



UNIVERSIDAD DE SEVILLA

FACULTAD DE DERECHO

Departamento de Derecho Mercantil

**EL BALANCE DE FUSIÓN EN  
LAS SOCIEDADES DE CAPITAL**

Tesis doctoral que presenta el Licenciado Enrique Melchor Giménez bajo la dirección del Doctor D. José Carlos Vázquez Cueto, Profesor de la Facultad de Derecho de la Universidad de Sevilla, en el marco del Programa de Doctorado “Derecho” (RD 99/2011)

Sevilla, enero de 2021



## ÍNDICE

<b>TABLA DE ABREVIATURAS.....</b>	<b>13</b>
<b>INTRODUCCIÓN .....</b>	<b>17</b>
<b>PRIMERA PARTE: LA EVOLUCIÓN JURÍDICA DE LA REGULACIÓN ESPAÑOLA DEL BALANCE DE FUSIÓN EN LAS SOCIEDADES DE CAPITAL .....</b>	<b>29</b>
<b>CAPÍTULO I. LA REGULACIÓN DEL BALANCE DE FUSIÓN EN EL RÉGIMEN ANTERIOR A LA LEY DE SOCIEDADES ANÓNIMAS DE 1951 .....</b>	<b>31</b>
1. LA REGULACIÓN DE LA FUSIÓN EN EL CÓDIGO DE COMERCIO Y EL REGLAMENTO DEL REGISTRO MERCANTIL .....	31
2. NATURALEZA JURÍDICA Y DISTINCIÓN FRENTE A OTRAS FIGURAS AFINES.....	34
3. CRITERIOS DE ELABORACIÓN: VALOR REAL FRENTE A VALOR CONTABLE .....	35
4. LA FINALIDAD ATRIBUIDA POR LA DOCTRINA .....	35
4.1. Consideraciones previas .....	35
4.2. Respecto a los socios.....	36
4.3. Respecto a los acreedores.....	39
5. LA VERDADERA FINALIDAD DEL BALANCE DE FUSIÓN.....	41
<b>CAPÍTULO II. LA REGULACIÓN DEL BALANCE DE FUSIÓN EN LA LEY DE SOCIEDADES ANÓNIMAS DE 1951.....</b>	<b>45</b>
1. LA TESIS EXTINTIVA .....	45
2. LOS BALANCES DE FUSIÓN .....	51

3. EL BALANCE GENERAL COMO INSTRUMENTO DE TUTELA DE LOS SOCIOS: DERECHO DE SEPARACIÓN Y DETERMINACIÓN DEL TIPO DE CANJE .....	53
3.1. Consideraciones previas.....	53
3.2. El derecho de oposición de los acreedores y su falta de conexión con el balance general.....	54
3.3. La justificación de la formulación del balance general en el reconocimiento del derecho de separación .....	56
a) El derecho de separación en la Ley de Sociedades Anónimas de 1951.....	57
b) El régimen del balance general y del derecho de separación en la legislación fiscal especial .....	59
c) El carácter liquidativo del balance general por su vinculación al derecho de separación.....	60
3.4. El papel del balance general en la determinación del tipo de canje .....	62
4. EL BALANCE FINAL COMO BALANCE DE CIERRE .....	65
<b>CAPÍTULO III. LA REGULACIÓN DEL BALANCE DE FUSIÓN EN LA LEY DE SOCIEDADES ANÓNIMAS DE 1989 .....</b>	<b>69</b>
1. LA FUSIÓN COMO MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL.....	69
2. LA TERCERA DIRECTIVA Y LA CONFIGURACIÓN DE LA INFORMACIÓN COMO ASPECTO FUNDAMENTAL EN EL PROCESO DE FUSIÓN .....	75
3. LA TRANSPOSICIÓN DE LA TERCERA DIRECTIVA EN EL ORDENAMIENTO ESPAÑOL .....	79
4. EL BALANCE DE FUSIÓN COMO DOCUMENTO INFORMATIVO .....	84
5. LA MODIFICACIÓN DE LOS VALORES DEL ÚLTIMO BALANCE ANUAL EN EL BALANCE DE FUSIÓN EN FUNCIÓN DE LAS VARIACIONES IMPORTANTES DEL VALOR REAL .....	91
6. LA IMPORTANCIA DEL BALANCE DE FUSIÓN EN LA DETERMINACIÓN DEL TIPO DE CANJE .....	93

7. LA PERVIVENCIA DE LA FUNCIÓN DE BALANCE FINAL EN LA LEGISLACIÓN FISCAL Y EN LA REGULACIÓN DE LOS REQUISITOS FORMALES DEL BALANCE DE FUSIÓN .....	100
-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----

8. LA CONSOLIDACIÓN DE LA FUNCIÓN EXCLUSIVAMENTE INFORMATIVA DEL BALANCE DE FUSIÓN POR LA EVOLUCIÓN DE LA NORMATIVA CONTABLE .....	108
---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----

<b>SEGUNDA PARTE: ASPECTOS SUSTANTIVOS DE LA REGULACIÓN DEL BALANCE DE FUSIÓN EN LA LEY DE MODIFICACIONES ESTRUCTURALES .....</b>	<b>117</b>
---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------

<b>CAPÍTULO IV. NATURALEZA Y FUNCIÓN DEL BALANCE EN EL MARCO DE LA INFORMACIÓN DOCUMENTAL DE LA FUSIÓN .....</b>	<b>119</b>
----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------

1. CONCEPTO Y NATURALEZA JURÍDICA DEL BALANCE DE FUSIÓN .....	119
---------------------------------------------------------------	-----

2. EL BALANCE DE FUSIÓN COMO PARTE INTEGRANTE DE LA INFORMACIÓN DOCUMENTAL.....	128
------------------------------------------------------------------------------------	-----

2.1. Planteamiento.....	128
-------------------------	-----

2.2. Breve apunte sobre la información documental en la fusión .....	129
----------------------------------------------------------------------	-----

2.3. El papel nuclear del proyecto común de fusión .....	132
----------------------------------------------------------	-----

2.4. La relación del balance de fusión con el proyecto común de fusión .....	136
------------------------------------------------------------------------------	-----

<b>CAPÍTULO V. LAS MENCIONES DE CARÁCTER ECONÓMICO DEL PROYECTO DE FUSIÓN.....</b>	<b>143</b>
----------------------------------------------------------------------------------------	------------

1. LAS FECHAS DE LAS CUENTAS DE LAS SOCIEDADES UTILIZADAS PARA ESTABLECER LAS CONDICIONES EN QUE SE REALIZA LA FUSIÓN.....	143
-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----

2. EL TIPO DE CANJE .....	151
---------------------------	-----

2.1. Concepto y aspectos generales.....	151
-----------------------------------------	-----

2.2. Proporcionalidad externa .....	162
-------------------------------------	-----

2.3. Proporcionalidad interna .....	167
-------------------------------------	-----

2.4. Correcciones a la regla de proporcionalidad .....	169
--------------------------------------------------------	-----

a) La compensación dineraria .....	169
------------------------------------	-----

b) La existencia de acciones o participaciones privilegiadas .....	172
2.5. La justificación del tipo de canje sobre la base del balance de fusión.....	173
<b>3. LA FECHA DE EFECTOS CONTABLES Y LA FECHA DE PARTICIPACIÓN EN GANANCIAS .....</b>	<b>177</b>
3.1. Las distintas fechas de efectos de la fusión .....	177
3.2. La mención sobre la fecha de efectos contables .....	182
a) La cuestión del momento en el que se produce la sucesión contable y el concepto de fecha de efectos contables .....	182
b) El origen histórico de la cláusula de retroactividad contable.....	185
c) La función actual de la fecha de efectos contables .....	187
3.3. La fecha de efectos contables en las combinaciones de negocios .....	188
3.4. La fecha de efectos contables en las operaciones entre empresas del grupo .....	198
3.5. La desconexión entre el balance de fusión y la fecha de efectos contables.....	202
3.6. La fecha de participación en las ganancias.....	206
<b>4. LA INFORMACIÓN SOBRE LA VALORACIÓN DE LOS PATRIMONIOS TRANSMITIDOS POR LAS SOCIEDADES FUSIONADAS .....</b>	<b>216</b>

**TERCERA PARTE: ASPECTOS FORMALES DE LA REGULACIÓN DEL BALANCE DE FUSIÓN EN LA LEY DE MODIFICACIONES ESTRUCTURALES..... 225**

**CAPÍTULO VI. FORMULACIÓN DEL BALANCE DE FUSIÓN .....** 227

<b>1. LA EXIGIBILIDAD DEL BALANCE DE FUSIÓN.....</b>	<b>227</b>
1.1. El alcance subjetivo y objetivo del deber de formular el balance fusión .....	227
1.2. La exigibilidad del balance de fusión en las fusiones especiales: confrontación con el supuesto de escisión contemplado en el art. 78 bis .....	232
1.3. La exigibilidad del balance de fusión en las fusiones acordadas en junta universal y por unanimidad .....	242

2. LA POSIBILIDAD DE ADOPTAR COMO BALANCE DE FUSIÓN EL ÚLTIMO BALANCE DE EJERCICIO O DE FORMULAR UN BALANCE ESPECÍFICO .....	253
2.1. La decisión sobre el balance de fusión que es propuesto y su incidencia sobre el derecho de información .....	253
2.2. Aspectos que deben ser tenidos en cuenta por los administradores al proponer el balance de fusión y decidir su fecha de cierre .....	259
a) La fecha de suscripción del proyecto común de fusión.....	259
b) La conveniencia de fijar una misma fecha de cierre para los balances de fusión de las distintas sociedades participantes .....	264
2.3. La adopción del balance de ejercicio como balance de fusión .....	265
2.4. La formulación del balance específico de fusión.....	270
a) Aspectos objetivos .....	270
b) Aspectos subjetivos .....	272
2.5. La sustitución del balance de fusión por el informe financiero semestral .....	274
3. LOS CRITERIOS DE ELABORACIÓN DEL BALANCE DE FUSIÓN.....	281
3.1. La vinculación entre los criterios de elaboración y la naturaleza y función atribuidas al balance de fusión .....	281
3.2. Mismos métodos y criterios de presentación del último balance anual .....	287
3.3. La modificación de las valoraciones contenidas en el último balance en atención a las modificaciones importantes del valor razonable.....	293
a) Consideraciones previas .....	293
b) El criterio del valor razonable .....	294
c) El carácter facultativo o imperativo de los ajustes valorativos .....	300
d) El alcance de los ajustes valorativos .....	302
<b>CAPÍTULO VII. LA VERIFICACIÓN CONTABLE DEL BALANCE DE FUSIÓN .....</b>	<b>309</b>
1. LA FUNCIÓN DEL INFORME DE AUDITORÍA FRENTE AL INFORME DE EXPERTOS INDEPENDIENTES .....	309

2. EXIGIBILIDAD DE LA VERIFICACIÓN DEL BALANCE DE FUSIÓN.....	313
2.1. El criterio de exigibilidad.....	313
2.2. Críticas al criterio de exigibilidad .....	319
a) La extensión de la obligación de auditar el balance de fusión a todas las sociedades participantes .....	319
b) Establecer la exigibilidad del balance de fusión solo si así lo solicitan los interesados.....	320
3. EL ALCANCE OBJETIVO DE LA OBLIGACIÓN DE AUDITORÍA.....	323
4. DIFICULTADES ESPECÍFICAS EN LA VERIFICACIÓN DEL BALANCE DE FUSIÓN .....	329
<b>CAPÍTULO VIII. EL BALANCE DE FUSIÓN EN LA FASE DECISORIA .....</b>	<b>333</b>
1. EL DERECHO DE INFORMACIÓN SOBRE EL BALANCE DE FUSIÓN EN LA FASE PREVIA AL ACUERDO Y LA INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA SOBRE LAS MODIFICACIONES PATRIMONIALES IMPORTANTES .....	333
1.1. Inserción en la web o puesta a disposición del balance de fusión con anterioridad a la convocatoria de la junta.....	333
1.2. Información complementaria sobre las modificaciones patrimoniales importantes ocurridas hasta la deliberación sobre el acuerdo de fusión .....	344
2. LA APROBACIÓN POR LAS JUNTAS GENERALES DEL BALANCE DE FUSIÓN .....	352
2.1. Caracterización del acuerdo de aprobación del balance de fusión .....	352
2.2. La exigibilidad del requisito de aprobación por la junta de socios .....	360
2.3. La adopción del acuerdo.....	367
a) El acuerdo específico de aprobación del balance de fusión .....	368
b) Los requisitos de convocatoria, constitución y mayorías necesarias para la aprobación del balance de fusión .....	372
<b>CAPÍTULO IX. EL BALANCE DE FUSIÓN EN LA FASE DE EJECUCIÓN DEL ACUERDO .....</b>	<b>381</b>



1. EL DERECHO A OBTENER EL BALANCE TRAS LA PUBLICACIÓN DEL ACUERDO DE FUSIÓN .....	381
1.1. Aspectos generales e intereses tutelados .....	381
1.2. Contenido o alcance del derecho .....	385
1.3. Plazo y modo de ejercicio .....	387
1.4. La sustitución de la publicación o comunicación del acuerdo por la del proyecto en las fusiones especiales .....	391
2. EL BALANCE DE FUSIÓN EN LA FORMALIZACIÓN E INSCRIPCIÓN DEL ACUERDO DE FUSIÓN .....	394
2.1. La escritura pública .....	394
a) Aspectos generales .....	394
b) Contenido de la escritura.....	395
i) Contenido general .....	395
ii) El acuerdo.....	398
iii) Contenido adicional en supuestos especiales.....	402
iv) Documentos complementarios.....	403
2.2. Finalidad de la incorporación del balance a la escritura .....	405
2.3. La inscripción de la fusión.....	409
a) El carácter constitutivo de la inscripción de la fusión .....	409
b) La calificación de la escritura de fusión: particularidades de la calificación de los balances incorporados a la escritura.....	412
c) El procedimiento registral .....	417
d) La ausencia de cualquier referencia al contenido de los balances de fusión en la inscripción .....	420
<b>CAPÍTULO X. LA IMPUGNACIÓN DEL BALANCE DE FUSIÓN .....</b>	<b>425</b>
1. ANTECEDENTES LEGALES Y FIGURAS AFINES EN EL DERECHO COMPARADO .....	425

1.1. Planteamiento .....	425
1.2. Antecedentes legales .....	427
1.3. Figuras afines en el derecho comparado.....	429
<b>2. LA IMPUGNACIÓN AUTÓNOMA DEL BALANCE DE FUSIÓN Y SU IMPUGNACIÓN EN CONEXIÓN CON OTRAS PRETENSIONES .....</b>	<b>436</b>
2.1. Impugnación autónoma del balance de fusión .....	436
2.2. Impugnación del balance de fusión junto a otras acciones: la de impugnación de la fusión y la de resarcimiento del daño .....	443
a) La impugnación del balance junto a la impugnación de la fusión .....	443
b) La impugnación del balance junto a la acción resarcitoria .....	449
<b>3. ASPECTOS PROCEDIMENTALES DE LA IMPUGNACIÓN DEL BALANCE DE FUSIÓN .....</b>	<b>455</b>
<b>CONCLUSIONES .....</b>	<b>463</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA .....</b>	<b>497</b>
<b>ÍNDICE DE RESOLUCIONES .....</b>	<b>513</b>
1. Resoluciones judiciales .....	513
1.1. Sentencias.....	513
1.2. Autos .....	514
2. Resoluciones administrativas .....	514
2.1. Resoluciones de la Dirección General de los Registros y el Notariado .....	514
2.2. Consultas del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas .....	515





## TABLA DE ABREVIATURAS

<i>AktG</i>	<i>Aktiengesetz vom 6. September 1965, Alemania</i>
AP	Audiencia Provincial
AAP	Auto de la Audiencia Provincial
BNCFE	Borrador de Normas de Contabilidad aplicables a las Fusiones y Escisiones de Sociedades (BOICAC n.º 14, de octubre de 1993)
BOCG	Boletín Oficial de las Cortes Generales
BOICAC	Boletín oficial del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas
BORME	Boletín oficial del Registro Mercantil
CC	Código Civil
CCom	Código de Comercio
CE	Comunidad Europea
CEE	Comunidad Económica Europea
CNMC	Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
DGRN	Dirección General de los Registros y el Notariado, desde el Real Decreto 139/2020, de 28 de enero, Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública
EBIDTA	<i>Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization</i>
EEE	Espacio Económico Europeo
FJ	Fundamento jurídico
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>
ICAC	Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas
LAC	Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas
LDC	Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia
LEC	Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil
LH	Ley Hipotecaria aprobada por el Decreto de 8 de febrero de 1946
LIS	Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades

## ENRIQUE MELCHOR GIMÉNEZ

LME	Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles
LMV	Texto refundido de la Ley del Mercado de Valores aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre
LOPJ	Ley Orgánica 6/1985, de 1 de julio, del Poder Judicial
LSA de 1951	Ley de 17 de julio de 1951 sobre régimen jurídico de las sociedades anónimas
LSA de 1989	Texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre
LSC	Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio
LSRL de 1953	Ley de 17 de julio de 1953 sobre Régimen Jurídico de las Sociedades de Responsabilidad Limitada
LSRL de 1995	Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada
NECA	Normas de elaboración de las cuentas anuales del Plan General de Contabilidad
NIC	Normas Internacionales de Contabilidad
NIIF	Normas Internacionales de Información Financiera
NMC	Normas del marco conceptual de la contabilidad del Plan General de Contabilidad
NRV	Normas de registro y valoración del Plan General de Contabilidad
OIC	<i>Organismo Italino di Contabilità</i>
PGC	Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre
PGC de 1990	Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1643/1990, de 20 de diciembre
PGC de PyMES	Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas aprobado por el Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre
RDGRN	Resolución de la Dirección General de los Registros y el Notariado, en la actualidad Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública
RICAC	Resolución del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas
RRM	Reglamento del Registro Mercantil aprobado por el Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio
RLAC	Reglamento de desarrollo de la LAC aprobado por el Real Decreto 1517/2011 de 31 de octubre
ROAC	Registro Oficial de Auditores de Cuentas
RRM de 1919	Reglamento para la organización y régimen del Registro mercantil aprobado por el Real Decreto de 20 de septiembre de 1919
RRM de 1956	Reglamento del Registro Mercantil aprobado por el Decreto de 14 de diciembre de 1956

RRM de 1989	Reglamento del Registro Mercantil aprobado por el Real Decreto 1597/1989, de 29 de diciembre
ROAC	Registro Oficial de Auditores de Cuentas
SAP	Sentencia de la Audiencia Provincial
<i>SpruchG</i>	<i>Spruchverfahrensgesetz vom 12. Juni 2003, Alemania</i>
STS	Sentencia del Tribunal Supremo
TS	Tribunal Supremo
UE	Unión Europea
<i>UmwG</i>	<i>Umwandlungsgesetz vom 28. Oktober 1994, Alemania</i>





## INTRODUCCIÓN

El balance de fusión forma parte de la información documental específica exigida en el proceso conducente a la aprobación y ejecución de la fusión de sociedades mercantiles. El requisito de elaboración de un balance para la realización de la operación es común en otros tipos de modificaciones estructurales como son la transformación y la escisión, pero no en la cesión global. Las modificaciones estructurales, dentro de las que se incluye la fusión, son caracterizadas por la LME, en su Exposición de Motivos, como operaciones que alteran la sociedad en mayor grado que una mera modificación estatutaria, por incidir en su estructura patrimonial o personal. Tal delimitación conceptual engloba a la transformación, fusión y cesión global, pero excluye el traslado internacional del domicilio social que, pese a ser regulado por la LME en atención a su importancia en cuanto al régimen legal aplicable a la sociedad, no siempre afecta a la estructura societaria.

La fusión, según su concepto legal contenido en los arts. 22 y 23 LME, persigue la integración de dos o más sociedades en una sola, que puede ser una de las sociedades participantes (fusión por absorción) o una sociedad de nueva creación (fusión por constitución). Para lograr la unificación de las sociedades bajo una misma personalidad jurídica, deben darse tres efectos simultáneos: la extinción de todas las sociedades fusionadas, si la fusión es por constitución, o la de todas menos una, si es por absorción; la sucesión de la sociedad resultante en la titularidad de los patrimonios de las sociedades fusionadas; y la incorporación de los socios de las sociedades extinguidas en la sociedad resultante mediante la atribución de acciones o participaciones en esta. Tales efectos tienen la consideración de efectos característicos o definitorios de la fusión, si bien la integración de los socios de las sociedades extinguidas no es requerida en las

conocidas como fusiones especiales. En concreto, en la absorción de sociedad íntegramente participada (art. 49 LME) o en la absorción en la que la absorbida posee la totalidad del capital de la sociedad absorbente (art. 52 LME), por ser una de las sociedades participantes el único socio de las restantes; en la absorción de sociedad participada en más del noventa por ciento sin llegar a la totalidad del capital social, si la sociedad absorbente adquiere las acciones o participaciones de los socios minoritarios de la absorbida (art. 50 LME); y en las fusiones en las que las sociedades intervinientes están participadas íntegramente por el mismo socio (art. 52 LME).

Para poder llevar a cabo la fusión y que se desplieguen los comentados efectos, se requiere la sujeción a un proceso reglado y dividido en varias fases. Este se compone de una fase *previa* o *preparatoria* de la fusión, en la que se redactan el proyecto y el resto de la información documental requerida por el art. 39.1 LME, incluido el balance de fusión, para la deliberación sobre la operación; la fase *decisoria*, que comienza con la convocatoria de la junta y concluye con la aprobación del acuerdo de fusión y del balance en cada una de las sociedades participantes; y la fase de *ejecución*, que se inicia con la adopción de los referidos acuerdos por todas las sociedades y finaliza con la inscripción de la fusión. Sin perjuicio de que la división anterior rijan con carácter general en la fusión y que deban cumplirse los requisitos procedimentales para la realización de la operación, debemos matizar dos aspectos. En primer lugar, la existencia de la fase *preparatoria* se infiere de la exigencia de la elaboración de la información específica de la fusión, pero el proceso de fusión regulado por la LME, en sentido estricto, comienza con la firma del proyecto por los administradores de todas las sociedades intervinientes. En segundo lugar, tanto la información requerida en la fusión como las distintas fases en que se divide el proceso están previstas con el fin de tutelar los derechos e intereses de los sujetos considerados merecedores de protección por el legislador. Entre los que se incluyen socios, acreedores, obligacionistas, titulares de derechos especiales y trabajadores. Pese a que la LME pretenda tutelar los derechos e intereses de una amplia variedad de sujetos relacionados con las sociedades participantes, lo cierto es que la información y gran parte de los requisitos procedimentales (los comprendidos en la fase decisoria) están fundamentalmente previstos en interés de los socios. Lo que explica que en determinados supuestos la Ley exima de algunos de los requisitos

informativos y procedimentales, si los socios de cada una de las sociedades renuncian a estos por unanimidad o si no se requiere la incorporación de nuevos socios a la sociedad resultante. Las distintas excepciones previstas por el legislador para la simplificación de la fusión serán debidamente tratadas a lo largo del presente trabajo.

El balance de fusión, como cualquier balance, es un documento que refleja la situación económica y financiera de una sociedad en una fecha determinada, estructurado en tres grandes masas patrimoniales (activo, pasivo y patrimonio neto), que a su vez se dividen en cuentas. Esta apreciación, por obvia que pueda parecer, es relevante, ya que en la actualidad se niega el carácter de documento contable o de balance *stricto sensu* del balance de fusión. Lo que se traduce en que, pese a presentar la estructura de un balance y ser elaborado conforme a los mismos criterios que el balance de ejercicio (con la salvedad de la revisión de los valores contables en función de su valor razonable del art. 36.2 LME), no forma parte de la contabilidad de la sociedad. En el sentido de que no se integra en las cuentas anuales ni las modificaciones valorativas que se incluyan en el balance de fusión afectan a los valores por los que son registrados los elementos patrimoniales que conforman el activo y el pasivo.

La exigencia de un balance para la realización de la fusión ha sido una constante en la regulación de esta operación societaria en el ordenamiento español, desde el RRM de 1919, pasando por las posteriores LSA de 1951 y LSA de 1989, hasta la vigente LME. Pese a tratarse de una institución jurídica de amplio recorrido histórico en la legislación española, aspectos trascendentales como su naturaleza y finalidad han sido objeto de una gran controversia y se han planteado una serie de interrogantes en relación con estos que todavía no pueden ser considerados plenamente resueltos. Las dudas respecto a la naturaleza y función del balance de fusión responden, en parte, a que los problemas jurídicos que se derivan de la fusión no se ciñen exclusivamente al ámbito del Derecho societario, sino que los efectos originados por la comentada operación de modificación estructural también son relevantes en otros planos jurídicos, en

concreto en el del Derecho contable y en el del Derecho tributario<sup>1</sup>. Esto ha provocado que el régimen del balance de fusión se haya visto afectado por la injerencia en la regulación sustantiva de la fusión de la normativa contable y fiscal, sin que en todo momento se haya mantenido la necesaria cohesión normativa entre cada uno de estos ámbitos legales.

Desde el punto de vista estrictamente societario, la fusión constituye una modificación sustancial de la estructura personal y patrimonial de las sociedades participantes, por lo que sus efectos pueden alterar el estatus de aquellas personas relacionadas con estas. Por un lado, la fusión origina la reordenación de las relaciones internas de la sociedad, al incorporar a los socios de las sociedades extinguidas en la absorbente o de nueva constitución, mediante la atribución de una participación en el capital social de la sociedad resultante, que debe respetar el principio de continuidad en la participación (art. 24 LME) y ser fijada en función del valor real de los patrimonios de las sociedades fusionadas (art. 25 LME). A excepción de los supuestos anteriormente mencionados, en los que no se requiere la incorporación de nuevos socios, la integración de todos los socios en una misma sociedad conlleva la dilución de su participación. Las normas que rigen la fijación del tipo de canje no persiguen impedir este efecto, inevitable, sino asegurar que el tipo de canje fijado sea debidamente justificado en atención al valor real de los patrimonios de las sociedades fusionadas. La inadecuada fijación de la relación de cambio entre las acciones o participaciones de las sociedades extinguidas y las de la sociedad resultante puede suponer una pérdida patrimonial tanto para los socios de las sociedades extinguidas como de los socios de la sociedad absorbente. A tal efecto, los socios requieren información sobre el valor patrimonial de las distintas sociedades con el fin de poder ejercer la autotutela de sus derechos e intereses.

Por otro lado, las relaciones externas de la sociedad se ven igualmente afectadas por la sucesión de la sociedad resultante en todas las relaciones jurídicas de las que eran titulares las sociedades fusionadas. Los acreedores de cualquiera de las sociedades fusionadas pasan a serlo de la sociedad absorbente

---

<sup>1</sup> En este sentido v. CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, en URÍA, R.; MENÉNDEZ, A.; y OLIVENCIA, M. (dirs.), *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, t. IX, vol. 2.º, Civitas, Madrid, 2008, pp. 239-241.

o de nueva creación, que reunirá tanto el activo como el pasivo de las demás en virtud de la sucesión universal. La unificación de los patrimonios puede mermar las expectativas de satisfacción de los derechos de crédito de los acreedores, en función de cuál sea la situación económica de la sociedad resultante, una vez realizada la fusión. Ante esta posibilidad, el ordenamiento español ha reconocido tradicionalmente a los acreedores el derecho de oposición a la fusión. Para el ejercicio de tal derecho, se ha estimado oportuno proporcionarles una información sobre el valor y composición del patrimonio de las sociedades fusionadas suficientemente actualizada. El instrumento utilizado para proporcionar a socios y acreedores la información sobre la situación económica de las sociedades intervinientes en la operación necesaria para el ejercicio de sus respectivos derechos, y así tutelar sus intereses, ha sido fundamentalmente el balance de fusión.

En la esfera contable, la fusión requiere la unificación de la contabilidad de las sociedades participantes. Por tanto, es necesario determinar el modo de trasladar los registros contables de las sociedades fusionadas a los libros de la sociedad resultante que unificará la contabilidad de todas ellas, proceso que es conocido como la *sucesión contable*. Para ejecutarla, además del modo, es importante fijar el momento en el que se debe producir dicha sucesión y los criterios a seguir al trasladar los valores de los distintos elementos patrimoniales. Es decir, si se deben mantener los valores históricos (que son aquellos valores que figuran en los libros contables con anterioridad a la fusión) o si, por el contrario, pueden ser revisados facultando a las sociedades participantes a realizar una nueva valoración de sus patrimonios con motivo de la fusión.

En relación con estas cuestiones, el balance de fusión llegó a desempeñar históricamente un papel fundamental. Constituyó el instrumento a través del cual se realizaba la sucesión contable, se cerraba la contabilidad de las sociedades extinguidas y era reflejado el valor por el cual serían registrados los elementos patrimoniales de las sociedades fusionadas en la contabilidad de la sociedad resultante<sup>2</sup>. No obstante, como se verá, a partir de la entrada en vigor del Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprobó el Plan General de Contabilidad (en adelante PGC), y que por primera vez fijó unas normas de

---

<sup>2</sup> CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., pp. 242-244.

registro y valoración en las fusiones, el balance de fusión perdió toda relevancia en la contabilización de la operación.

En el plano fiscal, la sucesión de la sociedad absorbente o de nueva creación en la titularidad de los patrimonios de las sociedades incorporadas o absorbidas tiene relevancia tributaria. La fusión puede originar la revalorización de los patrimonios transmitidos por las sociedades extinguidas, al ser adquiridos por la sociedad resultante. Las potenciales plusvalías generadas por la operación, en caso de producirse, dan lugar al surgimiento de obligaciones tributarias, para cuya determinación la información contenida en el balance de fusión fue de gran importancia antes del reconocimiento del principio de neutralidad fiscal en las fusiones. La regulación fiscal de la fusión previa al citado principio contemplaba significativas bonificaciones en el impuesto de sociedades (de hasta el noventa y nueve por ciento) sobre los incrementos patrimoniales puestos de manifiesto en la fusión, si las sociedades se acogían al régimen especial de incentivos fiscales (Ley 76/1980, de 26 de diciembre). Bajo dicho régimen, el balance de fusión servía para determinar la base imponible y, al mismo tiempo, para ejercer un control administrativo respecto a la posible sobrevaloración del patrimonio (incentivada fiscalmente). El reconocimiento del principio de neutralidad fiscal (por la Ley 29/1991, de 16 de diciembre) conllevó la supresión del régimen de incentivos fiscales en las fusiones, con el fin de no promover ni obstaculizar la realización de este tipo de operaciones. En su lugar, se permitió tributar con carácter inmediato o diferido, pero el incremento patrimonial derivado de la operación era gravado fiscalmente en ambos casos, por lo que no se requirió un control administrativo tan exhaustivo para evitar la sobrevaloración, como en el régimen anterior al reconocimiento del principio de neutralidad fiscal. Este cambio en la legislación fiscal, unido a la comentada pérdida de relevancia del balance de fusión en la contabilización de la operación, explica por qué el referido balance también perdió la trascendencia que se le había reconocido anteriormente en el plano fiscal.

En la actualidad, el alcance del balance de fusión queda circunscrito al ámbito estrictamente societario, es decir, su utilidad se limita a la tutela de los derechos e intereses de los sujetos que el legislador considera merecedores de protección en el seno del proceso de fusión. Sin embargo, es fundamental conocer

las distintas funciones que ha desempeñado históricamente para entender la regulación vigente, especialmente sus requisitos de elaboración, verificación, aprobación, su inclusión en el derecho de información documental antes y después del acuerdo de fusión y su incorporación a la escritura.

Un segundo factor que debe ser tenido en cuenta, para comprender el debate sobre la naturaleza y finalidad del balance de fusión, ha sido que la propia naturaleza y configuración legal de la operación ha variado radicalmente desde su primera regulación y, con ella, la de los mecanismos de tutela de los derechos de los sujetos afectados por la fusión. Sin ánimo de profundizar en un tema que será tratado en detalle a lo largo del trabajo, debemos señalar que durante la vigencia de la LSA de 1951 la fusión fue caracterizada como un supuesto especial de disolución en el que se exceptuaba la liquidación por el traspaso del patrimonio a otra sociedad. Mientras que, tras la derogación de esta por la LSA de 1989, la operación pasó a ser considerada como una institución autónoma enmarcada dentro de la categoría de las modificaciones estructurales. La asimilación de la fusión a la disolución conllevó la acentuación del aspecto extintivo de la operación, en lugar del efecto integrador de organizaciones empresariales que continúan su actividad bajo la titularidad de la sociedad resultante. Lo que explica que la tutela de los derechos de los socios recayese en el reconocimiento del derecho de separación; y que la función principal del balance de fusión se asociase al cálculo de la cuota de liquidación del socio que ejerciera tal derecho. Con la promulgación de la LSA de 1989, la configuración de la fusión como una modificación estructural, en lugar de como un supuesto especial de disolución, además de alterar la naturaleza jurídica de la operación, transformó el sistema de tutela de los derechos de los socios y demás interesados. Desde ese momento, la protección de los derechos e intereses de los socios y demás sujetos afectados por la fusión fue asegurada mediante el reconocimiento de un amplio sistema de información específicamente previsto para la operación, en el que se incluyó el balance de fusión.

Asimismo, no podemos dejar de reconocer la importancia del impulso dado por las Directivas europeas en materia de sociedades a la evolución del régimen sustantivo de la fusión, lo que en términos generales ha redundado en beneficio de la modernización y mejora de su regulación, pero, en lo que respecta

al balance de fusión, algunos de los cambios producidos han dificultado su comprensión, esencialmente por responder a planteamientos distintos a los manejados por la tradición jurídica española. La significación que ha alcanzado la información en la regulación de la fusión se debe en gran medida a la transposición, a través de la LSA de 1989, de la Directiva 78/855/CEE de 9 de octubre de 1978 (conocida como Tercera Directiva). Igualmente, la posterior simplificación de algunas de las obligaciones informativas en la LME responde a la modificación de la Tercera Directiva por la Directiva 2007/63/CE de 13 de noviembre de 2007 y la Directiva 2009/109/CE de 16 de septiembre de 2009. La Tercera Directiva y las Directivas que la reformaron fueron derogadas y codificadas por la Directiva 2011/35/UE de 5 de abril de 2011. También debe atenderse al papel de la Directiva 2005/56/CE de 26 de octubre de 2005, relativa a las fusiones transfronterizas, no solo en la regulación de este tipo de fusiones, sino en aspectos tan relevantes del régimen de las fusiones nacionales como el contenido del proyecto de fusión. En la actualidad, las referidas Directivas, junto con las que rigen otros aspectos del Derecho de sociedades, han sido codificadas por la Directiva (UE) 2017/1132 de 14 de junio de 2017. No obstante, la codificación de las Directivas en materia de sociedades no ha frenado la constante evolución de la normativa de la UE en este ámbito del Derecho. Está pendiente la transposición en nuestro ordenamiento de la Directiva (UE) 2019/1151 de 20 de junio de 2019, sobre la utilización de herramientas y procesos digitales en el Derecho de sociedades, y la de la Directiva (UE) 2019/2121 de 27 de noviembre de 2019, sobre transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas.

El objetivo principal de la presente investigación es el análisis de la regulación del balance de fusión en las sociedades de capital. El cual debe partir de la adecuada comprensión de la evolución histórica del régimen del balance de fusión desde la perspectiva del Derecho societario sustantivo y la incidencia sobre dicha evolución de la normativa contable y fiscal. El objetivo principal se concreta, asimismo, en el estudio de los aspectos sustantivos de la regulación del balance de fusión, como son su naturaleza y función, y de los aspectos formales que deben seguirse en relación con el balance en las distintas fases del proceso de fusión.



El objeto de estudio lo constituye el régimen del balance de fusión en las sociedades de capital, si bien, de manera tangencial, procuraremos identificar los caracteres comunes y diferenciadores de este con respecto a los balances requeridos en la transformación y escisión. Especialmente, dado que el régimen de la escisión se remite al de la fusión en todo lo que no se prevé en sus artículos específicos, se atenderá a las implicaciones de la excepción contenida en el art. 78 bis LME respecto al balance de escisión, que constituye la principal diferencia en la regulación de ambos balances. En cuanto a la cesión global, pese a que comparte con la fusión el originar el efecto de la sucesión universal, con la importante diferencia de que la contraprestación no puede consistir en la atribución de acciones o participaciones a los socios, carece de una exigencia análoga a la de las referidas modificaciones estructurales, por lo que el estudio de su régimen excedería el propósito de este trabajo.

Sin perjuicio de que el régimen de la fusión en la LME sea común para cualquier sociedad mercantil y, consecuentemente, gran parte de las conclusiones que se alcancen sean aplicables a otros tipos de sociedades, la investigación se centrará en las sociedades de capital. Por lo que no se ahondará en las particularidades que presenta la tramitación y realización de la operación entre sociedades personalistas. Dentro de las sociedades de capital, dada la variedad de tipos y subtipos sociales existentes, vemos oportuno acotar la investigación al régimen general de las sociedades anónimas y sociedades de responsabilidad limitada. Ambos tipos sociales, además de ser los más habituales en la práctica empresarial, presentan unos caracteres comunes que permiten dotar de la necesaria cohesión al estudio del régimen jurídico del balance de fusión. Su principal rasgo diferenciador, en el ámbito de la fusión, reside en que solo se exige el informe de expertos independientes cuando participa, al menos, una sociedad anónima o comanditaria por acciones, lo que se explica por el diverso tratamiento legal que reciben las aportaciones no dinerarias en la sociedad anónima y la sociedad de responsabilidad limitada. De acuerdo con la señalada delimitación del tema objeto de estudio, no se tratará la regulación de la sociedad anónima europea, pese al interés que pueda suscitar la utilidad de la fusión como una de las formas de constitución de sociedades anónimas europeas, ni la de otros subtipos sociales, salvo en lo relativo a la facultad reconocida a las sociedades cotizadas de sustituir el balance de fusión por el informe financiero semestral.

El estudio del balance de fusión en las sociedades de capital se justifica, desde el punto de vista del interés legislativo, en la accidentada evolución de su regulación jurídica, que ha originado una significativa confusión respecto a cuestiones tan elementales como la naturaleza, función y el sentido de los requisitos formales de este documento. El régimen vigente, por un lado, mantiene previsiones normativas establecidas originalmente conforme a una concepción de la finalidad del balance de fusión ya superada, que deben ser reinterpretadas a la luz de su significación actual en el proceso de fusión. Por otro lado, se han incorporado a la regulación de la fusión preceptos derivados de las Directivas europeas que responden a planteamientos ajenos a la tradición jurídica española y requieren una interpretación cohesionadora.

En segundo lugar, desde la perspectiva de su interés doctrinal, el balance de fusión ha sido habitualmente tratado con carácter accesorio a otros aspectos de la regulación de la fusión como el tipo de canje o como uno más de los documentos informativos exigidos en la fusión en obras monográficas que abordan de forma general, entre otros, el estudio de la fusión, del derecho de información o la tutela de los derechos de socios y acreedores. Se pueden encontrar en nuestra doctrina algunos trabajos que abordan de manera específica el estudio del balance de fusión, pero siempre con las limitaciones que implica el encuadrarse en obras colectivas de una temática más general o en artículos científicos de revistas especializadas. Lo anterior contrasta con la relevancia que ha tenido y mantiene el balance de fusión en la Ley.

En cuanto a su interés práctico o socioeconómico, quizás la fusión no sea cuantitativamente la forma de concentración empresarial más utilizada en la práctica empresarial, dentro de la categoría de las *mergers and acquisitions*. Sin embargo, desde el punto de vista cualitativo es la que permite el máximo grado de integración entre dos empresas. Este aspecto ha determinado que la fusión se haya revelado como un instrumento idóneo para afrontar la reestructuración de las empresas de sectores estratégicos de la economía que requerían ser redimensionadas para afrontar las dificultades derivadas de la coyuntura económica. Entre ellos, destaca el proceso de concentración en el que se encuentra incurso el sistema bancario español desde los últimos diez años y que

parece haberse acelerado ante la perspectiva de las futuras consecuencias económicas de la pandemia mundial.

Con el fin de dar respuesta a los objetivos proyectados y partiendo de la identificación de los principales problemas jurídicos que se plantean en la actualidad en relación con el balance de fusión, la investigación se estructura en tres partes diferenciadas y subdivididas en capítulos.

En la primera parte se aborda el estudio de la evolución jurídica de la regulación española del balance de fusión en las sociedades de capital. Estructuraremos dicho análisis en función del desarrollo de la legislación societaria, pese a que otras esferas del derecho, como la legislación fiscal, o el propio desarrollo de la normativa societaria en el ámbito contable, hayan podido tener una marcada incidencia en su evolución. El primer capítulo trata la regulación del balance de fusión en el periodo que antecede a la promulgación de la LSA de 1951. En este periodo el ordenamiento español carecía de una regulación plena de la fusión, pero se estableció por primera vez la exigencia de un balance para la inscripción de la operación, que compartía ciertos rasgos con la legislación posterior. En el segundo capítulo, se analiza el régimen del balance de fusión durante la vigencia de la LSA de 1951, el cual, además de prolongarse durante cerca de cuarenta años, ha marcado el debate sobre los problemas interpretativos que plantea el balance de fusión hasta la actualidad. El tercer capítulo se centra en el régimen previgente, el de la LSA de 1989, en el que se incorporaron al ordenamiento jurídico español las Directivas europeas en materia de sociedades y que supuso un punto de inflexión en la configuración de la fusión y, con ella, la del balance. A lo largo de dicho recorrido normativo, procuraremos extraer los principios que inspiraron el régimen de la fusión. Al mismo tiempo, señalaremos en cada momento en qué medida la normativa fiscal y la contable mantuvieron una perspectiva coherente con respecto a la regulación sustantiva o si por el contrario se desviaron de sus principios inspiradores.

En la segunda parte, se analizan los aspectos sustantivos de la regulación vigente del balance de fusión. El propósito perseguido en esta es dar respuesta a las cuestiones que se plantean en torno a la naturaleza y función del balance en el seno del proceso de fusión. Tales cuestiones, en sí mismas, constituyen los principales problemas interpretativos que suscita la actual regulación. Pero,

además, las conclusiones que se alcancen servirán de base para el posterior análisis del conjunto de requisitos formales del balance que deben seguirse para la aprobación y ejecución de la fusión. El capítulo cuarto trata las cuestiones relativas al concepto y la naturaleza jurídica del balance de fusión, así como su encuadramiento dentro de la información documental exigida en la operación. En el capítulo quinto, se explica su relación con el contenido de carácter económico del proyecto común de fusión, eje central del sistema de información del proceso de fusión y al que debe ajustarse el acuerdo, y se analizan cada una de las menciones que conforman dicha parte del proyecto.

En la tercera parte, se examinan pormenorizadamente los aspectos formales de la regulación del balance de fusión en la LME. Los capítulos que la componen se establecen atendiendo a las distintas fases del proceso por las que debe transcurrir la modificación estructural. De modo que se marca un recorrido que comienza con la formulación del balance de fusión, en la fase preparatoria, y concluye con la formalización e inscripción de la operación y la posibilidad de impugnar el balance. En el capítulo sexto se aborda la formulación del balance partiendo del análisis del alcance de dicha exigencia. Asimismo, se distinguen las diversas posibilidades contempladas en la LME para dar cumplimiento a esta obligación y las cuestiones específicas que suscita cada una. Por último, se exponen los criterios que rigen en su elaboración, prestando especial atención a la excepción contenida en el art. 36.2 LME. El capítulo séptimo se dedica al estudio de los rasgos específicos que presenta la verificación contable del balance de fusión. El capítulo octavo es el relativo a los requisitos que establece la LME en relación con el balance de fusión en la fase decisoria. Estos son aquellos previstos para asegurar el ejercicio del derecho de información documental previo a la deliberación sobre la fusión y para la válida aprobación del balance de fusión. El capítulo noveno presenta las cuestiones relativas al balance en la fase de ejecución de la fusión, en la que se incluyen el derecho de información posterior a la aprobación y publicación del acuerdo y la formalización e inscripción de la fusión. Finalmente, en el capítulo décimo se analiza el sentido y las consecuencias jurídicas del reconocimiento de la facultad de impugnar el balance sin efectos suspensivos sobre la fusión. En particular, se atiende a la impugnación autónoma del balance de fusión o en conjunción con las acciones de impugnación de la fusión y resarcitorias.

**PRIMERA PARTE: LA EVOLUCIÓN JURÍDICA DE LA REGULACIÓN  
ESPAÑOLA DEL BALANCE DE FUSIÓN EN LAS SOCIEDADES DE  
CAPITAL**



## **CAPÍTULO I. LA REGULACIÓN DEL BALANCE DE FUSIÓN EN EL RÉGIMEN ANTERIOR A LA LEY DE SOCIEDADES ANÓNIMAS DE 1951**

### **1. LA REGULACIÓN DE LA FUSIÓN EN EL CÓDIGO DE COMERCIO Y EL REGLAMENTO DEL REGISTRO MERCANTIL**

Antes de la entrada en vigor de la LSA de 1951, la normativa aplicable a las fusiones y otras modificaciones estructurales en nuestro ordenamiento era muy exigua. Gran parte de las disposiciones que regían la fusión, durante los años previos a la promulgación de la primera Ley de Sociedades Anónimas, eran de carácter público y establecían, de manera fragmentada y con una considerable dispersión normativa, los requisitos necesarios para obtener la preceptiva autorización ministerial<sup>3</sup>. Tales normas respondían frecuentemente a objetivos

---

<sup>3</sup> La dispersión derivaba de la promulgación de un gran número de normas durante la postguerra que afectaban a la fusión, pero que respondían a objetivos propios de las políticas económicas que se implantaron tras la guerra civil, más que a la voluntad de dotar de regulación a la fusión y otras operaciones societarias en nuestro ordenamiento. Entre otras podemos señalar la Ley de 11 de julio de 1941 sobre nacionalización y traspaso de negocios bancarios. Esta Ley establecía los requisitos o condiciones exigidos para que la banca nacional se hiciera cargo, mediante *traspaso*, de negocios bancarios que giraran en España a nombre de entidades extranjeras y para que las entidades nacionales pudiesen efectuar el *traspaso* de sus negocios. Además de la anterior, debemos mencionar la Ley de 19 de septiembre de 1942, desarrollada por la Orden de 23 de octubre de 1942, por la cual se exigía la comunicación al Ministerio de Hacienda de todo acuerdo de modificación de capital, puesta en circulación de acciones y absorción, fusión o transformación, adoptado por sociedad anónima con un capital social superior a cinco millones de pesetas; la Ley de 10 de noviembre de 1942, que exigía la solicitud de autorización ministerial para la inscripción de la fusión cuando la sociedad resultante fuera una sociedad anónima o cualquier otra de responsabilidad limitada; la Ley de 15 de mayo de 1945, que exigía como requisito para la inscripción del acuerdo de fusión en el Registro Mercantil la aportación de la autorización ministerial, cuando fuera preceptiva; la Ley de 31 de diciembre de 1946, por la que se requería autorización ministerial para la constitución de sociedades anónimas y responsabilidad limitada cuyo capital superara los cinco millones de pesetas; y la Orden de 28 de febrero de 1947, que refundió las normas que le precedieron sobre la regulación de la solicitud de autorización ministerial para la constitución de sociedades, aumento del capital social o puesta en circulación de acciones y participaciones.

alejados del Derecho de sociedades, en lugar de a una verdadera voluntad por dotar de un régimen sustantivo a la institución<sup>4</sup>.

En el ámbito del Derecho privado, la regulación legal de la fusión constaba únicamente de tres preceptos comprendidos en el CCom, que no contemplaban los aspectos fundamentales de la operación, sino que su contenido era meramente referencial o solo aplicable a supuestos muy específicos.

En primer lugar, se aludía a la fusión en el art. 175.4.<sup>a</sup> CCom, el cual, al referirse a las compañías de crédito, les atribuía entre una de sus funciones la de “*practicar la fusión o transformación de toda clase de sociedades mercantiles y encargarse de la emisión de acciones u obligaciones de las mismas*”.

En segundo lugar, los arts. 188 y 189 CCom regulaban, aunque de forma inacabada, la fusión de las compañías de ferrocarriles y demás obras públicas. Para que la operación tuviese lugar, se debían cumplir dos requisitos contenidos en los apartados primero y segundo del art. 188 CCom. El primero de ellos era el consentimiento unánime de los socios. Este requisito se equiparaba al exigido en el acuerdo de modificación del objeto social, de modo que, si estatutariamente se disponía una regla distinta a la unanimidad para la modificación del objeto social, también resultaba aplicable a la fusión. Como segundo requisito, debía contarse con el consentimiento de todos los acreedores, si bien esto último no era exigible cuando la fusión se realizara “*sin confundir las garantías e hipotecas y conservando los acreedores la integridad de sus respectivos derechos*”<sup>5</sup>. Es decir, cuando sus créditos no se vieran comprometidos por la fusión.

---

<sup>4</sup> Con el objeto de servir de ilustración para comprender la finalidad de estas normas, claramente alejada de razones jurídico-societarias, citamos parte del preámbulo de la Orden de 23 de octubre de 1942. La referida orden postulaba que la Ley que desarrollaba (Ley de 19 de septiembre de 1942) se inspiraba “*en los principios del nuevo Estado, que subordinan el interés privado al supremo interés nacional, dando normas que, por un lado, tienden al robustecimiento de la economía privada de las Empresas, y, por otro, a que se ejerza por este Ministerio una adecuada intervención*” y continuaba diciendo que el objetivo principal era el control de la inflación y el saneamiento monetario.

<sup>5</sup> Art. 188 CCom, en su redacción original: “*Las compañías de ferrocarriles y demás obras públicas podrán vender, ceder y traspasar sus derechos en las respectivas empresas y podrán también fundirse con otras análogas.*”

*Para que estas transferencias y fusiones tengan efecto será preciso:*

*1.º Que lo consientan los socios por unanimidad, a menos que en los estatutos se hubieren establecido otras reglas para alterar el objeto social.*



Por lo que respecta al art. 189 CCom, se limitaba a dispensar la autorización del Gobierno en las fusiones de las compañías a las que se refería el artículo precedente, salvo que la compañía fuese beneficiaria de alguna subvención<sup>6</sup>.

Como se puede apreciar, la simple alusión a la fusión en el artículo 175 CCom, unida a las previsiones de los arts. 188 y 189 CCom aplicables a un supuesto tan específico como es el de la fusión de compañías de ferrocarriles y demás obras públicas, distaba mucho de dar solución al problema de la ausencia de una ordenación de la comentada institución en el sistema jurídico español<sup>7</sup>.

En la normativa de desarrollo reglamentario, se establecieron los requisitos necesarios para la práctica de la inscripción registral de la fusión, contenidos en los arts. 138 y 139 RRM de 1919. El primero de ellos exigía que se hiciera constar el consentimiento de todos los socios colectivos, si la sociedad era colectiva o comanditaria, o, en el caso de tratarse de una sociedad anónima, el cumplimiento de lo dispuesto en el art. 168 CCom, relativo a las mayorías requeridas en el acuerdo de disolución, modificación de estatutos y ampliación o reducción del capital en la sociedad anónima.

Cuando la fusión se llevase a cabo entre compañías de ferrocarriles y demás obras públicas, además, debía comprobarse el cumplimiento de los ya comentados requisitos previstos en los arts. 188 y 189 CCom. Por su parte, el art. 139 RRM de 1919 regulaba la forma en la que debía de practicarse la inscripción en función de si la fusión se había producido por absorción o por constitución y, lo más relevante a efectos del presente trabajo, contenía el requisito del balance

---

2.º *Que lo consientan asimismo todos los acreedores. Este consentimiento no será necesario cuando la compra o la fusión se lleven a cabo sin confundir las garantías e hipotecas y conservando los acreedores la integridad de sus respectivos derechos”.*

<sup>6</sup> Art. 189 CCom, conforme a su redacción original: “*Para las transferencias y fusión de compañías a que se refiere el artículo anterior no será necesaria autorización alguna del Gobierno, aun cuando la obra hubiere sido declarada de utilidad pública para los efectos de la expropiación, a no ser que la empresa gozare de subvención directa del Estado, o hubiese sido concedida por una Ley u otra disposición gubernativa”.*

<sup>7</sup> LANGLE RUBIO, E., *Manual de Derecho mercantil español*, T. I, Bosch, Barcelona, 1950, p. 668, destacó como un aspecto positivo de este silencio normativo la amplitud y flexibilidad que aportaba a la institución de la fusión en España, pero lamentó la consecuente falta de firmeza que generaba en cualquier construcción que hicieran los juristas y los tribunales, además de la falta de garantías para las sociedades, los socios y los acreedores.

de fusión. En virtud del citado precepto, cada una de las sociedades fusionadas debía elaborar un balance el día anterior al otorgamiento de escritura, a la que se debían incorporar tales balances, y su resultado debía incluirse en la inscripción de la fusión<sup>8</sup>.

## 2. NATURALEZA JURÍDICA Y DISTINCIÓN FRENTE A OTRAS FIGURAS AFINES

El citado art. 139 del RRM de 1919 era el único precepto que hacía referencia al balance de fusión antes de la entrada en vigor de la LSA de 1951<sup>9</sup>. Como es lógico, con tan escueta regulación era difícil determinar aspectos tales como su naturaleza jurídica, su finalidad, sus criterios de elaboración o su propio régimen jurídico. No obstante, eso no impidió que la doctrina respondiera a algunas de dichas cuestiones mediante una encomiable labor hermenéutica.

Así pues, se distinguió el balance de fusión del ordinario de fin de ejercicio por su significación y sus fines, siendo considerado el primero un balance especial y el segundo un balance de explotación. También se distinguió el balance de fusión respecto del de liquidación, por ser uno de los efectos característicos de la fusión la extinción de las sociedades absorbidas o incorporadas a la de nueva creación sin que se produjera la liquidación de sus patrimonios, sino su traspaso global a la sociedad resultante. De tal forma que, en la liquidación se buscaba la realización de los elementos patrimoniales para entregar a los socios el activo neto resultante tras la satisfacción de las deudas sociales, mientras que el balance de fusión reflejaba la imagen de una empresa en marcha que continuaría su actividad bajo una nueva titularidad<sup>10</sup>.

---

<sup>8</sup> Art. 139 RRM de 1919: “*En la inscripción de fusión de dos o más Sociedades se hará constar el resultado del balance de cada una de ellas, hecho el día anterior al del otorgamiento de la escritura de fusión, en la que se insertará dicho balance*”.

<sup>9</sup> Debe advertirse que aparte del balance de fusión, requerido por el art. 139 RRM de 1919, la normativa administrativa exigía la elaboración de un balance que debía acompañar la solicitud de autorización ministerial, sin la cual no podía ser inscrita la fusión (art. 8 Orden de 28 de febrero de 1947). Ambos balances, el de fusión y el exigido por la normativa administrativa, no deben confundirse. El balance de fusión encontraba su encuadre en la regulación jurídico-privada y más concretamente en el Derecho societario, mientras que el segundo respondía a una exigencia administrativa fundada en razones de política económica. Ahora bien, con el fin de evitar la formulación de dos balances para dar cumplimiento a lo exigido por el art. 139 RRM y la citada Orden, algunos autores consideraron posible emplear el balance de fusión para solicitar la autorización administrativa. V. MOTOS GUIRAO, M., *Fusión de sociedades mercantiles*, Revista de Derecho Privado, Madrid, 1953, pp. 317-321.

<sup>10</sup> V. MOTOS GUIRAO, M., *Fusión de sociedades...*, ob. cit., pp. 322-323.

### 3. CRITERIOS DE ELABORACIÓN: VALOR REAL FRENTE A VALOR CONTABLE

En virtud de la defendida diferencia de fines, algunos autores consideraron que el balance de fusión debía ser configurado tomando como referencia el *valor real* del patrimonio frente al valor contable o al de liquidación que inspiraban la elaboración de los balances de explotación y de liquidación, respectivamente. Este criterio de valoración conllevaba tomar en consideración aspectos sujetos a un mayor margen de discrecionalidad en la estimación del valor del patrimonio que los empleados en la formulación del balance ordinario, tales como las expectativas empresariales y la inclusión de elementos inmateriales como la clientela. Todos ellos conformaban lo que se conocía como el *avviamento* de la empresa<sup>11</sup>.

En el ordenamiento español de la época, eran escasas las normas legales de valoración, más aún en el caso específico del balance de fusión que carecía de cualquier norma que regulara de forma expresa sus criterios de elaboración. Pese a ello, algunos autores, partidarios de la valoración del patrimonio de las sociedades fusionadas conforme a criterios de apreciación real, interpretaron que el art. 37 CCom, en su redacción originaria, hacía aplicables dichos criterios al balance de fusión<sup>12</sup>. El citado artículo, lejos de regular cualquier cuestión relacionada con la fusión, se refería a la elaboración del primer inventario que debía formar el comerciante al comenzar sus operaciones. No obstante, en ausencia de regulación legal expresa, se consideró que el criterio de apreciación real contenido en el art. 37 CCom encajaba con la finalidad del balance de fusión<sup>13</sup>.

## 4. LA FINALIDAD ATRIBUIDA POR LA DOCTRINA

### 4.1. Consideraciones previas

La finalidad principal que atribuyó la doctrina al balance de fusión estaba relacionada con la tutela de los derechos e intereses de los socios. En concreto,

---

<sup>11</sup> V. MOTOS GUIRAO, M., *Fusión de sociedades...*, ob. cit., pp. 324-329.

<sup>12</sup> Art. 37 CCom: “El libro de Inventarios y Balances empezará por el inventario que deberá formar el comerciante al tiempo de dar principio a sus operaciones, y contendrá: 1º La relación exacta del dinero, valores, créditos, efectos al cobro, bienes muebles e inmuebles, mercaderías y efectos de todas clases, apreciados en su valor real y que constituyan su activo”.

<sup>13</sup> V. MOTOS GUIRAO, M., *Fusión de sociedades...*, ob. cit., p. 325.

debía servir para la estimación de los patrimonios sociales con el objeto de determinar la contraprestación a entregar a los socios de las sociedades extinguidas y la cifra de capital social de la nueva sociedad constituida o el aumento de la sociedad ya existente (en los supuestos de fusión por constitución y absorción respectivamente)<sup>14</sup>. Sin embargo, el fin al que “teóricamente” debía responder el balance de fusión quedaba desprovisto de fundamento cuando se confrontaba con la realidad.

#### 4.2. Respecto a los socios

Difícilmente podía servir el balance de fusión para la fijación de la contraprestación que debían recibir los socios que se incorporaban a la sociedad resultante de la fusión o para la determinación del capital social de la nueva sociedad o el aumento del de la absorbente, en esta etapa anterior a la LSA de 1951, cuando el balance de fusión debía ser formulado el día anterior al del otorgamiento de escritura. Es decir, con posterioridad a la celebración de la junta general en la que se adoptaba el *pacto*<sup>15</sup> de fusión, el cual incluía la contraprestación que recibirían los socios de las sociedades que se extinguían como consecuencia de la fusión y el aumento de capital de la absorbente o la cifra del de la nueva sociedad<sup>16</sup>.

Lo habitual en la práctica española era que los administradores de las distintas sociedades intervinientes compartiesen entre sí los proyectos de balance, junto con cualquier otro dato relevante para la valoración de los patrimonios sociales, con suficiente antelación para fijar de mutuo acuerdo los valores que debían asignarse a los distintos elementos patrimoniales. Dichas valoraciones se incluían en las bases del *pacto* de fusión que debía ser aprobado

---

<sup>14</sup> V. MOTOS GUIRAO, M., *Fusión de sociedades...*, ob. cit., pp. 322-323; y LANGLE RUBIO, E., *Manual de Derecho...*, ob. cit., p.678

<sup>15</sup> Era el término generalmente empleado por la doctrina para referirse al conjunto de condiciones de la fusión, negociadas previamente por los administradores, cuyos efectos quedaban supeditados a su aprobación en las correspondientes juntas de socios de las sociedades participantes en la fusión. Por todos v. URÍA, R., “La fusión de las sociedades mercantiles en el Derecho español”, *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 2, 1946, p. 236-237. En atención a los caracteres atribuidos por la doctrina al referido *pacto* de fusión, puede apreciarse que cumplía una función comparable con la atribuida en la actualidad al proyecto común de fusión.

<sup>16</sup> Respecto al contenido que debía tener el *pacto* de fusión v. GARRIGUES, J., *Tratado de Derecho Mercantil*, t. I, vol. 3, *Revista de Derecho Mercantil*, Madrid, 1947, pp. 1282-1283.

en las correspondientes juntas generales de socios de cada sociedad<sup>17</sup>. De tal forma que, aunque el RRM exigía que el balance de fusión fuese elaborado el día anterior al del otorgamiento de escritura, sus valores eran pactados con anterioridad a esa fecha.

Ciertamente, esta práctica podía ser percibida como una desviación del objetivo perseguido por la norma<sup>18</sup>, que no era otro que el de asegurar que el balance de fusión fuera un fiel reflejo de la situación patrimonial de la sociedad en el momento más cercano posible al de la inscripción de la fusión. Sin embargo, no podía hacerse de otra forma, dada la importancia que tenía, y tiene, la valoración de los patrimonios sociales para la fijación de las condiciones de la fusión. La valoración patrimonial debía producirse necesariamente antes del *pacto* de fusión, pues sin ella resultaba imposible determinar aspectos tales como la fijación de la ecuación de canje y la cifra de capital de la sociedad resultante, que tenían que ser aprobados en la junta general que acordara la fusión.

Por otro lado, desde el punto de vista, estrictamente, del interés de los socios, el hecho de que la fecha de formulación del balance fuera posterior a la del acuerdo de fusión nos lleva a la conclusión de que su finalidad no era la de proteger los intereses de estos. El documento analizado, dada su fecha de elaboración, no era exigido con el fin de aportar a los socios información sobre la situación económica de las sociedades que intervenían en la fusión, para valorar las consecuencias económicas de la operación o la adecuación de la ecuación de canje y así poder tomar la decisión más acorde con sus intereses al adoptar el acuerdo de fusión.

Contrariamente a lo manifestado en la Exposición de motivos del RRM de 1919<sup>19</sup>, el contenido de sus artículos 138 y 139 no aseguraba la protección de los

---

<sup>17</sup> V. MOTOS GUIRAO, M., *Fusión de sociedades...*, ob. cit., pp. 327-329.

<sup>18</sup> Como advirtió en su momento MOTOS GUIRAO, M., *Fusión de sociedades...*, ob. cit., p. 329; y en la actualidad señala LÁZARO SÁNCHEZ, E. J., “El «balance de fusión»”, *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 32, 2009, p. 233.

<sup>19</sup> La Exposición de motivos del RRM de 1919 contenía lo siguiente en relación con la fusión: “También se dictan disposiciones para la inscripción en el Registro mercantil de la modificación, rescisión parcial, fusión, transformación y disolución de Sociedades, procurando que para la inscripción de todos estos actos se cumplan los requisitos que las leyes exigen para su validez, de modo que ni los intereses de los socios, ni los de los acreedores de la Sociedad, ni los del público en general se perjudiquen ni perturben. A este fin, en los actos de fusión y transformación de Sociedades se establece la presentación del balance del día anterior al del otorgamiento de la

socios y acreedores (a estos últimos nos referiremos a más adelante), más allá de la publicidad registral y la consecuente oponibilidad del acuerdo de fusión frente a terceros o la posibilidad de que el Registrador denegara la inscripción en caso de no constar el consentimiento de los socios.

En esta etapa legislativa, marcada por la ausencia de una regulación completa de la fusión, no era de extrañar que tampoco existiesen previsiones específicas que establecieran mecanismos de protección de los socios, como la actual regulación del derecho de información documental en la fusión<sup>20</sup> o el derecho de separación, que no sería reconocido hasta la LSA de 1951. Por este motivo, tampoco sorprende que la única mención establecida como garantía para los socios fuera la necesidad de hacer constar su consentimiento al solicitar la inscripción (art. 138 RRM de 1919)<sup>21</sup>.

---

*escritura de fusión o transformación de la sociedad...*”. Por tanto, la Exposición de motivos del RRM de 1919 no solo afirmaba que los preceptos relativos a la fusión contenidos tanto en la Ley como en el RRM tenían como fin principal la protección de los intereses de socios, de acreedores y de terceros, sino que, además, identificaba el balance de fusión o transformación como un elemento importante en la consecución de tal fin.

<sup>20</sup> El ordenamiento español no reconoció un derecho de información del socio amplio y específico en materia de fusiones hasta la Ley 19/1989, de 25 de julio, de reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las Directivas de la Comunidad Económica Europea (CEE) en materia de Sociedades; v. al respecto PÉREZ TROYA, A., *La tutela del...*, ob. cit. p. 317.

<sup>21</sup> En lo que respecta a la tutela del interés de los socios, la doctrina trató principalmente dos aspectos: las mayorías requeridas para que el acuerdo de fusión fuera reputado válido y si el acuerdo adoptado por la mayoría podía vincular a todos los socios incluso cuando modificaba aspectos sustanciales del pacto societario originario. URÍA, R., “La fusión de...”, ob. cit., pp. 238-241, al estudiar la forma en la que debía adoptarse el acuerdo de fusión, se interesó por los derechos de los socios minoritarios disidentes o ausentes y criticó que la solución dada por el art. 138 del RRM de 1919 para la aprobación de la fusión en las sociedades anónimas podía lesionar gravemente los intereses y derechos de estos. El artículo mencionado se remitía al art. 168 CCom a efectos de la determinación de los requisitos necesarios para la aprobación del acuerdo de fusión en las sociedades anónimas. En opinión del citado autor, este precepto no debía poder legitimar la imposición por parte de la mayoría de cambios que agravaran el régimen de responsabilidad o que afectaran sustancialmente a los derechos y obligaciones nacidos del primitivo vínculo negocial. En caso de que se aprobara un acuerdo que traspasara alguno de esos límites, consideraba necesario para su validez el consentimiento unánime de los socios y, en caso contrario, bastaría con las mayorías reforzadas contempladas en el art. 168 CCom. En términos similares, GARRIGUES, J., *Tratado de Derecho...*, ob. cit., pp. 1284-1286, consideró que debía aplicarse el art. 168 CCom, salvo que la fusión representara una agravación de la posición jurídica de los socios, en cuyo caso debía exigirse el consentimiento de todos los socios. En contra de esta interpretación, se manifestó LANGLE RUBIO, E., *Manual de Derecho...*, ob. cit., pp. 674-675, por ser contraria a lo dispuesto por el art. 138 RRM de 1919 y por hacer la fusión prácticamente imposible al dejar en manos de la voluntad de un único socio intereses vitales de las compañías e intereses superiores de la economía nacional. Además, señaló que el art. 168 CCom no hacía distinción alguna acerca de si los acuerdos de disolución podían tener mayor o menor trascendencia, por lo que no cabía hacer la distinción propuesta por los autores antes citados en cuanto a la mayoría requerida para acordar la fusión.

### 4.3. Respecto a los acreedores

Además de la función del balance de fusión en la determinación del tipo de canje y la cifra de capital social de la sociedad resultante, se defendió que el balance servía para la tutela de los derechos e intereses de los acreedores. Este ofrecía una imagen actualizada de la situación económica de las sociedades participantes, que los acreedores sociales podían consultar para valorar los efectos que pudiera producir la fusión sobre sus derechos y tomar las medidas que procedieran para salvaguardar sus intereses<sup>22</sup>.

Para determinar si el balance de fusión podía cumplir la función de servir para la tutela de los derechos e intereses de los acreedores de las sociedades fusionadas gracias a la posibilidad de poder comparar la situación patrimonial de las sociedades intervinientes, debemos, en primer lugar, estudiar los mecanismos de protección con los que contaban. Pues si, como en el caso de los socios, la información ofrecida por el balance de fusión no se traducía en la posibilidad de realizar alguna actuación que sirviera para la protección de sus derechos, la finalidad tuitiva del balance con respecto a estos quedaría en entredicho.

En el Derecho societario sustantivo, la única mención que se hacía en relación con los derechos de los acreedores de las sociedades intervinientes en la fusión era la contenida en el art. 188 CCom. Como ya hemos señalado, el referido precepto exigía el consentimiento de todos los acreedores como requisito necesario para la fusión de compañías de ferrocarriles y demás obras públicas. El carácter especial del supuesto regulado impedía su aplicación a cualquier otra fusión en la que no participaran las mencionadas compañías. Así se desprendía de la Exposición de Motivos del RRM de 1919 que fue muy clara al manifestar que no se exigía el consentimiento ni la intervención de los acreedores al inscribir la fusión *“porque el Código de Comercio no lo requiere más que cuando se trata de Compañías de ferrocarriles y demás obras públicas, y a estas Compañías es a las que naturalmente tiene que limitarse este requisito”*.

A pesar de la interpretación ofrecida por los redactores del RRM de 1919, la doctrina discutió si, en ausencia de una norma mercantil que diera respuesta a

---

<sup>22</sup> V. MOTOS GUIRAO, M., *Fusión de sociedades...*, ob. cit., pp. 322-323.

la cuestión, debía exigirse el consentimiento de los acreedores por producirse una novación contractual en relación con la persona del deudor, conforme a lo establecido en el art. 1205 CC. La doctrina mayoritaria era consciente del grave inconveniente que podía suponer para la viabilidad de las fusiones que la mera negativa de uno de los acreedores imposibilitara la fusión y señalaba que el consentimiento del acreedor exigido por el 1205 CC estaba proyectado únicamente para las transmisiones singulares, careciendo de sentido en las transmisiones a título universal<sup>23</sup>. Sin embargo, en ese momento, el ordenamiento español no reconocía expresamente<sup>24</sup> la sucesión a título universal como uno de los efectos de la fusión, debido a la, muchas veces reiterada, falta de un régimen general de esta. Es por eso por lo que la doctrina se dividió en dos posiciones. Por un lado, estaban quienes defendían el reconocimiento en el Derecho español de la sucesión universal en las fusiones, no precisándose el consentimiento de todos los acreedores<sup>25</sup>. Por otro lado, quienes consideraban que la sucesión universal solo operaba en aquellos ordenamientos en los que se reconociera expresamente, lo que hacía necesario contar con el consentimiento de todos los acreedores<sup>26</sup>. Sea como fuere, en la práctica se solía omitir este

---

<sup>23</sup> MOTOS GUIRAO, M., *Fusión de sociedades...*, ob. cit., pp. 303-307, realizó una buena síntesis de la cuestión y de las posturas defendidas por la doctrina. V. también URÍA, R., “La fusión de...”, ob. cit., pp. 242-244; GARRIGUES, J., *Tratado de Derecho...*, ob. cit., pp. 1290-1292; LANGLE RUBIO, E., *Manual de Derecho...*, ob. cit., pp.675-677; y DE SOLÁ CAÑIZARES, F., *Tratado de Sociedades de responsabilidad limitada en el derecho español con especial referencia a las legislaciones extranjeras*, Salvador Rosas Bayer, Barcelona, 1951, pp. 311-314.

<sup>24</sup> Si bien URÍA, R., “La fusión de...”, ob. cit., pp. 222-224, apreció el reconocimiento legal de la sucesión universal en dos preceptos. Por un lado, en el párrafo 2.º del anteriormente comentado art. 188 CCom, ya que no tendría sentido exigir el consentimiento de todos los acreedores para la validez de la fusión si no tuviera lugar una “*cesión global del patrimonio activo y pasivo*”. Por otro lado, el art. 1.a) de la Ley de 11 de julio de 1941, que declaraba subrogada a la Entidad bancaria española absorbente de otra extranjera en todas sus obligaciones a favor de terceros derivadas de sus actividades realizadas como entidad operante en España. Por último, señaló que la jurisprudencia era favorable al reconocimiento de la sucesión universal al proclamar, en la STS de 27 de marzo de 1920, el principio de la responsabilidad de la sociedad nueva o absorbente por las deudas de la sociedad disuelta.

<sup>25</sup> Con base en el efecto de la sucesión universal en la fusión de sociedades, URÍA, R., “La fusión de...”, ob. cit., pp. 243-244, sostuvo que no era necesario el consentimiento de todos los acreedores, aunque reconoció que esa postura no era “*rigurosamente firme e inatacable*”. En el mismo sentido, LANGLE RUBIO, E., *Manual de Derecho...*, ob. cit., p.676, sostenía que el requisito del consentimiento del acreedor para la sustitución del deudor, establecido para las transmisiones a título singular, no podía ser aceptado por el Derecho mercantil como absoluto, por los abusos y fraudes a los que podría llevar y porque la fusión operaba una transmisión a título universal.

<sup>26</sup> V. GARRIGUES, J., *Tratado de Derecho...*, ob. cit., pp. 1290-1292; y MOTOS GUIRAO, M., *Fusión de sociedades...*, ob. cit., p. 307. DE SOLÁ CAÑIZARES, F., *Tratado de Sociedades...*, ob. cit., pp. 311-314, afirmó que por más que la solución le pareciera inadecuada, cualquier acreedor podía negarse a reconocer como deudor a la sociedad absorbente o de nueva creación, al amparo



controvertido requisito<sup>27</sup> y, lo que es más importante a efectos prácticos, el RRM de 1919 no exigía que se hiciese constar el consentimiento de los acreedores para la inscripción de la fusión, salvo cuando las fusionadas fueran compañías de ferrocarriles y demás obras públicas (art. 138), como ya hemos expresado.

Así pues, el balance de fusión no constituía una garantía informativa eficaz para la protección de los intereses de los acreedores societarios. Fundamentalmente, porque, pese a que el resultado del balance de cada una de las sociedades intervinientes se hiciera constar en la inscripción de la fusión y que el balance se incorporara a la escritura (art. 139 RRM de 1919), la publicidad registral constituía un mecanismo informativo muy limitado, por operar solo una vez consumada la fusión<sup>28</sup>. Como hemos dicho al comienzo del apartado, la información proporcionada por el balance de fusión solo podía ser un verdadero medio tuitivo para los acreedores si les permitía actuar para salvaguardar sus intereses. Parte de la doctrina interpretó que los acreedores debían consentir la fusión, en virtud del 1205 CC, pero tal requisito solo fue exigido en las fusiones de compañías de ferrocarriles y otras obras públicas.

## 5. LA VERDADERA FINALIDAD DEL BALANCE DE FUSIÓN

El balance de fusión, desde el punto de vista contable, tenía como finalidad servir como cierre de la contabilidad de las sociedades fusionadas e inauguraba la contabilidad de la sociedad resultante, ya incorporando los patrimonios de todas las sociedades. Los balances de fusión de las sociedades participantes servían, por tanto, para reflejar los valores con los que se incorporarían sus respectivos patrimonios al de la sociedad beneficiaria. Motivo por el cual su fecha

---

del art. 1205 CC. No obstante, propuso que los tribunales dieran por válida la fusión realizada sin el consentimiento de los acreedores si la sociedad resultante reservaba parte del activo para enjugar sus débitos y este era superior al de las sociedades extinguidas, aunque reconoció que esta solución no tenía apoyo legal, sino que tomaba como ejemplo algunos antecedentes extranjeros y el español de la Ley de 11 de julio de 1941, que regulaba la fusión de empresas bancarias.

<sup>27</sup> V. URÍA, R., “La fusión de...”, ob. cit., pp. 243-244; LANGLE RUBIO, E., *Manual de Derecho...*, ob. cit., p. 676; y GARRIGUES, J., *Tratado de Derecho...*, ob. cit., pp. 1290-1292.

<sup>28</sup> En este sentido v. URÍA, R., “La fusión de...”, ob. cit., p. 246; y GARRIGUES, J., *Tratado de Derecho...*, ob. cit., p. 1286.

de elaboración era la más próxima posible a la de la inscripción de la fusión, el día anterior al otorgamiento de escritura<sup>29</sup>.

Por otro lado, el hecho de que el balance de fusión aportara una imagen actualizada del valor patrimonial de las sociedades intervinientes lo convertía en el medio más apropiado para constatar la realidad del capital social de la sociedad resultante de la fusión. En particular, permitía el control de que el capital inscrito se correspondiera con una efectiva aportación patrimonial, constituida por el patrimonio transmitido por las sociedades extinguidas. Lo cual no se contradice con nuestra postura antes defendida, por la que negábamos la utilidad del balance de fusión para fijar el capital de la nueva sociedad o el aumento del de la sociedad absorbente al acordar la fusión. El balance de fusión no podía cumplir tal función porque era cerrado con posterioridad a la celebración de la junta general en la que se dirimían dichas cuestiones. En su lugar se utilizaban valoraciones previas al acuerdo<sup>30</sup>. No obstante, en el momento de solicitar la inscripción, el balance de fusión, incorporado a la escritura, servía como elemento para enjuiciar la realidad del capital social. Es decir, su utilidad era la de constituir un instrumento de control *a posteriori*, pero no era apto para informar a los socios con anterioridad a la adopción del acuerdo de fusión. Su formulación e incorporación a la escritura de fusión respondía a la necesidad de controlar que el valor de la aportación *in*

---

<sup>29</sup> LÁZARO SÁNCHEZ, E. J., “El «balance de fusión»”, ob. cit., p. 233, considera que el balance de fusión cumplía, en la etapa anterior a la promulgación de la LSA de 1951, la función de dar cierre a la contabilidad social, así como también “parecía” servir para estimar los patrimonios sociales, con el fin de interrelacionar su valor y fijar la cifra de capital de la nueva sociedad. No obstante, niega que esta finalidad se cumpliera en la práctica, pues era habitual que las valoraciones patrimoniales se fijaran en el pacto de fusión, es decir, con antelación al cierre del balance. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable de fusiones y de las otras modificaciones estructurales. Problemática contable en la Ley de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Marcial Pons, Madrid, 2010, pp. 105-106, también atribuye al balance de fusión, bajo este régimen legal, el carácter de “cuenta de cierre” y niega que desplegara una función informativa respecto a socios y terceros, considerando, además, que cumplía un fin similar al del balance de liquidación. DÍAZ RUIZ, E., “El balance de fusión en la absorción de sociedades participadas en más de un 90%”, *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 278, 2010, p. 1402, se muestra todavía más crítico al afirmar que “la utilidad real de estos balances era prácticamente nula”, porque la ecuación de canje, junto con la valoración de los patrimonios, se fijaba en el pacto previo de fusión y los socios, por tanto, no contaban con el balance de fusión como elemento de valoración.

<sup>30</sup> MOTOS GUIRAO, M., *Fusión de sociedades...*, ob. cit., pp. 321-322 y 327-329, consideró que una de las funciones del balance de fusión era la de servir para determinar la cifra de capital social de la sociedad de nueva creación, o el aumento del capital social de la sociedad absorbente en la fusión por absorción, pues reflejaba el valor patrimonial de las sociedades fusionadas, pero esa función resultaba imposible conforme a lo establecido en la Ley, ya que el balance de fusión era cerrado con posterioridad al acuerdo. Por este motivo, como indicamos anteriormente, en la práctica los administradores solían pactar con anterioridad al acuerdo los valores patrimoniales.

*natura*, que suponía la transmisión del patrimonio de las sociedades extinguidas, fuese como mínimo igual a la cifra de capital de la nueva sociedad constituida, o a la ampliación del de la absorbente.

El balance de fusión cumplía una función similar a la de los balances exigidos en otras operaciones societarias como la transformación (art. 140 RRM de 1919) y el traslado internacional del domicilio al territorio nacional (art. 141 RRM de 1919), la de controlar la realidad del capital social. El balance de transformación, al igual que en la fusión, era elaborado el día anterior al otorgamiento de escritura y servía para que el registrador mercantil pudiera verificar que el valor del patrimonio de la sociedad transformada en un nuevo tipo societario se correspondía con el capital social inscrito. Por lo que respecta al traslado internacional del domicilio, suponía la inscripción de una nueva sociedad en el ordenamiento español, por lo que se requería tener constancia de los valores atribuidos a los elementos que constaban en su patrimonio.

En la fusión por constitución la formulación de los balances de las sociedades extinguidas respondía al mismo fundamento de reflejar el valor de las aportaciones realizadas a la nueva sociedad, para el control de la efectividad de la aportación. En la fusión por absorción el balance de la sociedad absorbida igualmente cumplía la función de reflejar los valores del patrimonio transmitido como nueva aportación *in natura*. Sin embargo, el balance de la absorbente no estaba justificado, pues su patrimonio no constituía una nueva aportación, sino que permanecía en la misma sin que la sociedad viera afectada su continuidad. Esta incongruencia fue solventada en la LSA de 1951 donde no se exigió la incorporación a la escritura de fusión del balance de la absorbente, solo la del análogo balance, cerrado el día anterior a la escritura, de las extinguidas.



## **CAPÍTULO II. LA REGULACIÓN DEL BALANCE DE FUSIÓN EN LA LEY DE SOCIEDADES ANÓNIMAS DE 1951**

### **1. LA TESIS EXTINTIVA**

En la LSA de 1951 y, por extensión, en el régimen de la fusión de las sociedades de responsabilidad limitada <sup>31</sup> la fusión era concebida como un fenómeno análogo a la disolución. De hecho, constituía un supuesto especial de disolución, con la diferencia de que, en lugar de conducir a la liquidación del patrimonio, este era transmitido a otra sociedad que se convertía en sucesora universal de la extinguida <sup>32</sup>. Esto se veía claramente reflejado en su reconocimiento como una de las causas de disolución de la sociedad (art. 150.4 LSA de 1951 y art. 30.4 LSRL de 1953) junto con la excepción contenida en el art. 155 LSA de 1951, por la cual la disolución no conllevaba el inicio de la liquidación si era consecuencia de una fusión. Esta particular configuración de la fusión también resultaba apreciable en el art. 142 LSA de 1951, que definía el concepto legal de fusión. Según el citado artículo, *“La fusión de cualesquiera sociedades en una sociedad anónima nueva se realizará acordando previamente cada una de ellas su disolución y el traspaso en bloque de los respectivos patrimonios*

---

<sup>31</sup> La LSRL de 1953 carecía de una regulación propia de la fusión. Únicamente establecía las mayorías requeridas para aprobar la operación (art. 17 LSRL de 1953) e incluía la fusión como una de las causas de disolución (art. 30.4 LSRL de 1953). No obstante, dada la ausencia de un régimen general de esta operación en el CCom, se consideró que la regulación de la fusión en la LSA de 1951 suplía tal carencia y que debía aplicarse analógicamente a las sociedades limitadas, v. VICENT CHULIÁ, F., “La fusión propia y las fusiones impropias en el Derecho español”, en *Estudios jurídicos en homenaje a Joaquín Garrigues*, vol. 3, Tecnos, Madrid, 1971, p. 488. Por tanto, en el estudio del régimen de la fusión en este periodo normativo nos ceñiremos a la LSA de 1951, pero eso no obsta a que las conclusiones a las que lleguemos respecto al balance de fusión también resulten aplicables a las sociedades limitadas, salvo en aquello en lo que debamos realizar las oportunas matizaciones.

<sup>32</sup> “Como supuesto especial de disolución regulado en la L.S.A. y como excepción a la regla de que la disolución va seguida de la liquidación, se estudia la fusión”. V. GARRIGUES, J., *Curso de Derecho mercantil*, t. I, Imprenta Aguirre, 7.<sup>a</sup> ed., Madrid, 1976, p. 610.

*sociales a la nueva entidad que haya de adquirir los derechos y obligaciones de aquellas*”; y fijaba el mismo sistema en caso de fusión por absorción.

Los presupuestos que caracterizaban la fusión eran: la disolución sin liquidación de al menos una de las sociedades participantes, la transmisión en bloque de los patrimonios de las sociedades disueltas a la sociedad absorbente o de nueva creación y la incorporación de los socios de las sociedades extinguidas a la sociedad absorbente o de nueva creación<sup>33</sup>. Dentro de estos elementos definidores de la fusión, la disolución era concebida como un trámite inicial e inexcusable para que se produjese la extinción de las sociedades fusionadas<sup>34</sup>. Es decir, el efecto extintivo derivaba de la disolución, que debía ser acordada por las sociedades según el art. 142 LSA de 1951, no era una consecuencia legal de la aprobación de la operación de fusión. Bajo este sistema, no era admisible la extinción de las sociedades en la fusión si no era precedida de su disolución ni tampoco cabía considerar que la disolución fuese un efecto originado por la propia Ley. La disolución se producía por voluntad de los socios<sup>35</sup>.

Sorprende la exigencia de un acuerdo de disolución, cuando en realidad no tenía por qué ser técnicamente imprescindible, pues podría haberse entendido comprendido en el propio acuerdo de fusión<sup>36</sup>. Sin embargo, el legislador puso el acento en dicho acuerdo disolutivo y lo estableció como una condición previa e inexcusable para que tuviera lugar la fusión en lugar de como un efecto de esta (“*acordando previamente*”). Esto se debe a que la definición de la fusión contenida en el art. 142 LSA de 1951 respondía a una concepción antropomórfica de la sociedad, por la cual la sociedad absorbida o incorporada debía extinguirse previamente para que la sociedad resultante de la fusión pudiera convertirse en sucesora de esta. Por tanto, el efecto extintivo lejos de ser un efecto más de la fusión, necesario para la integración de las sociedades, constituía la causa de la

---

<sup>33</sup> URÍA, R., “Transformación y fusión” en GARRIGUES y URÍA, *Comentario a la Ley de sociedades anónimas*, t. II, Imprenta Aguirre, 3.ª ed., Madrid, 1976, p. 745.

<sup>34</sup> RUBIO, J., *Curso de Derecho de sociedades anónimas*, 2.ª ed., Editorial de Derecho Financiero, Madrid, 1964, p. 409. En el mismo sentido, v. DUQUE DOMÍNGUEZ, J.F., “La fusión en el Proyecto de reforma del Derecho de las Sociedades de Capital y su comparación con el Derecho comunitario de la Tercera Directiva”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, n.º 32, 1988, p. 735.

<sup>35</sup> URÍA, R., “Transformación y fusión”, 1976, ob. cit., p. 745.

<sup>36</sup> Como señaló GIRÓN TENA, J., *Derecho de sociedades anónimas (según la Ley de 17 de julio de 1951)*, Publicaciones de los seminarios de la Facultad de Derecho, Valladolid, 1952, p. 630.

propia fusión. Lo que conllevó que la Ley primara el aspecto extintivo de la fusión por encima de (o incluso obviando) su carácter integrador de sociedades y de las organizaciones empresariales subyacentes que continuaban su actividad<sup>37</sup>. Como veremos en los siguientes apartados, este énfasis en el aspecto extintivo, en detrimento de la continuidad empresarial, tuvo una importante repercusión en la configuración de la fusión en general y en particular en la regulación del balance de fusión.

La LSA de 1951, lejos de establecer un procedimiento unitario en el que la fusión derivara de un único acuerdo adoptado en cada una de las sociedades participantes, establecía un régimen complejo en el que se requerían dos acuerdos diferenciados, aunque ambos compartían la finalidad común de lograr la fusión. Por un lado, las sociedades absorbidas o incorporadas debían acordar la disolución de la sociedad y, por otro lado, el traspaso de su patrimonio a la sociedad de nueva creación o a la absorbente (art. 142 LSA de 1951). Esta configuración legal de la fusión como la suma de dos acuerdos, el de disolución y el de transmisión del patrimonio, en lugar de un único acuerdo de fusión

---

<sup>37</sup> Hubo autores que criticaron dicha concepción del fenómeno de la sucesión universal en la fusión. RUBIO, J., *Curso de Derecho...*, ob. cit., pp. 410-411, se pronunció en contra de la interpretación de la naturaleza de la transmisión de los patrimonios de las sociedades fusionadas como un fenómeno *mortis causa*, sosteniendo que se trataba de una transmisión *inter vivos*. Según el referido autor, la transmisión representaba “un «*prius*» respecto de la extinción y no al revés”. En palabras de DUQUE DOMÍNGUEZ, J.F., “La fusión en...”, ob. cit., pp. 734-735, la disolución de la sociedad “*situaba en un primer plano la extinción de la sociedad absorbida o fusionada*”, de la que derivaba la relación de sucesión entre la absorbida y la absorbente. Según el citado autor, desde esa perspectiva, que él atribuía a una concepción antropomórfica de la personalidad jurídica de la sociedad, “*la sociedad absorbida desaparecía, se extinguía, al desaparecer su individualidad patrimonial y su personalidad, sin que tuviera en cuenta su permanencia bajo otro aspecto en la sociedad absorbente (o en la nueva sociedad resultante de la fusión)*”. La doctrina más reciente, haciéndose eco de la discusión de la doctrina italiana sobre el carácter extintivo o modificativo de la fusión, considera que la fusión ya no puede ser comprendida como una extinción seguida de una transmisión, pues se trata de una integración entre sociedades en la que se persigue la continuidad de la empresa subyacente. En definitiva, la sucesión en la fusión no guarda relación con la sucesión hereditaria, sino que se trata de una sucesión universal *inter vivos*, con unos presupuestos y una finalidad que la distingue de la sucesión *mortis causa*. V. ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., *La sucesión universal en las modificaciones estructurales*, Dykinson S.L., Madrid, 2017, pp. 69-70. Respecto a la diferenciación hecha por la doctrina italiana del efecto de la sucesión universal en la fusión, donde la extinción de las sociedades es consecuencia y no causa de la unificación de los patrimonios bajo una misma personalidad jurídica, frente a la sucesión hereditaria v. FERRI, G., “Fusione di società, collegamenti tra società e gruppi”, en VASSALLI, F., *Trattato di Diritto Civile Italiano*, vol. 10, T. 3.º, 3.ª ed., UTET, Turín, 1997, p. 981; CAMPOBASSO, G. F., *Diritto commerciale: 2. Diritto delle società*, 4.ª ed., UTET, Turín, 1999, p. 576; SANTAGATA, C. “Le fusioni”, en COLOMBO, G. E. y PORTALE, G. B. (dirs.), *Trattato delle Società per Azioni*, vol. 7.º, *Fusione-Scissione*, t. II (1.ª parte), UTET, Turín, 2004, pp. 41-47.

comprendido de todos los efectos característicos de la institución, fue criticada por la doctrina. Para salvar la diferenciación legal de los dos acuerdos se interpretó que cuando el legislador distinguía entre el acuerdo de disolución y el de transmisión patrimonial lo que estaba exigiendo verdaderamente era “*un acuerdo de disolución para fusionarse o de un acuerdo doble y simultáneo de disolución y de fusión*”<sup>38</sup>. En otras palabras, la sociedad adoptaba un único acuerdo de fusión y, para poderla llevar a cabo, acordaba también la disolución y transmisión del patrimonio, pero “*formando un todo único, constitutivo del acuerdo de fusión*”<sup>39</sup>. De esta forma se explicaba por qué los arts. 143 y 144 LSA de 1951, relativos a la adopción, publicación y al carácter no vinculante del acuerdo para quienes no hubieran votado a favor, omitían cualquier referencia al acuerdo de disolución mencionado en el art. 142 LSA de 1951 y simplemente se referían al acuerdo de fusión.

La consideración del acuerdo de disolución como un “*acuerdo de disolución para fusionarse*” o, lo que es lo mismo, como un acuerdo de fusión, permitía dotar a la institución de la fusión de un carácter autónomo con respecto a la disolución. Servía para alejar o diferenciar la institución de la fusión de la disolución, con lo que se trataba de evitar su consideración como un supuesto especial de disolución. No obstante, la asimilación de la fusión a la disolución no se reflejaba únicamente en el art. 142 LSA de 1951, que definía el concepto de fusión, también se plasmaba en los requisitos de formalización e inscripción de la operación.

En los artículos 146, 147 y 148 LSA de 1951 se distinguían tres tipos de escrituras (la de disolución, la de constitución y la de fusión) y, en lugar de emplear una única escritura de fusión para todas las sociedades, cada sociedad debía otorgar la correspondiente a su acuerdo<sup>40</sup>. Las sociedades que se extinguían por la fusión<sup>41</sup> debían hacer constar el *acuerdo de disolución* en escritura pública

<sup>38</sup> URÍA, R., “Transformación y fusión”, 1976, ob. cit., p. 745.

<sup>39</sup> URÍA, R., “Transformación y fusión”, 1976, ob. cit., p. 761. En un sentido similar se manifestó GIRÓN TENA, J., *Derecho de sociedades...*, ob. cit., p. 630, al defender que el acuerdo de disolución debía ser entendido como el acuerdo aprobatorio de la fusión.

<sup>40</sup> En este sentido v. VICENT CHULIÁ, F., *Compendio crítico de Derecho mercantil*, t. I, 2.ª ed., Bosch, Barcelona, 1986, p. 477, quien se mostró crítico con respecto al hecho de que el legislador ignorara el carácter unitario de la fusión exigiendo una escritura por cada acuerdo.

<sup>41</sup> El contenido de la escritura de las sociedades absorbidas era el mismo que se exigía para las sociedades que se incorporaban a una sociedad de nueva constitución, puesto que el art. 146 LSA



en la que se debía incluir el balance general cerrado el día anterior al acuerdo, las liquidaciones efectuadas a socios y acreedores derivadas del ejercicio del derecho de separación u oposición y el balance final cerrado un día antes del otorgamiento de escritura (art. 146 LSA de 1951). Si la fusión se realizaba mediante creación de una nueva sociedad, se debía otorgar, además, una *escritura de constitución* en la que figuraran los balances finales de las sociedades incorporadas y las menciones del art. 11 LSA de 1951, relativo a la escritura de constitución de sociedad anónima (art. 147 LSA de 1951). Si, por el contrario, el patrimonio era transmitido a una sociedad anónima ya existente, debía otorgarse una *escritura de fusión* en la que figuraran los balances finales de las sociedades absorbidas, la modificación estatutaria por el aumento del capital social y el número y clase de las acciones asignadas a los socios de las sociedades extinguidas (art. 148 LSA de 1951).

Lo dispuesto en los comentados preceptos apoya la idea que hemos manifestado sobre la configuración legal de la fusión como un supuesto particular de disolución en la que, en lugar de iniciarse la fase de liquidación, el patrimonio era transmitido a una sociedad que en contraprestación acordaba ampliar el capital social para incorporar a los socios de la sociedad extinguida, si la fusión era por absorción. Cuando era por constitución, la aprobación de la disolución y transmisión patrimonial era previa al acto constitutivo, aunque sus efectos quedaban condicionados a la inscripción de la escritura de constitución<sup>42</sup>. Por tanto, la fusión, legalmente, no era concebida como una operación unitaria de reestructuración empresarial, sino como un fenómeno complejo en el que se recurría a la analogía con la disolución e incluso a instituciones destinadas a regir la extinción de la persona física, como la sucesión *mortis causa*.

---

de 1951 no hacía distinción alguna en cuanto a si las sociedades a extinguir como resultado de la fusión se iban a incorporar a una sociedad ya existente o a una de nueva creación. V. MOTOS GUIRAO, M., *Fusión de sociedades...*, ob. cit., p. 444.

<sup>42</sup> “Como consecuencia de la inscripción de las escrituras de fusión se producen los efectos de ésta que aún faltaban: la extinción de unas; constitución, en su caso, de otra; modificación, en su caso, de la absorbente”; la sucesión universal en las titularidades de las disueltas y la incorporación de los socios. V. VICENT CHULIÁ, F., *Compendio crítico de...*, 2.ª ed., ob. cit., p. 477. En relación con la fusión por constitución, GIRÓN TENA, J., *Derecho de sociedades...*, ob. cit., p. 633, afirmó que la sucesión no se podía producir hasta la inscripción de la escritura fundacional y que, en aplicación del RRM, debía coincidir con la disolución de las sociedades incorporadas.

La distinción de tres tipos de escrituras fue igualmente criticada por la doctrina, con base en el argumento antes comentado: que la voluntad de disolver las sociedades para lograr la integración jurídica podía entenderse comprendida en el propio acuerdo de fusión, sin necesidad de dos acuerdos diferenciados. Consecuentemente, no tenía sentido denominar escritura de disolución a la otorgada por las sociedades extinguidas por la fusión y escritura de fusión a la otorgada por la absorbente; pues todas ellas habían acordado fusionarse, independientemente de si ello implicaba disolverse y transmitir el patrimonio para las primeras o asignar una parte proporcional del capital social a los socios de las sociedades absorbidas en el caso de la absorbente. Este defecto fue atribuido a un mero error terminológico. Lo que debería haber sido considerado una configuración inadecuada, o cuanto menos arcaica, de la fusión por su asimilación a la disolución fue achacado a un problema de redacción del legislador. Es decir, se atribuyó a un mero defecto formal, obviando, a nuestro modo de ver, el verdadero problema de fondo. Partiendo de esta idea, se propuso unificar la terminología hablando únicamente de escrituras de fusión para todas las sociedades (en lugar de escrituras de disolución, constitución y fusión)<sup>43</sup>.

La comentada corrección terminológica no era suficiente para dotar a la fusión del carácter unitario que la doctrina le atribuía, dado que seguiría exigiéndose el otorgamiento de varias escrituras. Una para la sociedad que se extinguía (art. 146 LSA de 1951) y otra para reflejar el acto de constitución (art. 147 LSA de 1951) o el acuerdo de fusión por absorción (art. 148 LSA de 1951). La solución interpretativa que resolvió definitivamente la cuestión fue considerar que el requisito de hacer constar el acuerdo de disolución en escritura pública no era incompatible con que, en lugar de figurar en una escritura separada, el contenido exigido por el art. 146 LSA de 1951 fuese incorporado a la escritura de constitución o de fusión, en función del tipo de fusión. De esta forma se unificaba la realización de la fusión en un solo acto<sup>44</sup>.

---

<sup>43</sup> V. MOTOS GUIRAO, M., *Fusión de sociedades...*, ob. cit., pp. 362-365; y GIRÓN TENA, J., *Derecho de sociedades...*, ob. cit., p. 630.

<sup>44</sup> V. URÍA, R. "Transformación y fusión", 1953, ob. cit., pp. 669-670 y 681-683. En el mismo sentido v. VICENT CHULIÁ, F. *Concentración y Unión de empresas en el Derecho español*, Confederación Española de Cajas de Ahorros, Madrid, 1971., pp. 301-303; y DE LA CÁMARA

La interpretación propuesta por la doctrina fue acogida por el RRM de 1956 que sustituyó al de 1919 con el fin de adaptar la normativa reglamentaria a la nueva LSA y a la LSRL de 1953. En el nuevo RRM, no se desarrolló de manera independiente el contenido de la escritura de disolución del art. 146 LSA de 1951. En su lugar, y siguiendo la interpretación doctrinal propuesta, solo se hizo referencia a las exigencias comprendidas en el art. 146 LSA de 1951 como parte del contenido de la escritura de constitución de sociedad anónima por fusión. El art. 136 RRM de 1956 establecía que: *“La escritura de constitución de Sociedad Anónima creada por fusión podrá contener los acuerdos de disolución de las Sociedades que se extingan en virtud de dicha fusión, con los requisitos que señala el artículo 146 de la Ley”*.

A nuestro modo de ver, la interpretación dada por la doctrina y reflejada en el desarrollo reglamentario posterior a la LSA de 1951 fue más allá de la pretendida corrección de un defecto de redacción en la regulación de las escrituras y supuso una reinterpretación de la configuración que la Ley atribuyó a la fusión. El modelo de fusión presente en la LSA de 1951 respondía a una concepción de la fusión como un fenómeno análogo al de la disolución, por lo que la doctrina, con buen juicio, procuró reinterpretar la Ley para que la fusión se configurase como una verdadera operación unitaria, que constituyera una institución con una naturaleza propia distinta de la disolución. Entender esta cuestión nos ayudará a comprender la razón de algunas de las previsiones legales y por qué en determinadas ocasiones tanto la doctrina como la normativa reglamentaria y fiscal sostenían una visión de la fusión que parecía incongruente con parte del contenido de la LSA de 1951, especialmente en relación con el contenido de las escrituras.

## 2. LOS BALANCES DE FUSIÓN

La configuración de la fusión como un fenómeno análogo al de la disolución y la consecuente acentuación del aspecto extintivo marcaron el papel que debían desempeñar los balances de fusión durante la vigencia de la LSA de 1951. En esta etapa legislativa, desde la LSA de 1951 hasta la de 1989, se exigían

---

ÁLVAREZ, M., *Estudios de Derecho Mercantil*, vol. 2, 2.<sup>a</sup> ed., Editorial de Derecho Financiero EDERSA, 1977, p. 439.

dos balances en la fusión, uno cerrado el día anterior al acuerdo (el balance general) y otro cerrado el día anterior al de la escritura (el balance final)<sup>45</sup>.

El primero de los balances tenía una finalidad liquidativa, similar a la del balance final de liquidación. Reflejaba la situación patrimonial de la sociedad el día anterior al acuerdo de fusión con un doble propósito. Servía de base para el cálculo de la cuota de liquidación de los socios que se separaran de la sociedad con motivo de la fusión y, al ser comparados el valor patrimonial reflejado en los balances de todas las sociedades participantes, determinaba el tipo de canje que recibirían los socios que permanecieran en la sociedad. Es decir, aunque la fusión no conllevara la apertura de la liquidación, el reconocimiento de una cuota de liquidación a los socios que se separaran y la asignación de acciones en la sociedad resultante a quienes permanecieran, en contraprestación por su participación en el patrimonio transmitido, era entendido como un fenómeno análogo al que sucede en la liquidación.

El segundo de los balances, cerrado el día anterior al otorgamiento de escritura cumplía la función de un balance final de cierre contable. En virtud de las liquidaciones parciales que la sociedad tenía que efectuar con motivo del ejercicio del derecho de separación de los socios o el de oposición de los acreedores (pudiendo optar entre satisfacer el crédito o prestar garantía), el patrimonio de la sociedad se veía reducido desde la fecha del balance general hasta la efectiva transmisión patrimonial a la sociedad absorbente o de nueva creación. En consecuencia, era necesario un balance que reflejara la variación patrimonial acaecida, cerrara la contabilidad de la sociedad (o sociedades) a extinguir y documentara el patrimonio que sería transmitido<sup>46</sup>. Los balances finales de las sociedades extinguidas, incorporados a la escritura de constitución o de fusión cumplían una función análoga al balance de fusión anterior a la LSA de 1951, eran el instrumento a través del cual se ejecutaba la sucesión contable,

---

<sup>45</sup> Art. 146 LSA de 1951: “*Las sociedades que se extinguen por fusión harán constar el acuerdo de disolución en escritura pública, que se inscribirá en el Registro Mercantil. La escritura habrá de contener el balance general de la Sociedad, cerrado el día anterior al del acuerdo, las liquidaciones efectuadas a los accionistas o acreedores disconformes que hubieren hecho uso de los derechos que les confieren los artículos ciento cuarenta y cuatro y ciento cuarenta y cinco y el balance final cerrado el día anterior al del otorgamiento de la escritura*”.

<sup>46</sup> V. *infra* nota CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 244.

además de servir para la comprobación de la correspondencia mínima que debía existir entre el valor del patrimonio aportado y el valor nominal de las acciones emitidas o el capital social de la sociedad constituida<sup>47</sup>.

### 3. EL BALANCE GENERAL COMO INSTRUMENTO DE TUTELA DE LOS SOCIOS: DERECHO DE SEPARACIÓN Y DETERMINACIÓN DEL TIPO DE CANJE

#### 3.1. Consideraciones previas

El balance general, cerrado el día anterior al del acuerdo, respondía a la necesidad de reflejar la situación patrimonial de la sociedad en el momento del acuerdo, con el fin de que sirviera de base para la determinación de la cuota de liquidación de los socios que no votaran a favor y la alternativa cuota de participación en el capital social de la sociedad resultante, si suscribían el acuerdo. Esta última función, la de la determinación del tipo de canje, no fue plenamente asumida hasta su reconocimiento en la Ley 76/1980, de 26 de diciembre, sobre régimen fiscal de las fusiones de empresas, a la que nos referiremos más adelante. No obstante, la mayoría de la doctrina, como se verá, coincidía en la naturaleza liquidativa del balance, dada su función en el cálculo del reembolso de la participación en el capital social de los socios que se separaran.

El balance general, por el contrario, no era concebido como un documento cuya elaboración viniera determinada en atención a la tutela del interés de los acreedores, cuyo mecanismo principal era la facultad de oponerse a la fusión. Se aceptaba que el balance general podía resultar útil para que los acreedores decidieran sobre la conveniencia de oponerse a la fusión. No obstante, mientras que en relación con el derecho de separación la formulación del balance general era vista como un requisito imprescindible, con respecto a los acreedores solo era considerada una cuestión de utilidad y se entendía que la sociedad podía decidir si le convenía hacer partícipes a los acreedores de la información contenida en el balance<sup>48</sup>.

---

<sup>47</sup> V. DE LA CÁMARA, ÁLVAREZ, M., *Estudios de Derecho...*, ob. cit., nota 76, p. 423.

<sup>48</sup> MOTOS GUIRAO, M., *Fusión de sociedades...*, ob. cit., pp. 444-445, defendió que todas las sociedades participantes estaban obligadas a elaborar el balance general, incluida la absorbente, por ser imprescindible para el cálculo de la cuota de liquidación del socio que ejerciera el derecho

### **3.2. El derecho de oposición de los acreedores y su falta de conexión con el balance general**

Al analizar la naturaleza del derecho de oposición bajo la LSA de 1951 y su relación con el balance general, que como hemos adelantado era inexistente, debemos tener presente cuál era su antecedente más inmediato en el ordenamiento español. Este se encuentra en el debate anterior a la promulgación de la LSA de 1951, sobre si la transmisión patrimonial conllevaba una novación subjetiva en la posición del deudor y, por tanto, era exigible el consentimiento de los acreedores *ex art. 1205 CC*. El argumento más relevante, de los esgrimidos por quienes consideraban que tal requisito no era exigible, fue que el consentimiento de los acreedores solo era exigible en las transmisiones singulares y carecía de sentido en los supuestos de sucesión universal, efecto que no era reconocido expresamente en el régimen anterior a la LSA de 1951.

Superada la cuestión planteada en el sistema anterior, por el reconocimiento del “*traspaso en bloque de los respectivos patrimonios sociales*” de las sociedades extinguidas (art. 142 LSA de 1951), el art. 1205 CC no resultaba aplicable. Aun así, se reconoció el derecho de los acreedores a oponerse a la fusión, como también se hizo en otros países de nuestro entorno como Italia (art. 2503 *Codice Civile* de 1942), Alemania (art. 347 *AktG*) y Francia (art. 381 *Ley 66/537*, de 24 de julio de 1966, *sur les Sociétés Commerciales*).

El derecho de oposición se entendía reconocido a los acreedores de todas las sociedades participantes (art. 145 LSA de 1951) por lo que no parecía encontrar su fundamento en la novación subjetiva, que solo afectaría a los acreedores de las extinguidas. En su lugar se sostuvo que el derecho de oposición se configuraba como un mecanismo de aseguración del crédito, lo cual, sin embargo, nos parece insuficiente. Tal razonamiento sería válido si el derecho de oposición hubiese guardado alguna relación con la situación económica de la sociedad deudora o la de la sociedad resultante tras la integración de los patrimonios. Sin embargo, como expondremos a continuación, el derecho de oposición desplegaba sus efectos al margen de la solvencia financiera o suficiencia patrimonial de las sociedades participantes, lo que evidenciaba que la posible merma de las

---

de separación. Con respecto a los acreedores, solo consideró que era conveniente para “*inclinarse su ánimo en favor de la fusión*”, pero no obligatorio.

expectativas de satisfacción del crédito no era la razón que justificaba su reconocimiento.

El art. 145 LSA de 1951, en remisión al 134 LSA de 1951, establecía un plazo de tres meses desde el último anuncio del acuerdo de fusión, que debía ser publicado tres veces en el BOE y en periódicos de gran circulación de la provincia en la que la sociedad tuviese su sede social, durante el cual la fusión no podía “*ser realizada*”. Si en ese plazo algún acreedor se oponía por escrito, la fusión no podía llevarse a cabo sin asegurar previamente o satisfacer los derechos de crédito de los acreedores opuestos. Su regulación era idéntica a la del derecho de oposición al acuerdo de reducción del capital social por restitución de aportaciones a sus accionistas o condonación de dividendos pasivos (art. 98 LSA de 1951). Supuesto en el cual se preveían los mismos requisitos de publicidad del acuerdo, el mismo plazo para el ejercicio del derecho, el deber de prestar garantía o satisfacer el derecho y la misma consecuencia ante su incumplimiento.

En ambos casos, el acreedor no tenía que probar que el acuerdo reducía las expectativas de satisfacción de su derecho. Cuando el derecho de oposición derivaba de la reducción del capital social, se prescindía de tal justificación porque el mero hecho objetivo de reducir el capital social, con una correlativa disminución del patrimonio social, mermaba las garantías de los acreedores. Sin embargo, el reconocimiento del mismo derecho en la fusión no podía encontrar justificación en que toda fusión *per se* disminuyera las garantías de satisfacción de los créditos de los acreedores. La operación necesariamente no tenía por qué empeorar la solvencia de la sociedad y, por el efecto de la sucesión universal, lo normal sería que el acreedor pasase a serlo de una sociedad con un mayor patrimonio, sin perjuicio de las consecuencias derivadas del ejercicio del derecho de separación por los socios. A pesar de ello, el reconocimiento del derecho de oposición operaba de igual forma en ambos supuestos. El ejercicio del referido derecho en la fusión no estaba condicionado a que el acreedor demostrase el posible perjuicio ni se permitía a la sociedad la posibilidad de salvar la oposición demostrando que su solvencia o suficiencia patrimonial no se verían afectadas. La simple oposición comunicada por escrito en el plazo correspondiente obligaba a la sociedad a satisfacer el crédito o a prestar garantía. Lo que nos lleva a concluir que la configuración del derecho de oposición en la LSA de 1951 se debió en cierta

medida a su inspiración en el art. 1205 CC. La doctrina anterior a la LSA de 1951 ya había señalado que exigir el consentimiento de todos los acreedores haría inviable cualquier operación de fusión, pero a su vez era muy cuestionada la insuficiente protección ofrecida a los acreedores en la fusión. Ante este planteamiento, la solución que mejor podía garantizar los derechos de los acreedores y asegurar mayor viabilidad a la fusión era sustituir el requisito del consentimiento por la facultad de oposición<sup>49</sup>.

En atención al razonamiento anterior, entendemos que el balance general no era un documento imprescindible para el ejercicio del derecho de oposición de los acreedores, a lo sumo podía ser útil, porque no era un derecho condicionado por la situación financiera o patrimonial de la sociedad. Así que no había necesidad de aportar a los acreedores una información económica actualizada, aunque podía hacerse para convencerles de que no ejercieran su derecho.

### **3.3. La justificación de la formulación del balance general en el reconocimiento del derecho de separación**

El derecho de separación era el motivo por el cual se entendía que resultaba imprescindible formular el balance general. Su papel como base para la determinación del tipo de canje, por el contrario, no fue aceptado de forma unánime por la doctrina. Entonces debemos preguntarnos cómo la posterior supresión de este derecho en la LSA de 1989 no fue acompañada de la eliminación del requisito del balance de fusión. La respuesta a esta cuestión se encuentra en que en la LSA de 1989 se produjo un cambio en la concepción de la fusión, que conllevó la adaptación de la función que desempeñaba el balance en la operación. Por ello, vemos conveniente analizar el fundamento de este derecho para así

---

<sup>49</sup> Según VICENT CHULIÁ, F., “La fusión propia...”, ob. cit., p. 488, la oposición modificaba el régimen común de los arts. 1127 y 1205 CC. Así que contemplaba la oposición como un régimen especial que exceptuaba, en el supuesto de la fusión, la necesidad de que el acreedor prestara su consentimiento ante una novación subjetiva. SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, ob. cit., pp. 237-238, al comentar la regulación del derecho de oposición en la fusión bajo la LSA de 1951, señaló que excedía lo que podía ser considerado una razonable protección de los créditos de los acreedores, sin que existiera una adecuada ponderación entre la tutela del interés de los acreedores y el interés de las sociedades en que la fusión tuviera lugar. Atribuyó dicha desproporcionalidad favorable a los acreedores a que el legislador parecía más preocupado por ofrecer un mecanismo compensador de la privación del requisito del consentimiento por la sustitución del deudor que en amparar el cobro de su crédito.



poder entender los principios que inspiraron el régimen del balance de fusión en la LSA de 1951 y en qué medida pudieron variar en la legislación posterior.

a) *El derecho de separación en la Ley de Sociedades Anónimas de 1951*

El llamado derecho de separación era regulado en el art. 144 LSA de 1951, que establecía lo siguiente: “*El acuerdo de fusión sólo obligará a los accionistas que hayan votado a su favor. Los disidentes y los no asistentes a la Junta gozarán de la facultad de separarse de la Sociedad en la misma forma establecida en el artículo ciento treinta y cinco de esta Ley para el caso de transformación*”. El art. 135 LSA de 1951 determinaba que aquellos socios que votaran en contra del acuerdo y los que no asistieran a la reunión quedarían separados de la sociedad si no se adherían al acuerdo en un plazo que era distinto para los socios disidentes y para los no asistentes. Los que hubiesen votado en contra contaban con el plazo de un mes desde la fecha del acuerdo para adherirse y los no asistentes podían hacerlo dentro de los tres meses siguientes al último anuncio del acuerdo de fusión. A los socios separados se les reconocía una cuota de liquidación por su participación en el capital social, calculada a partir del balance cerrado el día anterior al acuerdo<sup>50</sup>.

De la redacción de los arts. 144 y 135 LSA de 1951 extraemos dos ideas. La primera es que el denominado derecho de separación no tenía la naturaleza de un verdadero derecho potestativo, sino que era la consecuencia del carácter no vinculante del acuerdo para quienes no lo suscribieran, votando a favor en la junta general o adhiriéndose en el plazo fijado. La segunda es que, si la separación se regía de la misma forma en la transformación y en la fusión, su fundamento debía ser común en ambos supuestos<sup>51</sup>.

---

<sup>50</sup> Art. 135 LSA de 1951: “*El acuerdo de transformación sólo obligará a los socios que hayan votado a su favor.*”

*Los accionistas disidentes podrán separarse de la Sociedad, recibiendo la parte que les corresponda en el patrimonio social, según balance cerrado el día anterior al de la fecha del acuerdo. La separación tendrá lugar siempre que el accionista disidente no se adhiera al acuerdo en el plazo de un mes, a contar de dicha fecha.*

*También quedarán separados los accionistas no asistentes a la Junta general que, en el plazo de tres meses, contados desde la fecha del último anuncio a que se refiere el artículo anterior, no se adhieran por escrito al acuerdo de transformación”.*

<sup>51</sup> La doctrina criticó la decisión del legislador de dar el mismo tratamiento a la separación en la fusión y en la transformación. Se consideraba que habría sido más adecuado interpretar la falta

Para que la separación hubiese tenido la naturaleza de un derecho reconocido para la protección de los socios minoritarios, habría sido necesario que se hubiese requerido la manifestación de la voluntad expresa de separarse de la sociedad. Sin embargo, la separación operaba de manera inversa. El acuerdo solo obligaba a los accionistas que hubiesen votado a favor (art. 144 en relación con el 135 LSA de 1951) y la falta de adhesión expresa conllevaba la separación del socio. Esto suponía una excepción a la regla general de sumisión del socio al voto de la mayoría en la junta general, formulada en el art. 48 LSA de 1951. Algunos autores atribuyeron su fundamento al riesgo que podía correr el socio si quedara a merced de la voluntad de la mayoría, ante un acuerdo que le llevaría a formar parte de una sociedad distinta de aquella a la que prestó su consentimiento<sup>52</sup>. De modo que era interpretado como un instrumento de tutela de la minoría frente a un acuerdo que revestía especial importancia.

A nuestro modo de ver, la separación de los socios en la fusión, y en la transformación, dada su configuración como una consecuencia automática de la no suscripción del acuerdo, respondía a la lógica extintiva que presidía ambas instituciones bajo la LSA de 1951, derivada de su concepción como fenómenos análogos a la disolución y reconstitución de la sociedad. En el marco de este sistema, la fusión no era entendida como una simple modificación estatutaria, sino como una novación extintiva del contrato societario original. La extinción de las sociedades incorporadas o absorbidas suponía una ruptura con el contrato societario original, lo que explica el requisito de la aceptación expresa de las condiciones del nuevo contrato para incorporarse a la nueva sociedad. Aceptación que podía hacerse efectiva mediante la votación a favor del acuerdo en la junta o mediante adhesión posterior al acuerdo. Tras la adopción del acuerdo y ante la inminente extinción de la sociedad y, por tanto, del vínculo societario, los socios de las sociedades extinguidas debían optar entre adherirse al acuerdo, si no

---

de adhesión expresa al acuerdo de fusión en el sentido contrario al establecido en la Ley. Es decir, considerando que el socio no deseaba separarse de la sociedad, salvo que así lo manifestara expresamente, si bien reconocieron que la literalidad del art. 135 LSA de 1951 no permitía una solución distinta. V. MOTOS GUIRAO, M., *Fusión de sociedades...*, ob. cit., pp. 358-360; RUBIO, J., *Curso de Derecho...*, ob. cit., pp. 414-415; y DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, M., *Estudios de Derecho...*, ob. cit., pp. 414-415.

<sup>52</sup>El mismo fundamento se atribuía a la separación en los supuestos de cambio de objeto social (art. 85 LSA de 1951) y de transformación (art. 135 LSA de 1951). V. URÍA, R. "Transformación y fusión", 1953, ob. cit., pp. 609 y 672-673.

habían votado a favor en la junta general, y así crear un nuevo vínculo societario con la sociedad resultante o no hacerlo y quedar separados de la sociedad. Ambas opciones acarrearán una serie de consecuencias que, sin constituir una liquidación en sentido estricto, guardaban ciertas similitudes con la liquidación. Los socios que se separaran recibirían el reembolso de su participación en el capital social y los que se incorporaran a la sociedad absorbente o de nueva creación recibirían una participación en el capital social de la sociedad resultante en función del valor de su participación en la sociedad extinguida (art. 142 párr. 2.º LSA de 1951). La diferencia con respecto a la liquidación en sentido estricto residía en que antes de proceder al reparto entre los socios del patrimonio no se saldaban las partidas del pasivo, que eran transmitidas junto con los elementos del activo a título universal.

*b) El régimen del balance general y del derecho de separación en la legislación fiscal especial*

La legislación fiscal posterior a la LSA de 1951 resolvió algunas cuestiones a las que no daba respuesta la mencionada Ley, como la forma de ejercer el derecho de separación, el requisito de la aprobación del balance general o la posibilidad de ser impugnado por el socio que se sintiera perjudicado por la cuota de liquidación atribuida.

La Ley 83/1968, de 5 de diciembre<sup>53</sup>, dio respuesta a las cuestiones antes mencionadas. No obstante, al igual que hizo previamente el RRM de 1956, lo que se presentó como una mera precisión o concreción de las previsiones legales en algunos puntos suponía una reinterpretación con un sentido distinto al originalmente establecido. Por otro lado, debemos advertir que la normativa a la que hacemos referencia solo era aplicable a las fusiones acogidas al régimen de incentivos fiscales (art. único apdo. 1 Ley 83/1968).

La referida Ley estableció que, para que la separación tuviera lugar, era necesario que el ejercicio del derecho fuera expreso (art. único apdo. 3 Ley 83/1968). El derecho de separación seguía siendo reconocido a aquellos socios

---

<sup>53</sup> Ley 83/1968, de 5 de diciembre, por la que se determinan normas especiales para la fusión de Sociedades Anónimas en los casos en que se haya otorgado el régimen de acción concertada o concedido beneficios fiscales.

que hubiesen votado en contra o no hubiesen asistido a la junta general, pero, en lugar de operar de forma automática, era necesario que el derecho se ejercitase de forma explícita. Lo que significó la sustitución de la presunción de separación por la presunción de permanencia<sup>54</sup>. De esta forma, la separación dejó de ser la consecuencia de la extinción de la sociedad y pasó a configurarse como un verdadero derecho potestativo previsto para la tutela del interés de la minoría. Esta reinterpretación del derecho de separación, al igual que había hecho previamente el RRM de 1956 unificando las escrituras, supuso un alejamiento de la configuración de la fusión como un supuesto particular de la disolución, aminorando el aspecto extintivo de la operación en favor del meramente modificativo.

Por otro lado, la mencionada Ley aclaró la necesidad de aprobar el balance de fusión y reconoció la posibilidad de impugnarlo si el socio se consideraba perjudicado por la cuota de liquidación atribuida, sin suspender la ejecución del acuerdo (art. único. 2 Ley 83/1968). Ambos aspectos, que no estaban previstos en la LSA de 1951, se mantuvieron (el requisito de aprobación y la posibilidad de impugnación del balance de fusión sin efectos suspensivos) en las posteriores regulaciones de la fusión, por lo que este precepto constituye el antecedente del art. 239 de la LSA de 1989 y de los vigentes arts. 37 y 38 LME.

*c) El carácter liquidativo del balance general por su vinculación al derecho de separación*

La doctrina mayoritaria coincidió en que la vinculación del balance general al cálculo de la cuota de liquidación le confería un carácter liquidativo. La separación de los socios que no votasen a favor del acuerdo y el reembolso de sus participaciones constituían, según esta interpretación, una liquidación parcial del patrimonio social. Por tanto, y ante la falta de determinación legal de los criterios que debía seguir el balance general, se sostuvo la necesidad de seguir los criterios del balance de liquidación<sup>55</sup>. Para la elaboración del balance de liquidación y,

<sup>54</sup> V. URÍA, R., “Transformación y fusión”, 1976, ob. cit., pp. 767-769.

<sup>55</sup> V. URÍA, R., “Transformación y fusión” en GARRIGUES y URÍA, *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, t. II, vol. 2, 2.<sup>a</sup> ed., Samarán, Madrid, 1953, p. 682; URÍA, R., “Transformación y fusión”, 1976, ob. cit., p. 707; RUBIO, J., *Curso de Derecho...*, ob. cit., p.415; VICENT CHULIÁ, F. *Concentración y Unión...*, ob. cit., pp. 294-296 y 309; y VICENT CHULIÁ, F., “La fusión propia...”, ob. cit., pp. 490-491. En contra de la formulación conforme a los mismos criterios que el balance de liquidación solo se manifestó MOTOS GUIRAO, M., *Fusión de*

según esta interpretación doctrinal, el de fusión, era necesario actualizar los valores contables para calcular el valor de liquidación que se correspondía con el de realización o de venta. En la actualización de dichos valores, no se empleaban criterios estrictamente contables, sino que se utilizaban criterios de valoración razonable, que partían de la experiencia y estaban sujetos a la buena fe<sup>56</sup>. Esta postura, frente a la de la valoración conforme a los criterios del balance ordinario, adolecía del inconveniente de que los criterios de elaboración del balance de liquidación no estaban fijados legalmente, debiendo recurrir a las reglas de la ciencia económica para la estimación del valor de liquidación<sup>57</sup>. El valor liquidativo se correspondía con el del patrimonio neto ajustado, que se calculaba a partir de la diferencia entre el activo y el pasivo, una vez realizadas las oportunas actualizaciones en las distintas partidas<sup>58</sup>. La aplicación de este criterio fue criticada por no ajustarse a la realidad. La sociedad verdaderamente no se encontraba en una situación de liquidación, sino que habría de continuar su actividad empresarial en la sociedad resultante, por lo que contaba con un valor de funcionamiento<sup>59</sup>, que debía tomar en consideración tanto las expectativas de crecimiento como el valor de la organización y otros elementos inmateriales, como la clientela y el *goodwill*<sup>60</sup>.

---

*sociedades...*, ob. cit., p. 448-450, quien consideró que los balances de fusión debían regirse por las reglas de formulación y valoración del balance ordinario, contenidas en los arts. 102 y ss. LSA de 1951. Esta interpretación partía de la base de que los criterios del balance ordinario eran los más adecuados por estar concebidos en garantía de terceros y de la propia sociedad, a la vez que permitían apreciar con prudencia los elementos del activo y evitar que se infravaloraran las partidas del pasivo.

<sup>56</sup> V. VICENT CHULIÁ, F. *Concentración y Unión...*, ob. cit., pp. 294-296.

<sup>57</sup> V. SÁNCHEZ OLIVÁN, J. *La fusión de sociedades...*, 1984, ob. cit., p. 36.

<sup>58</sup> VICENT CHULIÁ, F. *Concentración y Unión...*, ob. cit., cfr. pp. 309 y 311.

<sup>59</sup> V. SÁNCHEZ OLIVÁN, J. *La fusión de sociedades...*, 1984, ob. cit., pp. 38-39.

<sup>60</sup> Hubo quienes defendieron que los socios debían recibir su parte correspondiente en el patrimonio social conforme a criterios de valoración real distintos del valor de liquidación, pero para ello no proponían elaborar el balance general según dichos criterios, sino que pretendían desligar su cálculo del contenido del balance. Entre otros métodos alternativos, propusieron emplear el precio de cotización media o la valoración conforme a criterios extracontables. MOTOS GUIRAO, M., *Fusión de sociedades...*, ob. cit., pp. 448-450, consideró que lo más adecuado era emplear la cotización bursátil y, en su defecto, la apreciación del patrimonio líquido, como se establecía para el supuesto de cambio de objeto social. RUBIO, J., *Curso de Derecho...*, ob. cit., p. 415, coincidió en este punto con el citado autor. SÁNCHEZ OLIVÁN, J. *La fusión de sociedades...*, 1984, ob. cit., pp. 94 y 95, convencido de que la valoración real era la única aceptable, defendió el uso de la cotización bursátil y, en su defecto, la valoración conforme a criterios extracontables, desligados de los balances de fusión. V. asimismo SÁNCHEZ OLIVÁN, J., *Fusión y escisión...*, 2.<sup>a</sup> ed., 2007, ob. cit., p. 259.

La no inclusión de dichas consideraciones en la valoración de la cuota de liquidación de los socios que se separaban era justificada por algunos autores en la consideración de que estos no debían recibir un valor por su participación idéntico al de los socios que permanecían. Se defendió que los socios que se separaban optaban por la liquidación (parcial) de la sociedad, renunciando a las expectativas que pudiese generar la operación de fusión o incluso a que se tomase en consideración el valor de la organización. Por el contrario, los socios que permanecían, según esta interpretación, tenían derecho a un mayor valor por su participación en el capital social, pudiendo fijarse que el valor de liquidación reflejado en el balance se incrementase en función de los coeficientes de rentabilidad y cotización en bolsa<sup>61</sup>.

### **3.4. El papel del balance general en la determinación del tipo de canje**

Como hemos visto en el apartado anterior, el balance general, cerrado el día anterior al acuerdo, se configuraba como un balance liquidativo, destinado al cálculo de la cuota de liquidación de los socios que se separaran de la sociedad. Así fue interpretado por la doctrina en virtud de los arts. 144 y 135 LSA de 1951, donde se establecía que la cuota de liquidación derivada de la separación debía ser calculada “*según balance cerrado el día anterior al de la fecha del acuerdo*”. No obstante, quedaba abierta una cuestión de gran trascendencia en relación con la función del balance general, su papel en la determinación del tipo de canje.

El art. 142, párr. 2.º, de la LSA de 1951 disponía que los socios de las sociedades extinguidas debían participar en la sociedad resultante, “*recibiendo*

---

<sup>61</sup> V. VICENT CHULIÁ, F., “La fusión propia...”, ob. cit., p. 491. La idea de que los socios que se separaban debían recibir una compensación por su participación inferior a la de los socios que permanecían no era exclusivamente defendida por aquellos que entendían que el balance general debía ser formulado conforme a criterios de liquidación. MOTOS GUIRAO, M., *Fusión de sociedades...*, ob. cit., pp. 445-450, quien era partidario de la formulación del balance de fusión conforme a los mismos criterios que el balance ordinario, consideró que el legislador debería haber fijado la determinación de la cuota de liquidación conforme a criterios de cotización en bolsa. No obstante, entendió que la valoración del reembolso de la participación del socio que se separaba conforme al balance, en lugar de otro criterio que permitiera una mayor aproximación a su valor real como la cotización bursátil, encontraba cierta justificación en el hecho de que el socio “*desamparaba a la sociedad en un momento culminante de su vida*”, sin correr los riesgos que la entidad iba a afrontar. En contra, DE LA CÁMARA, ÁLVAREZ, M., *Estudios de Derecho...*, ob. cit., pp. 428-429, se opuso a que los socios que se separasen recibieran el reembolso de sus participaciones conforme al valor de liquidación y mantuvo que debían emplearse el valor real, tomándose en cuenta el fondo de comercio en caso de que hubiese sido incluido en el balance de fusión.

*un número de acciones proporcional a sus respectivas participaciones*” en la sociedad de origen, si bien no se establecía el método a seguir para su cálculo. Dado que los balances generales reflejaban el patrimonio de la sociedad, con un contenido suficientemente actualizado y referido al día anterior al de la fecha del acuerdo, parecía lógico sostener que el tipo de canje fuera calculado mediante la comparación de los balances generales de las distintas sociedades.

Sin embargo, la doctrina mayoritaria no los consideró un dato imprescindible para la fijación del tipo de canje. Los partidarios de que el balance de fusión debía ser formulado conforme a los mismos criterios que el balance ordinario alegaron la imposibilidad de plasmar en el balance elementos como la clientela o las expectativas de ganancia. Valores que junto con otros conformaban el llamado *avviamento* de la empresa (o fondo de comercio) y eran tenidos en cuenta por los administradores al fijar la ecuación de canje<sup>62</sup>. No obstante, los autores que reconocían la necesidad de ajustar los valores contables a su valor de liquidación, es decir, su valor de realización o de venta, e incluso los que contemplaban la posibilidad de incluir el fondo de comercio, tampoco veían el balance de fusión como un dato indispensable para el cálculo del tipo de canje. En este caso porque sostenían que el cálculo del tipo de canje a partir del valor del patrimonio neto reflejado en el balance de fusión solo era uno de los múltiples métodos de valoración. La LSA de 1951 no determinaba expresamente un método de valoración de los patrimonios sociales para fijar la relación de paridad. Por

---

<sup>62</sup> MOTOS GUIRAO, M., *Fusión de sociedades...*, ob. cit., pp. 451-452, además de sostener todo lo que hemos expuesto sobre el papel del balance general en la fijación de la ecuación de canje, manifestó que, si se exigía una adecuación exacta entre el contenido de este y la ecuación de canje, las sociedades podrían prestarse a aprobar balances “*desfigurados*”, por lo que consideró que la cuestión de si el tipo de canje debía ser calculado según los balances de fusión presentaba escaso interés práctico. LÁZARO SÁNCHEZ, E. J., “El «balance de fusión»”, ob. cit., p. 234, coincide con el citado autor en negar que los balances de fusión, bajo la LSA de 1951, representaran un dato imprescindible y absoluto para la fijación del tipo de canje, por ser simplemente una puesta al día de los balances ordinarios y, por tanto, su única especialidad era cronológica. En el mismo sentido que la postura defendida por el autor precedente, v. DÍAZ RUIZ, E., “El balance de...”, ob. cit., p. 1402. Por otro lado, en la doctrina italiana se planteó que la función del balance de fusión de servir de base para el cálculo del tipo de canje era irreconciliable con otros fines atribuidos a dicho documento, como la de informar a los acreedores sobre la situación patrimonial de las sociedades participantes para el ejercicio del derecho de oposición o determinar la cifra de capital social de la sociedad resultante. PORTALE, G. B., “I bilanci straordinari delle società per azioni”, *Rivista delle società*, fasc. 2-3, 1978, pp. 312-315, sostuvo que el balance de fusión reflejaba una situación patrimonial idéntica a la del balance de ejercicio, por lo que su función era la de determinar el capital social de la sociedad resultante y servir para el ejercicio de oposición de los acreedores, pero no para el cálculo del tipo de canje. En el mismo sentido, v. CABRAS, G., “Trasformazione e fusione”, *Giurisprudenza Commerciale*, fasc. 6, 1978, pp. 958-959.

tanto, este sector doctrinal también negó que debiera haber una adecuación exacta entre la contraprestación entregada a los socios incorporados por la operación y el contenido de los balances de fusión. Esto no implica que no fueran tomados en consideración, sino que simplemente no constituían un dato imprescindible y absoluto para el referido cálculo<sup>63</sup>.

Finalmente, la cuestión fue resuelta de nuevo por la legislación fiscal en favor del reconocimiento de la función del balance de fusión como base para el cálculo del tipo de canje. En concreto, la Ley 76/1980, de 26 de diciembre, sobre régimen fiscal de las fusiones de empresas<sup>64</sup>, estableció importantes incentivos fiscales<sup>65</sup> para aquellas fusiones que cumplieran con los requisitos establecidos en esta<sup>66</sup>. La citada Ley estableció que el patrimonio reflejado en el balance cerrado el día anterior al acuerdo debía corresponderse con el de las acciones recibidas por los socios de las sociedades extinguidas (art. 4.1 Ley 76/1980 y 4.2 RD 2182/1981). Además, debía incluir la totalidad de los elementos patrimoniales, incluido en su caso, el fondo de comercio y se permitía la actualización y corrección de los valores contables de los distintos elementos

---

<sup>63</sup> VICENT CHULIÀ, F. *Concentración y Unión...*, ob. cit., pp. 296-297, señaló como una de las posibles funciones del balance de fusión la de servir para la determinación del tipo de canje, pero sostuvo que, mientras que para el cálculo de la cuota de liquidación del socio que se separaba era indispensable, la fijación del tipo de canje conforme al balance solo constituía uno de los múltiples métodos a partir de los cuales podía ser calculada. Reconocía incluso la posibilidad de acordar una relación de paridad superior o inferior a la que se derivaba del balance de fusión, si esta era obtenida mediante un método objetivo. DE LA CÁMARA, ÁLVAREZ, M., *Estudios de Derecho...*, ob. cit., pp. 419-421, negó que la LSA de 1951 impusiera ningún criterio en relación con la fijación del tipo de canje y defendió que existían numerosos procedimientos para su determinación. Según este autor, la opción entre un método u otro dependía de las circunstancias concretas de cada sociedad y, en cierta medida, de la negociación.

<sup>64</sup> Desarrollada por el Real Decreto 2182/1981, de 24 de julio, por el que se aprueba el Reglamento para la aplicación y desarrollo de la Ley 76/1980, de 26 de diciembre, sobre el régimen fiscal de las fusiones de Empresas.

<sup>65</sup> Entre estos, la bonificación de hasta el noventa y nueve por ciento en la cuota del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentos por los actos y contratos necesarios para llevar a cabo la fusión (art. 9 Ley 76/1980) y la bonificación de la misma cuantía en la cuota del Impuesto sobre Sociedades por los incrementos patrimoniales contabilizados en el balance de fusión conforme al art. 4 de la misma Ley (art. 10.1 Ley 76/1980).

<sup>66</sup> Art. 1 Ley 76/1980: “1. Las operaciones de fusión de Empresas que satisfagan las condiciones y requisitos establecidos por la presente Ley gozarán del tratamiento tributario que en la misma se establece.

2. Dicho tratamiento tributario se aplicará a las fusiones que, sin implicar restricciones a la libre competencia, mejoren la estructura productiva u organizativa de las Empresas que se integran en beneficio de la economía nacional”.



patrimoniales del balance, aplicando siempre criterios valorativos homogéneos (arts. 4.1 y 4.2 Ley 76/1980 y 4.2 y 4.3 RD 2182/1981)<sup>67</sup>.

#### 4. EL BALANCE FINAL COMO BALANCE DE CIERRE

La lógica de la fusión como un fenómeno análogo al de la disolución, además de justificar el derecho de separación de los socios, requería que se formulara un segundo balance que sirviera de cierre de la contabilidad de las sociedades extinguidas y reflejara el patrimonio que sería transmitido a la sociedad resultante. Función que correspondía al llamado balance final de fusión, el cual debía ser cerrado con anterioridad al otorgamiento de escritura y que, por tanto, desempeñaba un papel similar al del balance exigido por el RRM de 1919. Su razón de ser era la de reflejar el patrimonio social de las sociedades absorbidas o incorporadas tras las liquidaciones parciales derivadas del derecho de separación y el pago, en su caso, de los créditos de los acreedores que hubiesen ejercido el derecho de oposición (art. 145 LSA de 1951).

La necesidad de reflejar las variaciones patrimoniales acaecidas desde el acuerdo hasta el otorgamiento de escritura no respondía a una función informativa, sino de balance final o de cierre contable. Lo que explica que la LSA de 1951 solo requiriera la incorporación a la escritura de constitución (art. 147 LSA de 1951) o de fusión (art. 149 LSA de 1951) de los balances finales de las sociedades incorporadas o absorbidas y no el de la absorbente<sup>68</sup>.

Los balances finales de las sociedades extinguidas debían figurar en la escritura de constitución o de fusión con una doble finalidad. En primer lugar, los

---

<sup>67</sup> Art. 4.1 Ley 76/1980: “Las Empresas que intervengan en la operación de fusión incluirán en el balance formalizado el día anterior a los correspondientes acuerdos que sirven de base a los mismos la totalidad de los elementos patrimoniales, figurando, en su caso, el fondo de comercio, debidamente valorado en esa fecha, sin exceder del de mercado, de forma tal que el valor de las acciones recibidas por los socios de las Sociedades que se disuelvan sea coincidente con el correspondiente patrimonio aportado”.

Art. 4.2 Ley 76/1980: “Las actualizaciones y demás correcciones de los valores contables de los elementos patrimoniales que figuran en el balance a que se refiere el párrafo anterior se obtendrán mediante la aplicación de criterios valorativos homogéneos en todos ellos”.

<sup>68</sup> SÁNCHEZ OLIVÁN, J., *La fusión de sociedades...*, 1984, ob. cit., pp. 86-87, negó que la sociedad absorbente estuviese obligada a confeccionar un balance final, ya que la sociedad continuaba su actividad, a diferencia de las sociedades absorbidas para quienes el balance final representaba el cese de su actividad económica, que en adelante pasaría a ser desarrollada por la sociedad absorbente o de nueva creación.

patrimonios reflejados en los balances finales incorporados a la escritura de constitución o de fusión darían cierre a la contabilidad de las sociedades extinguidas e iniciarían la contabilidad de la nueva sociedad o la de la absorbente, una vez unificados en los libros de la sociedad resultante<sup>69</sup>. De tal modo que, su inclusión en la escritura cumplía una verdadera función contable y no meramente informativa. En segundo lugar, permitía controlar que el patrimonio aportado cubriera el valor nominal de las acciones emitidas, en su caso, por la sociedad absorbente o el capital de la nueva sociedad.

El patrimonio transmitido por las sociedades extinguidas a la sociedad resultante, como consecuencia de la fusión, constituye una aportación *in natura*. Siendo así, el valor atribuido a los patrimonios de las respectivas sociedades que se extinguían debía al menos igualar el valor nominal de las acciones entregadas a los socios de estas en contraprestación. De lo contrario se estaría vulnerando el contenido del art. 36 LSA de 1951, que prohibía la emisión de acciones por una cifra inferior a su valor nominal, consagrando el principio de realidad del capital social. Consecuentemente, las garantías previstas en la LSA de 1951 para la valoración de aportaciones no dinerarias debían ser observadas también en la fusión<sup>70</sup>. En concreto, el art. 32 LSA de 1951 obligaba a los administradores a revisar la valoración de las aportaciones *in natura* en la constitución de una sociedad anónima y reconocía la facultad de los socios de solicitar el nombramiento judicial de un perito que comprobara la valoración efectuada. En el caso de que la aportación en especie fuese hecha para la suscripción de acciones emitidas por la ampliación del capital, regía el art. 90 LSA de 1951, que a su vez

---

<sup>69</sup> En relación con la función de cierre contable del balance final v. LÁZARO SÁNCHEZ, E. J., “El «balance de fusión»”, ob. cit., p. 234; y FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., p. 106.

<sup>70</sup> Algunos autores señalaron que en la fusión por constitución regían las reglas aplicables a la fundación de una sociedad, entre ellas los preceptos relativos a la valoración de las aportaciones no dinerarias (arts. 31 y 32 LSA de 1951). En este sentido V. GIRÓN TENA, J., *Derecho de sociedades...*, ob. cit., p. 633; y GARRIGUES, J., *Curso de Derecho...*, ob. cit., p. 611. No obstante, solo se limitaron a indicar que dichas normas eran aplicables en tanto en cuanto no fueran incompatibles con el régimen de la fusión, sin examinar detenidamente la cuestión. RUBIO, J., *Curso de Derecho...*, ob. cit., p. 408, en contra de lo anterior, apuntó como una posible explicación del hecho de que el legislador no hubiera enfocado directamente el problema de la aplicabilidad de las normas de la fundación ordinaria a la fusión por constitución a que, en principio, la normativa de la fundación no afectaba a la fusión como tal (a sus garantías y finalidades peculiares), pues la existencia previa de las sociedades fusionadas podía “*aligerar los requisitos y formalidades propios de la fundación*”. Sin embargo, no se pronunció expresamente sobre la cuestión de la valoración de las aportaciones no dinerarias, es decir, de los patrimonios de las sociedades extinguidas en la fusión.

se remitía a los requisitos contemplados en el art. 32 LSA de 1951 ya mencionados.

Los balances finales de las sociedades extinguidas constituían el instrumento necesario para revisar la correspondencia del patrimonio aportado con el valor nominal de las acciones emitidas. En el supuesto de la fusión por constitución, eran revisables las valoraciones de los patrimonios de todas las sociedades fusionadas, dado que todas ellas transmitían sus respectivos patrimonios, como aportación en especie, a la sociedad de nueva creación. Sin embargo, en la fusión por absorción, solo era revisable el de las absorbidas, pues el patrimonio de la absorbente, pese a haber sido tomado en cuenta para fijar la paridad, no constituía una nueva aportación<sup>71</sup>.

La función del balance final como medio de constatación de la realidad del capital social en la fusión también era apreciable en el hecho de que el RRM de 1956 solo exigía el balance final en las fusiones en las que la sociedad resultante fuese una sociedad anónima (*cf.* arts. 133 y 134 RRM de 1956). Lo que se justificaba en que las medidas para asegurar la correspondencia entre la cifra de capital y el valor de las aportaciones no dinerarias eran mayores en las sociedades anónimas. Mientras que en las sociedades anónimas los administradores tenían el deber de revisar la valoración de las aportaciones no dinerarias y los socios podían solicitar el nombramiento de un experto independiente para la comprobación de la valoración, en las sociedades de responsabilidad limitada no se fijaban mecanismos de revisión de las valoraciones. La función de garantía del capital social en las sociedades de responsabilidad limitada era asegurada estableciendo la responsabilidad solidaria de los socios, frente a la sociedad y a terceros, respecto a la realidad de las aportaciones no dinerarias y el valor que se les hubiese atribuido en la escritura (art. 9 LSRL de 1953)<sup>72</sup>. Pero no existía la obligación de revisar las valoraciones ni se contemplaba la posibilidad de recurrir a un informe de experto independiente para comprobar la valoración.

---

<sup>71</sup> V. DE LA CÁMARA, ÁLVAREZ, M., *Estudios de Derecho...*, ob. cit., nota 76, p. 423; y LARGO GIL, R., *La fusión de sociedades mercantiles. Fase preliminar, proyecto de fusión e informes*, 2.ª ed., Civitas, Madrid, 2000, nota 425, p. 467.

<sup>72</sup> Art. 9 LSRL de 1953: “*En caso de aportaciones no dinerarias, los socios responderán solidariamente, frente a la Sociedad y frente a tercero, de la realidad de las aportaciones y del valor que se les haya atribuido en la escritura*”.



### **CAPÍTULO III. LA REGULACIÓN DEL BALANCE DE FUSIÓN EN LA LEY DE SOCIEDADES ANÓNIMAS DE 1989**

#### **1. LA FUSIÓN COMO MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL**

El marcado carácter extintivo que presidía el régimen de la fusión bajo la LSA de 1951, con motivo de su configuración como un supuesto de disolución especial en la que se exceptuaba la liquidación, conducía a importantes incongruencias. La más evidente era que, pese a ser innegable que la fusión tenía como efecto la extinción de las sociedades absorbidas o incorporadas como centros autónomos de imputación, dicho efecto no era un hecho aislado, sino que iba dirigido a la unificación de las distintas organizaciones bajo una misma personalidad jurídica. La doctrina, consciente de ello, criticó la configuración dada por la LSA de 1951 a la fusión y propuso unificar las dos escrituras que distinguía la Ley, la de disolución y la de fusión o constitución, en una sola. De esta forma la fusión podía constituir una operación unitaria, en lugar de una disolución sin liquidación seguida de un acto de constitución de nueva sociedad o acuerdo de ampliación del capital de la absorbente, como había sido configurada por la LSA de 1951.

Por otro lado, la doctrina también procuró reducir el carácter extintivo de la fusión interpretando la separación de los socios y la facultad de oposición de los acreedores como mecanismos de tutela de sus intereses. No obstante, la separación, tal y como fue regulada originalmente en la LSA de 1951, no era un derecho potestativo sino la consecuencia de la extinción del contrato societario de las sociedades absorbidas o incorporadas. Por su parte, la facultad de oposición era contemplada como una excepción al requisito del consentimiento

del acreedor por la sustitución del deudor con motivo de la sucesión patrimonial (1205 CC)<sup>73</sup>.

Todas estas soluciones interpretativas sirvieron para superar algunas de las deficiencias que presentaba el régimen legal de la fusión, pero seguía existiendo un aspecto de la fusión que no encontraba una respuesta adecuada desde el marco teórico de la tesis extintiva. En la fusión, las sociedades extinguidas transmitían su patrimonio a la sociedad absorbente o de nueva creación y esta, a su vez, atribuía las correspondientes acciones o participaciones en el capital social a los socios de las extinguidas. La extinción de la sociedad y del contrato originario, según la tesis extintiva, debía conllevar la ruptura del vínculo social de los socios de las sociedades absorbidas o incorporadas, lo que hacía difícilmente explicable la atribución directa de participaciones en la sociedad resultante a los socios de las extinguidas. La solución propuesta en un primer momento para explicar dicha atribución de acciones o participaciones no fue nada satisfactoria. Se recurrió a la figura del negocio a favor de terceros, por lo que la estipulación del capital social que debía ser entregado a los socios de las sociedades extinguidas, incluida en el acuerdo de fusión aprobado por las distintas sociedades, era considerada como ajena a los socios.

Verdaderamente, considerar como terceros, en cuanto a los efectos de la fusión, a los miembros de las sociedades fusionadas, que son quienes han participado en la formación de la voluntad de la sociedad, es contradictorio<sup>74</sup>. La realidad era que el vínculo social se mantenía y la cualidad de socio en la sociedad resultante era adquirida por la continuidad en la participación social al incorporarse a la nueva sociedad<sup>75</sup>. La participación en la sociedad absorbente o

---

<sup>73</sup> V. *supra* “Capítulo II”.

<sup>74</sup> Según RUBIO, J., *Curso de Derecho...*, ob. cit., 2.<sup>a</sup> ed., p. 414, considerar la fusión como un pacto a favor de terceros parecía, a primera vista, una deformación del concepto de persona jurídica. Pero la crítica más importante que hace a esta teoría es que ignora que la integración de los socios no es el contenido directo del acuerdo de fusión, sino un efecto secundario. Es decir, la atribución de acciones a los socios no es la finalidad perseguida con la operación, sino un efecto necesario para la unión de varias sociedades bajo una misma personalidad jurídica que sí constituye el fin último de la fusión.

<sup>75</sup> DUQUE DOMÍNGUEZ, J. F., “La fusión en...”, ob. cit., p. 735, afirmó que, conforme a la nueva concepción de la fusión por la cual los efectos de la fusión eran explicados por la modificación de los estatutos y no por la extinción de las sociedades, la sociedad se extinguía “*como relación entre los socios*”, pero esta relación subsistía para los socios que continuaban siéndolo de la sociedad resultante. En el mismo sentido, PÉREZ TROYA, A., *La determinación del tipo de canje en la fusión de sociedades*, Marcial Pons, Madrid, 1998, p. 72, nota 2, advirtió que “*el «canje» de*

de nueva creación encontraba justificación en la aportación efectuada en la sociedad de origen<sup>76</sup>.

Por todo ello, frente a la tesis extintiva, que asimilaba la fusión a la disolución, se acabó imponiendo la consideración de la fusión como una modificación estructural, lo que encontró apoyo legal en la LSA de 1989. Según este nuevo marco teórico, la fusión constituye una operación de reestructuración de la empresa societaria que implica una variación sustancial en el esquema de relaciones societarias nacidas del contrato de sociedad<sup>77</sup>. La promulgación de la LSA de 1989 supuso la superación de la tesis extintiva en la fundamentación de la fusión, configurándola como una operación de reestructuración empresarial más cercana a un fenómeno constitutivo que extintivo<sup>78</sup>. El efecto extintivo dejó de cumplir un papel central y pasó a ser considerado un efecto más, necesario para la integración de las sociedades. En el sistema establecido en la LSA de 1989, la fusión no recurría a la analogía con la disolución, ni requería la disolución

---

*acciones o participaciones no constituye, en puridad, un cambio de acciones, dado que las acciones o participaciones de los socios de las sociedades que se extinguen se amortizan, sustituyéndose éstas por acciones de la sociedad resultante que sólo formalmente son nuevas porque existe una continuación del vínculo social de las sociedades que se extinguen”.*

<sup>76</sup> V. en relación con la insuficiencia de la tesis extintiva para explicar la atribución directa de las acciones de la sociedad resultante a los socios de las sociedades extinguidas MILANESI, S., “Fusione societaria e processo: l’intervento delle Sezioni Unite”, *Giurisprudenza Commerciale*, fasc. 4, 2007, pp. 795-796.

<sup>77</sup> V. URÍA, R., MENÉNDEZ, A. e IGLESIAS PRADA, J. L., “Fusión y escisión de sociedades”, en URÍA-MENÉNDEZ, *Curso de Derecho mercantil*, t. I, Civitas, Madrid, 1999, p. 1247; CÓRTEZ DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., “La fusión de sociedades: concepto, naturaleza, supuestos y efectos”, en SÁENZ GARCÍA DE ALBIZU, J. C.; OLEO BANET, F.; y MARTÍNEZ FLÓREZ, A. (coords.), *Estudios de Derecho mercantil en memoria del Profesor Aníbal Sánchez Andrés*, Civitas-Thomson-Reuters, Cizur Menor (Pamplona), 2010, p. 817, quienes suscriben la definición de modificación estructural ofrecida por los autores antes citados. En similares términos se ha caracterizado la categoría de reestructuración de sociedades como un conjunto de técnicas jurídicas para modificar la estructura organizativa de las empresas societarias, LARGO GIL, R., “La simplificación del procedimiento de las reestructuraciones intracomunitarias de sociedades (El supuesto de las sociedades vinculadas en las fusiones transfronterizas en la Unión Europea y en la constitución de la Sociedad Anónima Europea)” en RIVERO LAMAS, J. R. y DE VAL TENA, A. L. (dirs.), *La Reestructuración de Empresas: Diversificación de técnicas y su régimen jurídico*, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2008, p. 351.

<sup>78</sup> CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, en URÍA, R., MENÉNDEZ, A. y OLIVENCIA, M. (dirs.), *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, t. IX, vol. 2.º, Civitas, Madrid, 2008, p. 18, al analizar la naturaleza jurídica de la fusión en la LSA de 1989, negaron que fuera un supuesto particular de disolución y consideraron “superadas las vacilaciones iniciales provocadas por las primeras legislaciones”. Según los referidos autores, “si la fusión extingue un vínculo societario (en el caso de las sociedades absorbidas o incorporadas), lo hace para reforzar o crear otro nuevo, situándose... mucho más cerca del fenómeno de la constitución que de la disolución de la sociedad”.

previa de las sociedades absorbidas o incorporadas para que tuviese lugar la sucesión universal. Al contrario que en el régimen de la fusión de la LSA de 1951, en la LSA de 1989 la fusión constituía una operación unitaria en la que la extinción no era la causa de la transmisión patrimonial, sino la consecuencia de la unificación de las entidades participantes por sucesión universal<sup>79</sup>.

El art. 233 LSA de 1989 establecía los efectos que caracterizaban la fusión: la sucesión universal de la sociedad absorbente o de nueva creación en la titularidad del patrimonio de las sociedades fusionadas, la extinción de estas últimas y la participación de los socios de las absorbidas o incorporadas en el capital de la sociedad resultante (este efecto solo era reconocido indirectamente en el art. 233 LSA de 1989 al referirse a la ampliación del capital social de la absorbente, si bien la continuidad en la participación de los socios de las sociedades extinguidas aparecía recogido en el art. 247 LSA de 1989). El efecto central en la operación era el de la sucesión universal. La sociedad absorbente o de nueva creación adquiría por sucesión, es decir, sucedía, sustituía o *subentraba* voluntariamente en las titularidades plenas o totales de una o más sociedades absorbidas. Dado que las sociedades a las que sucedía la absorbente o de nueva creación eran únicamente personificaciones instrumentales de un conjunto de personas, la extinción y la reunificación de los socios en la sociedad sucesora solo era la expresión de la reorganización subjetiva de la titularidad. Mediante la fusión los socios no perseguían la extinción de la sociedad, sino compartir la titularidad de los patrimonios sociales de las entidades fusionadas. La unificación patrimonial se ejecutaba mediante la adquisición por sucesión universal que daba lugar a la titularidad conjunta de los patrimonios fusionados, compartida por todos los socios de cada una de las sociedades participantes. La extinción de las sociedades como centros de imputación autónomos y la atribución de participaciones a los socios de estas representaban la redistribución interna de dicha titularidad conjunta<sup>80</sup>.

---

<sup>79</sup> Según DUQUE DOMÍNGUEZ, J. F., “La fusión en...”, ob. cit., p. 735, la anterior concepción de la fusión situaba en un primer plano la extinción de la sociedad, sin embargo, esa posición pasó a ser ocupada por “*las modificaciones estatutarias*”, que eran las que explicaban la transmisión patrimonial, y la extinción era una consecuencia de la transmisión patrimonial.

<sup>80</sup> CÓRTEZ DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., “La fusión de sociedades...”, ob. cit., p. 835.



En suma, la consideración de la extinción de las sociedades absorbidas o incorporadas como un efecto de la fusión, en lugar de la consecuencia de un acuerdo de disolución, como se establecía en la LSA de 1951, permitió configurar la fusión como una operación de reestructuración distinta de la disolución<sup>81</sup>. Si bien es cierto que el art. 260.6.º LSA de 1989 incluyó la fusión como una de las causas de disolución de la sociedad, dicha inclusión debe ser entendida como un error del legislador. En la fusión la extinción se inscribe dentro de la misma operación como uno de sus efectos característicos. Es un modo de extinción distinto de la disolución y liquidación. De tal modo que, mientras que en la disolución la causa de la extinción es la liquidación del patrimonio social, en la fusión la extinción es consecuencia de la sucesión patrimonial. Por tanto, la inclusión de la fusión como causa de disolución en el art. 260 LSA de 1989 era conceptualmente errónea. Equivocación que fue reiterada en el art. 70 de la Ley de Cooperativas de 1999, pero no en el art. 104 LSRL de 1995, en el que no se recogió la fusión como causa de disolución<sup>82</sup>.

Por otro lado, a diferencia del régimen anterior, la LSA de 1989 no diferenciaba una escritura de disolución y otra de fusión, sino que exigía que el acuerdo de fusión aprobado por las respectivas juntas de cada una de las sociedades participantes constase en una única escritura de fusión (art. 244 LSA

---

<sup>81</sup> Como hemos señalado anteriormente, durante la vigencia de la LSA de 1951 la doctrina interpretó algunos de los defectos contenidos en la Ley como meros errores terminológicos, entre ellos la referencia al acuerdo y escritura de disolución, para configurar la fusión como una operación societaria autónoma de la disolución. Sin embargo, DUQUE DOMÍNGUEZ, J. F., “La fusión en...”, ob. cit., pp. 735-736, consideró que los cambios operados por la reforma del régimen de la sociedad anónima, para su adecuación a las Directivas, iban más allá del ámbito terminológico. La supresión de la referencia al acuerdo de disolución supuso que la fusión ya no sería considerada formalmente una fase previa a la fusión. Por otro lado, la nueva redacción resaltaba “*la continuidad de actividades*” como la voluntad de los socios al acordar la fusión, lo que distinguía claramente la finalidad de la fusión frente a la disolución y requería un “*instrumento técnico propio*”. Concluyendo que, en la nueva redacción dada a la LSA “*la fusión aparece como procedimiento unitario, cuyo sentido global no es el extintivo, sino la continuación de las empresas sociales bajo una nueva forma estructural*”.

<sup>82</sup> V. URÍA, R., MENÉNDEZ, A. e IGLESIAS PRADA, J. L., “Fusión y escisión...”, 1999, ob. cit., p. 1252; y, en el mismo sentido, CÓRTEZ DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., “La fusión de sociedades...”, ob. cit., p. 848. Hubo otros autores que, en lugar de considerar un error del legislador la inclusión de la fusión como una de las causas de la disolución, reinterpretaron el sentido de la disolución en la fusión. Entre ellos DUQUE DOMÍNGUEZ, J. F., “La fusión en...”, ob. cit., p. 734, señaló que se trataba de una disolución sin liquidación porque en la fusión “*la disolución no conduce a la extinción de la sociedad, sino a su subsistencia bajo otra forma*”.

de 1989). La fijación de una sola escritura de fusión dotó a la fusión del carácter unitario que bajo la LSA de 1951 resultaba dudoso.

Desde la perspectiva de la fusión como modificación de la estructura societaria, no resultaba justificado establecer una excepción legal al principio de sometimiento a la decisión de la mayoría que implicase la separación de los socios que no hubieran votado a favor del acuerdo de forma automática. Para los socios la operación significaba una reorganización de las relaciones internas en la titularidad de los patrimonios fusionados. Consecuentemente y, aunque la modificación fuese de carácter sustancial, la fusión no conllevaba una ruptura del vínculo social que necesariamente condujese a la separación de los socios que no hubiesen votado a favor de la fusión, pues regía el principio de continuidad en la participación. Por este motivo<sup>83</sup>, la LSA de 1989 no reconoció la fusión como una causa legal de separación<sup>84</sup>, primando la autonomía evolutiva de la sociedad por encima de su origen contractual<sup>85</sup>. A pesar de no ser prevista como una causa legal de separación, se planteó la posibilidad de reconocerla estatutariamente. El art. 96 de la LSRL de 1995 recogía expresamente esta posibilidad para las sociedades de responsabilidad limitada, sin embargo, en relación con las sociedades anónimas la cuestión no estuvo tan clara existiendo posturas contrapuestas en la doctrina<sup>86</sup>.

---

<sup>83</sup> Debemos señalar que, antes de la supresión del derecho de separación por el mero hecho de la fusión, se debatió si el reconocimiento de este derecho era contrario al contenido de la Tercera Directiva, ya que en la norma europea no se preveía. Aunque pudiera parecer que tal consideración pudo motivar la eliminación del derecho de separación, debe descartarse, pues la comisión que redactó el Anteproyecto de Ley de Reforma Parcial y Adaptación de la Legislación Mercantil a las Directivas de la CEEE en materia de sociedades valoró la posibilidad de que el derecho de separación en la fusión fuese incompatible con las directivas europeas y concluyó que no lo era, sobre el referido debate v. ROJO, A., “La fusión de sociedades anónimas”, en BELTRÁN SÁNCHEZ, E. *et al.*, ROJO, A. (dir.), *La reforma de la ley de sociedades anónimas*, Civitas, Madrid, 1987, pp. 372-373; y BERCOVITZ, A., “La fusión de sociedades”, en ALONSO UREBA, A., CHICO ORTIZ, J. M., y LUCAS FERNÁNDEZ, F. (coords.), *La reforma del derecho español de sociedades de capital*, Colegio Nacional de Registradores de la Propiedad, Madrid, 1987, pp. 657-658.

<sup>84</sup> No obstante, se mantuvo el derecho de separación en el supuesto de la transformación de una sociedad anónima en colectiva o comanditaria, tanto simple como por acciones (art. 225 LSA de 1989), así como en los casos de sustitución del objeto social y traslado del domicilio social a un país extranjero (arts. 147.1 y 149.2 LSA de 1989 respectivamente).

<sup>85</sup> V. PÉREZ TROYA, A., *La tutela del...*, ob. cit., p. 335.

<sup>86</sup> A favor de la posibilidad de incluir una cláusula estatutaria que reconociera el derecho de separación en la fusión y escisión de sociedades anónimas se pronunció DUQUE DOMÍNGUEZ, J. F., “Las formas del derecho de separación del accionista y la reorganización jurídica y financiera de la sociedad”, *Boletín de estudios económicos*, vol. 45, n.º 139, 1990, pp. 99-100, alegando la amplia libertad de pacto que reconocía el art. 10 LSA de 1989, con el único límite de no contradecir

La evolución de la fundamentación de la fusión desde la tesis extintiva hacia la modificativa, es decir, desde la concepción de la fusión como un supuesto de disolución hacia su configuración como una modificación estructural, tuvo importantes consecuencias en relación con los mecanismos de tutela de los socios. Como hemos argumentado, la atribución de una finalidad modificativa a la fusión, en detrimento de la finalidad extintiva, fue acompañada de la supresión del reconocimiento legal del derecho de separación con motivo de la fusión. Siendo la fusión una operación de reestructuración empresarial, el eje central de la tutela de los derechos de los socios recaería en la información, como instrumento para que contasen con un conocimiento suficiente sobre las condiciones en las que se proyectaba la operación y votasen en consecuencia. No obstante, la fusión no solo afectaba a los socios, la modificación de las relaciones internas, de los socios entre sí, y externas, de los socios con respecto a terceros, también afectaba a los trabajadores, obligacionistas, titulares de derechos especiales y acreedores. En relación con estos, también se incluyeron mecanismos informativos con el fin de que ejercieran los derechos que el ordenamiento reconocía a cada uno.

## 2. LA TERCERA DIRECTIVA Y LA CONFIGURACIÓN DE LA INFORMACIÓN COMO ASPECTO FUNDAMENTAL EN EL PROCESO DE FUSIÓN

La reforma del régimen de la sociedad anónima en general y la fusión en particular vino en gran medida determinada por la incorporación de España a la Comunidad Económica Europea y la consecuente necesidad de adaptar el ordenamiento español a las Directivas existentes en materia de sociedades. Estas fueron transpuestas mediante la promulgación de la Ley 19/1989, de 25 de julio,

---

las leyes ni los principios configuradores de la sociedad anónima. El citado autor no apreció contradicción ni con la Ley, dado que no consideró que se hubiera establecido una enumeración cerrada de supuestos, ni con los principios configuradores de la sociedad anónima. En el mismo sentido v. BRENES CORTÉS, J., *El derecho de separación del accionista*, Marcial Pons, Barcelona, 1999, pp. 160-164. En contra de la admisibilidad de esta posibilidad se manifestaron SEQUEIRA MARTÍN, A., "Fusión", ob. cit., pp. 224-225, por considerarla contraria a la Tercera Directiva y al carácter restrictivo con el que LSA de 1989 contemplaba el derecho de separación; y PÉREZ TROYA, A., *La tutela del...*, ob. cit., pp. 538-543, quien defendió que, constituyendo el derecho de separación una excepción al principio de mayorías, su interpretación debía ser restrictiva, por lo que no era admisible ampliar convencionalmente las causas de separación. Además, consideraba que su reconocimiento alteraría el normal funcionamiento de la sociedad anónima y sería contrario a la voluntad del legislador de restringir el derecho de separación con respecto a la regulación que tenía bajo la LSA de 1951.

de reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las Directivas de la Comunidad Económica Europea (CEE) en materia de Sociedades.

Dentro de las Directivas transpuestas, la reforma del régimen de la fusión fue motivada por la Tercera Directiva. El objetivo principal perseguido por la Directiva fue la coordinación de la regulación de la institución de la fusión de sociedades anónimas en los Estados miembros, para proteger los intereses de los socios y de terceros. Así como introducir esta institución en aquellos Estados miembros que todavía no habían regulado la fusión, como era el caso de los Países Bajos<sup>87</sup>.

El ámbito objetivo de la Tercera Directiva se circunscribió a las operaciones de fusión, aunque también reguló algunos tipos de fusiones especiales y operaciones asimiladas a esta. Territorialmente, el ámbito de aplicación de la Tercera Directiva se vio limitado a la fusión de sociedades anónimas sometidas a la legislación de un mismo Estado miembro, es decir, a las fusiones *intrafronterizas* o internas (como se desprendía de su art. 2<sup>88</sup>). En cuanto a su ámbito tipológico, la Directiva iba dirigida exclusivamente a la coordinación de la legislación de los Estados miembros en materia de fusión de sociedades anónimas. Para evitar la confusión terminológica que podría producir la variedad de denominaciones empleada en cada Estado, se incluyó una enumeración de los tipos sociales que en cada ordenamiento respondía a la configuración de la sociedad anónima (art. 1 Tercera Directiva).

La razón de la limitación en cuanto al tipo social estribaba en la urgencia de la armonización del régimen de la fusión de sociedades anónimas, como primer paso para una posterior unificación de las fusiones entre otros tipos societarios y entre sociedades pertenecientes a distintos Estados miembros (fusiones *intracomunitarias*), para la creación de un mercado común. Se optó por limitar el ámbito de aplicación a las fusiones de sociedades anónimas porque ampliar los tipos societarios objeto de armonización habría dilatado el proceso, ante las importantes diferencias existentes en cada ordenamiento. Además, se

---

<sup>87</sup> V. GÓMEZ PORRÚA, J. M., *La fusión de sociedades anónimas en el derecho español y comunitario*, La Ley, Madrid, 1991, p. 81.

<sup>88</sup> Art. 2 Tercera Directiva: “*Los Estados miembros organizarán, para las sociedades sujetas a su legislación, la fusión por absorción de una o varias sociedades por otra y la fusión por constitución de una nueva sociedad*”.

consideró que las sociedades anónimas eran aquellas cuya actividad traspasaba con mayor frecuencia el ámbito nacional y las que eran objeto de este tipo de operación con mayor intensidad<sup>89</sup>.

La Tercera Directiva partía de la idea de que, para lograr la protección de los intereses de los socios, era de gran importancia proporcionar una información adecuada y tan objetiva como fuera posible a los accionistas y garantizar una protección apropiada de sus derechos<sup>90</sup>. En la Directiva se podían diferenciar dos tipos de información. Por un lado, encontrábamos la información suministrada por la publicidad registral, de carácter general, pues operaba tanto en favor de socios como de terceros. A ella respondían los arts. 6 y 18, que obligaban a dotar de publicidad registral al proyecto de fusión y a la fusión, una vez acordada. Por otro lado, se garantizaba una información específica, prevista únicamente en interés de los socios. Tal información se contenía en una serie de documentos que debían ser redactados y puestos a disposición de estos, al menos un mes antes de la fecha en la que se celebrara la junta general que deliberaría sobre el acuerdo de fusión (art. 11 Tercera Directiva).

De entre la información documental requerida por el art. 11 Tercera Directiva nos interesa destacar la relativa a “*un estado contable*”, cerrado en una fecha que no debía ser anterior al primer día del tercer mes precedente a la fecha del proyecto [art. 11.1.c) Tercera Directiva].

El referido *estado contable* (balance de fusión en el ordenamiento español) solo era requerido en caso de que el periodo que mediara entre la fecha de fin de ejercicio de las últimas cuentas anuales y la del proyecto fuese superior a seis meses. En cuanto a los criterios que debían seguirse en su elaboración coincidían con los del último balance anual [“*se establecerá según los mismos métodos y según la misma presentación que el último balance anual*” art. 11.2 Tercera

---

<sup>89</sup> V. GÓMEZ PORRÚA, J. M., *La fusión de...*, ob. cit., p. 86.

<sup>90</sup> Entre los considerandos de la Tercera Directiva se manifestó lo siguiente: “*Considerando que, en el marco de esta coordinación, es particularmente importante asegurar una información adecuada y tan objetiva como sea posible a los accionistas de las sociedades que se fusionan y garantizar una protección apropiada de sus derechos*”.

Directiva]<sup>91</sup>, pudiendo prever cada Estado miembro que las *evaluaciones* del último balance solo fueran modificadas (en el comentado *estado contable*) en función de los movimientos de asiento. Ahora bien, el art. 11.2b) Tercera Directiva establecía que debían ser tenidos en cuenta “*los cambios importantes de valor real*” que no aparecieran en los asientos.

La ambigüedad del precepto comentado generó divergencias en la transposición de su contenido en los ordenamientos de los distintos Estados miembros. Determinados ordenamientos, como el español, el alemán y el belga<sup>92</sup>, reconocieron expresamente la posibilidad de ajustar los valores contables en función de los cambios importantes del valor real. Siendo esta la interpretación que parece más acorde con el contenido de la Tercera Directiva, ya que la expresión “*se tendrán en cuenta*” no parece habilitar a los Estados miembros para decidir sobre su exclusión en la regulación del referido estado contable. Otros estados, por el contrario, omitieron dicha referencia<sup>93</sup> y solo establecieron que el estado contable debía seguir las mismas normas que el balance de ejercicio o el balance anual, como ocurrió en Italia y Francia<sup>94</sup>.

---

<sup>91</sup> Art. 11.2 Tercera Directiva: “*El estado contable previsto en la letra c) del apartado 1 se establecerá según los mismos métodos y según la misma presentación que el último balance anual.*”

*No obstante, la legislación de un Estado miembro podrá prever:*

- a) *Que no sea necesario proceder a un nuevo inventario real;*
- b) *Que las evaluaciones que figuren en el último balance sólo se modifiquen en función de los movimientos de asiento; no obstante, se tendrán en cuenta:*
  - *Las amortizaciones y provisiones temporales,*
  - *Los cambios importantes de valor real que no aparezcan en los asientos”.*

<sup>92</sup> V. art. 239 LSA de 1989, art. 63 *UmwG* y art. 697 *Code des Sociétés* respectivamente.

<sup>93</sup> La comentada diferencia en la transposición de los criterios de elaboración del *estado contable* previsto en la Tercera Directiva explica en cierta medida la distinta relevancia que se ha atribuido a este documento en otros Estados miembros. Como pone de relieve FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., p. 108, el comentado estado patrimonial no desempeña una función central en otros ordenamientos europeos, en los que solo constituye “*otro más de los documentos informativos suministrados a los socios que han de decidir de la fusión o escisión*”.

<sup>94</sup> V. art. 2501 ter *Codice Civile* y art. 258. 4.º *Décret 67/236 du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales* respectivamente.

### 3. LA TRANSPOSICIÓN DE LA TERCERA DIRECTIVA EN EL ORDENAMIENTO ESPAÑOL

Como hemos mencionado en el apartado anterior, la transposición de las Directivas comunitarias relativas a las sociedades anónimas fue realizada mediante la Ley 19/1989, de 25 de julio, de reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las Directivas de la Comunidad Económica Europea (CEE). Posteriormente, la LSA de 1951, con la reforma operada por la citada Ley, fue objeto de refundición por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre (LSA de 1989), dictado al amparo de la disposición final primera de la Ley 19/1989, de 25 de julio. Como consecuencia del cambio normativo, fue necesaria la redacción de un nuevo Reglamento del Registro Mercantil, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1587/1989, de 29 de diciembre (en adelante RRM de 1989).

La adaptación operada por la Ley 19/1989 no se limitó al régimen de la fusión de las sociedades anónimas, sino que, además, introdujo en la LSRL de 1953 el Capítulo VII, relativo a la fusión y escisión. El capítulo se componía de dos artículos, uno referido a la fusión (art. 28 LSRL de 1953) y otro a la escisión (art. 29 LSRL de 1953). Ambos se remitían al régimen de la sociedad anónima, en cuanto fuera aplicable, salvo en lo relativo a los requisitos de aprobación de la operación que se regulaban por el art. 17 LSRL de 1953. La Ley 19/1989 también reguló implícitamente la fusión de sociedades comanditarias por acciones, al dar una nueva redacción al art. 152 CCom, disponiendo que estas sociedades quedarían sometidas al mismo régimen que las sociedades anónimas, salvo en lo que resultara incompatible con lo previsto en los arts. 151 a 157 CCom.

Uno de los aspectos más destacados por la doctrina de la nueva regulación fue la sustitución del derecho de separación de los socios con motivo de la fusión por la previsión de una serie de mecanismos informativos que les permitiesen tener un conocimiento suficiente de las condiciones en las que se proyectaba la fusión<sup>95</sup>. En este sentido, fue determinante el impulso dado por la Tercera Directiva.

---

<sup>95</sup> V. SEQUEIRA MARTÍN, A., "Fusión", en SÁNCHEZ CALERO, F. (dir.), *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, t. VII, EDERSA, Madrid, 1993, pp. 169-170; PÉREZ TROYA, A., *La tutela...*, ob. cit., pp. 322-324; y, en concreto, sobre la sustitución del derecho de separación por

De forma sucinta, podemos decir que lo anterior se materializó en la fijación de un contenido mínimo del proyecto de fusión, al que se referiría el acuerdo de fusión, y la elaboración y puesta a disposición de los socios de una serie de informes y documentos que explicaban y acompañaban al proyecto. Entre los documentos que debían ponerse a disposición de los socios, al menos un mes antes de la celebración de la junta general que deliberara sobre la fusión, se incluía el balance de fusión, previsto en el art. 239 LSA de 1989.

El art. 239 LSA de 1989 contemplaba dos posibilidades en relación con el balance de fusión, al igual que la Tercera Directiva. En primer lugar, podía considerarse balance de fusión el último balance anual aprobado, con el requisito de que hubiese sido cerrado dentro de los seis meses anteriores a la celebración de la junta en la que se debía deliberar sobre la fusión. En caso de que el requisito anterior no se cumpliera, era necesario formular un nuevo balance específico, elaborado conforme a los métodos y criterios de presentación del último balance anual. La fecha de cierre del balance *ad hoc* debía ser posterior al primer día del tercer mes anterior a la fecha del proyecto de fusión. En ambos supuestos, la Ley permitía modificar las valoraciones contenidas en el último balance en función de las “*modificaciones importantes del valor real*” (art. 239.1 LSA de 1989). El balance de fusión debía ser verificado por los auditores, cuando la sociedad estuviera obligada a someter sus cuentas a auditoría, y sometido a aprobación en la misma junta en la que se deliberara sobre la fusión, con mención expresa en el orden del día (art. 239.2 LSA de 1989). Por último, el balance de fusión podía ser objeto de impugnación, pero esta no podía suspender *por sí sola* la ejecución de la fusión (art. 239.3 LSA de 1989).

Una de las diferencias presentes en el art. 239 LSA de 1989 frente al contenido del art. 11 de la Tercera Directiva es la referente a la fecha de cierre del balance de fusión. Mientras que la Directiva tomaba como referencia la fecha del proyecto de fusión en los dos supuestos contemplados, el art. 239 LSA de 1989 estableció la fecha de cierre del balance en relación con la de la junta en la que se deliberara sobre la fusión, cuando se utilizara el último balance de ejercicio

---

el derecho de información v. EMBID IRUJO, J. M., “Comentario del art. 238”, en ARROYO MARTÍNEZ, I.; EMBID IRUJO, J. M.; y GÓRRIZ LÓPEZ, C. (coords.), *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, vol. 3, 2.<sup>a</sup> ed., Tecnos, Madrid, 2009, pp. 2275-2276.



aprobado, y a la del proyecto, cuando se tuviera que elaborar un balance específico. En concreto, en la Directiva se disponía que el balance del último ejercicio podía ser cerrado un máximo de seis meses antes de la fecha del proyecto, mientras que el balance *ad hoc* debía ser cerrado con posterioridad al primer día del tercer mes previo a la fecha del proyecto. De este modo, según la Tercera Directiva, el balance *ad hoc* no podía reflejar una imagen de la situación económica de la sociedad menos actualizada que la del balance del último ejercicio. Sin embargo, el art. 239 LSA de 1989 permitía que el balance *ad hoc* se refiriera a una situación anterior a la del último balance aprobado, al referir la fecha de cierre del balance específico y el del último ejercicio a dos fechas distintas, lo que parecía contrario a la finalidad de la norma<sup>96</sup>. A tenor del art. 234.3 LSA de 1989, el proyecto de fusión debía ser aprobado por las juntas generales de las sociedades participantes en un plazo de seis meses desde que fue suscrito. Dado que el balance *ad hoc* debía ser posterior al primer día del tercer mes anterior a la fecha del proyecto, este podía ser cerrado hasta nueve meses antes de la celebración de la junta, mientras que el balance del último ejercicio no podía tener una antigüedad superior a seis meses con respecto a la junta que deliberara sobre la fusión.

Otro de los aspectos que se incluyeron en la LSA de 1989 y que no aparecía en la Tercera Directiva, fue la significativa ampliación de los destinatarios del balance de fusión y del resto de documentos que debían ser puestos a disposición de los socios según la Directiva. En la Directiva, el *estado contable* al que hacía referencia el art. 11. c) estaba destinado a garantizar los derechos de los socios. Así se puede apreciar en el apartado primero del artículo citado, al disponer que “*todo accionista*” tendría derecho a conocer el balance, además del resto de informes y documentos preceptivos, al menos un mes antes de la celebración de la junta general llamada a deliberar sobre la fusión. Esto no supone que la Directiva desconociera por completo los intereses de otros sujetos como los de acreedores y terceros. Todos ellos contaban con la publicidad registral contemplada para el proyecto, el acuerdo y, en su caso, la nulidad de la fusión [arts. 6, 18 y 22. e) Tercera Directiva, respectivamente]. Además, la Tercera

---

<sup>96</sup> V. SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, ob. cit., p. 189; y PÉREZ TROYA, A., *La determinación del...*, ob. cit., pp. 117-118.

Directiva establecía, respecto a los acreedores, el deber de los Estados miembros de prever, como mínimo, que tuvieran derecho a obtener “*garantías adecuadas*”, cuando la situación financiera de las sociedades que se fusionaran lo hiciera necesario y si sus créditos no disponían ya de tales garantías (art. 13.2 Tercera Directiva).

En la Directiva, se distinguían distintos tipos de mecanismos de tutela en función de los intereses protegidos. Por un lado, los socios eran los destinatarios de los documentos informativos previos a la fusión, para así poder decidir en la junta que deliberara sobre esta. Por otro lado, los acreedores tenían derecho a que se aseguraran sus créditos, cuando fuera necesario. Finalmente, dichas previsiones específicas, establecidas en interés de socios y acreedores, se completaban con la publicidad registral de carácter general y, por ello, en beneficio de todos los interesados.

Sin embargo, el legislador español alteró considerablemente la distinción presente en la comentada norma europea, equiparando los derechos informativos de algunos de los interesados a los de los socios. Así pues, la puesta a disposición del balance de fusión, y del resto de documentos informativos, al realizar la convocatoria de la junta general, que en la Tercera Directiva solo estaba prevista para los accionistas, se extendió a los obligacionistas, titulares de derechos especiales distintos de las acciones y representantes de los trabajadores (art. 238.1 LSA de 1989). A tal fin, debía constar en la publicación de la convocatoria el derecho de estos a examinar los documentos indicados en el art. 238 LSA de 1989 en el domicilio social u obtener la entrega o envío del texto íntegro de forma gratuita (art. 240 LSA de 1989)<sup>97</sup>.

---

<sup>97</sup> Salvo los representantes de los trabajadores que, a pesar de ser destinatarios de la información previa a la celebración de la junta conforme al art. 238 LSA de 1989, no tenían derecho a obtener la entrega o envío gratuito ni debía mencionarse en la convocatoria su derecho a examinar dichos documentos, según el art. 240.2 LSA de 1989. No obstante, el art. 64.1.2 del Estatuto de los Trabajadores reconocía el derecho del Comité de Empresa a conocer el balance, la cuenta de resultados, la memoria y, cuando la empresa revistiera la forma de sociedad por acciones o participaciones, los demás documentos que se dieran a conocer a los socios. Aparentemente el art. 240.2 LSA de 1989 excluía a los representantes de los trabajadores, pero también cabía interpretarlo como una mera omisión que no contradecía lo previsto en el Estatuto de los Trabajadores, pudiendo tener acceso a esos documentos en las mismas condiciones que los socios, v. PÉREZ TROYA, A., *La tutela del accionista en la fusión de sociedades*, Civitas, Madrid, 1998, p. 341, nota 51.

Por otra parte, la ampliación de los destinatarios de la información preparatoria de la fusión contrastaba con el contenido del art. 238.1.e) LSA de 1989, que establecía que el balance de fusión debía ser puesto a disposición de los sujetos mencionados cuando fuera distinto del último balance anual aprobado. Por tanto, en caso de adoptar el balance del último ejercicio, aparentemente, los obligacionistas, titulares de derechos especiales distintos de las acciones y los representantes de los trabajadores verían restringido su derecho a consultar el balance de fusión, ya que no tenían derecho de información sobre el balance anual, “*al menos directo*”<sup>98</sup>, al contrario que los socios<sup>99</sup>. Sin embargo, la voluntad del legislador no era restringir el derecho de información, al menos conscientemente, sino que el motivo residía en la innecesaridad de poner a disposición el balance del último ejercicio aprobado, cuando el art. 238.1.d) LSA de 1989 ya obligaba a hacer lo mismo con las cuentas anuales y el informe de gestión de los tres últimos ejercicios. El problema surgía cuando se adoptaba el balance del último ejercicio y se modificaban sus valores en función de las variaciones importantes del valor real. En este caso, el art. 238.e) LSA de 1989 no dejaba claro si también resultaba obligatorio poner a disposición de los interesados el referido balance, pero la solución más coherente parecía ser la de entender que si se producían modificaciones sobre los valores registrados, se trataba de un balance distinto y, por tanto, debía ser puesto a disposición de los interesados<sup>100</sup>.

Del mismo modo, se equiparó a este respecto la posición de los acreedores a la de los socios, al establecer que en el anuncio del acuerdo de fusión se haría constar el derecho tanto de accionistas como de acreedores a obtener el texto

---

<sup>98</sup> V. ALONSO ESPINOSA, F. J., “Fusión y escisión...”, ob. cit., p. 22. El citado autor puntualizó que sí tendrían conocimiento indirecto los obligacionistas a través del comisario.

<sup>99</sup> El art. 212. 2 LSA de 1989 reconocía el derecho de los accionistas, a partir de la convocatoria de la junta general en la que se aprobaran las cuentas anuales, “*a obtener de la Sociedad, de forma inmediata y gratuita, los documentos que han de ser sometidos a la aprobación de la misma y el Informe de los auditores de Cuentas*”. Según PÉREZ TROYA, A., *La determinación del...*, ob. cit., p. 125, nota 98, si se admitía que el balance de fusión, aun cuando coincidía con el último balance de ejercicio, debía ser aprobado, entonces el art. 212.2 LSA de 1989 podía suplir la omisión del art. 238 LSA de 1989 respecto del derecho de los socios a conocer el balance de fusión cuando no fuera un balance específico, pero no en relación al resto de interesados, quienes verían restringido tal derecho.

<sup>100</sup> V. CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., pp. 272-273.

íntegro del acuerdo y del balance de fusión (art. 242 LSA de 1989)<sup>101</sup>. En relación con los acreedores, para que pudieran ejercer el derecho de oposición con un conocimiento de la situación económica de la sociedad suficientemente actualizado.

#### 4. EL BALANCE DE FUSIÓN COMO DOCUMENTO INFORMATIVO

La configuración de la fusión como una modificación estructural en la LSA de 1989, unida a la gran relevancia otorgada a la información de los socios por el impulso de la Tercera Directiva, supuso un profundo cambio en la regulación y en la función del balance de fusión. La diferencia más evidente era que ya no se exigía la formulación de dos balances, uno general y otro final, sino que se requería un único balance de fusión, suprimiéndose el balance cerrado el día anterior a la escritura. Por su parte, el balance cerrado con anterioridad al acuerdo de fusión, aunque se mantuvo, vio modificada tanto su finalidad y naturaleza como su regulación.

El primero de los balances establecidos en la LSA de 1951 tenía una naturaleza liquidativa, pues servía de base al cálculo de la cuota de liquidación de los socios que se separaran de la sociedad y la alternativa ecuación de canje de los socios que se incorporaran a la sociedad resultante, si bien esta última función no fue reconocida hasta la Ley 76/1980. Así pues, este balance debía reflejar la situación patrimonial de la sociedad en el momento más próximo posible al acuerdo de fusión, el día anterior. Su regulación respondía a la lógica extintiva que presidía la institución de la fusión bajo la LSA de 1951, en la que la fusión era asimilada a la disolución. Por tanto, y pese a que no se producía una liquidación en sentido estricto, era necesario formular un balance referido al día anterior a la fecha del acuerdo de disolución-fusión, para reflejar la situación patrimonial de la sociedad antes del inicio de las operaciones de liquidación parcial de la sociedad por la separación de algunos de sus socios. Por el contrario, en la LSA de 1989, conforme a la nueva configuración legal de la fusión como una modificación estructural, el acuerdo de fusión vinculaba a todos los socios por igual y, por tanto, la no suscripción del acuerdo no justificaba la separación de la

---

<sup>101</sup> Sobre las diferencias en la configuración del derecho de información de los distintos interesados entre la Tercera Directiva y la LSA de 1989 v. PÉREZ TROYA, A., *La tutela del...*, ob. cit., pp. 336-343.

sociedad. En consecuencia, dejó de requerirse la formulación de un balance de fusión de naturaleza liquidativa.

No obstante, en atención a la importancia de la operación de fusión, que afectaba de manera sustancial a la estructura de la sociedad, la LSA de 1989, siguiendo lo establecido en la Tercera Directiva, mantuvo el balance de fusión, pero dotándolo de una nueva función, la informativa. Esta función no era desarrollada por el balance de fusión durante la vigencia de la LSA de 1951, pues su fecha de cierre impedía que los socios pudiesen consultarlo para valorar cuál debía ser el sentido de su voto con la suficiente antelación. Sin embargo, en la LSA de 1989 la fecha de cierre del balance de fusión se distanció de la del acuerdo, debiendo estar a disposición de los socios y demás sujetos mencionados en el art. 238 LSA de 1989 al menos un mes antes de la celebración de la junta en la que se deliberase sobre la fusión. (art. 238 en relación con el 240.2 LSA de 1989). De tal forma que los socios pudiesen conocer, con una adecuada anticipación, la situación patrimonial de las sociedades participantes y, a partir de esta, valorar el contenido del proyecto de fusión, especialmente el tipo de canje.

El segundo de los balances reflejaba la situación patrimonial de la sociedad el día anterior al otorgamiento de escritura, que había podido cambiar drásticamente con respecto al primer balance, como consecuencia del reconocimiento de los derechos de separación y oposición. Era visto como una mera actualización del primer balance, por lo que su eliminación en la LSA de 1989 se atribuyó a que la desaparición del derecho de separación lo hacía innecesario<sup>102</sup>. No obstante, esta explicación resulta insuficiente, ya que la necesidad de actualizar el balance de fusión con referencia a la fecha del otorgamiento de escritura se hacía, en primer lugar, con el fin de dar cierre a la contabilidad de las sociedades extinguidas y trasladarla a la sociedad resultante y,

---

<sup>102</sup> En este sentido v. SEQUEIRA MARTÍN, A., "Fusión", ob. cit., pp. 186 y 196; y PÉREZ TROYA, A., *La determinación del...*, ob. cit., pp. 114 y 117. Sobre la justificación de la necesidad de formular dos balances en la LSA de 1951 por el reconocimiento del derecho de separación v. LÁZARO SÁNCHEZ, E. J., "Comentario del art. 239", en ARROYO MARTÍNEZ, I.; EMBID IRUJO, J. M.; y GÓRRIZ LÓPEZ, C. (coords.), *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, vol. 3, 2.<sup>a</sup> ed., Tecnos, Madrid, 2009, pp. 2287-2288; y FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., p. 106.

en segundo lugar, para que pudiera desplegar su función de control de la realidad del capital social.

Con respecto a la primera función, la de la sucesión contable, debemos recordar que, bajo la LSA de 1951, la sociedad resultante incorporaba a su contabilidad la de las extinguidas mediante la unificación de los balances finales, que por este motivo eran cerrados en el momento más próximo posible al de la inscripción de la fusión. Aunque se hubiese eliminado el derecho de separación, la situación patrimonial de las sociedades podía variar desde la adopción del acuerdo hasta la inscripción de la fusión, por el desarrollo normal de la actividad y por el ejercicio del derecho de oposición que seguía siendo reconocido (art. 243 LSA de 1989). Por tanto, la causa de la desaparición del balance final no residía exclusivamente en la eliminación del derecho de separación, sino en que, entre otros motivos, la forma de ejecutar la sucesión contable se vio transformada<sup>103</sup>.

En el sistema previsto en la LSA de 1951, la extinción de las sociedades absorbidas o incorporadas suponía el cese de su actividad empresarial y su posterior reanudación en la sociedad resultante. Consecuentemente, la contabilidad de cada una de las sociedades extinguidas por la fusión debía ser cerrada mediante la formulación de un balance que, incorporado a la escritura de fusión, reflejaba el patrimonio transmitido a la sociedad resultante y articulaba la unificación contable. Este constituía un balance final o de cierre para la sociedad extinguida y para la sociedad resultante de la fusión un balance de inicio o de apertura, que daría comienzo a la nueva actividad<sup>104</sup>. La comentada interrupción

---

<sup>103</sup> Sin perjuicio de que reservemos la explicación detallada de la cuestión al “Capítulo III.7”, debemos advertir que un importante sector doctrinal consideró que la supresión del segundo balance se debió a que su función de cierre fue asumida por el balance del art. 239 LSA de 1989. En otras palabras, el cambio de modelo en cuanto a la ejecución de la sucesión contable no fue, en un principio, ampliamente reconocido y se sostuvo que la función del balance de fusión seguía siendo la misma que en la LSA de 1951, salvo en lo que respecta al suprimido derecho de separación. Según esta interpretación la posible variación del valor patrimonial desde el cierre del balance de fusión hasta la fecha de inscripción se solventaba mediante la denominada *retroacción contable*.

<sup>104</sup> CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., pp. 242 y 246, diferencian dos etapas en relación con la función desempeñada por el balance de fusión en el plano contable, societario y fiscal, aunque nos referiremos exclusivamente a las implicaciones contables. Una primera etapa, correspondiente a la LSA de 1951, se caracterizaba por el principio de “*discontinuidad*”, mientras que la segunda etapa, correspondiente a LSA de 1989, respondía al principio de “*continuidad*”. Conforme al principio de discontinuidad, el balance de fusión quebraba la continuidad contable, cerrando la contabilidad de las sociedades extinguidas y servía para enlazar la contabilidad de estas con la de la sociedad absorbente o constituida por la fusión. Por el contrario, el principio opuesto al anterior conllevaba que no se produjese una ruptura en la continuidad de la contabilidad de las sociedades absorbidas o incorporadas, sino que esta

contable requería la elaboración de un balance extraordinario que además tuviese proyección externa mediante su incorporación a la escritura de fusión, el balance final de la LSA de 1951<sup>105</sup>.

En la LSA de 1989, sin embargo, el hecho de que la fusión fuese concebida más como un fenómeno evolutivo que extintivo, conllevaba que la actividad de las sociedades fusionadas no se viese interrumpida por la fusión. La actividad de la sociedad resultante era una continuación de la de las sociedades fusionadas y no el inicio de una nueva actividad empresarial. Por tanto, la sucesión contable, es decir, la unificación de la contabilidad de las sociedades participantes se ejecutaba sin necesidad de recurrir a un balance de cierre. Simplemente se trasladaban los asientos contables a la sociedad que habría de registrarlos para unificar la contabilidad sin utilizar el balance de fusión como cuenta de cierre. La recepción de la contabilidad por la sociedad resultante se efectuaba internamente, sin necesidad de reflejarlo en un balance formal sometido a publicidad registral. En consecuencia, las operaciones de incorporación de la contabilidad de las sociedades fusionadas no tendrían visibilidad hasta la aprobación de las siguientes cuentas anuales de la sociedad resultante<sup>106</sup>.

---

proseguía en la sociedad resultante. En este sistema “*los asientos contables se traspasan «como son»*” en la fecha en la que se reconocen los efectos contables de la fusión.

<sup>105</sup> El sistema de la LSA de 1951 era similar al existente en la actualidad en los ordenamientos belga y alemán. En el ordenamiento belga, por un lado, se exige un estado contable que debe ser puesto a disposición de los socios con anterioridad a la celebración de la junta en la que se delibera sobre la fusión, para informar a los socios sobre la situación patrimonial de las sociedades participantes (art. 697 *Code des Sociétés*); y, por otro lado, los administradores de las sociedades extinguidas deben formular unas cuentas anuales referidas al periodo que media desde las últimas cuentas anuales hasta el día de efectos contables, que sirven de cuentas de cierre de la contabilidad de las sociedades extinguidas (arts. 704 y 718 *Code des Sociétés*). Por tanto, se diferencia el estado contable destinado a la tutela de los derechos de los socios (función que cumplía el balance general en la LSA de 1951) de las cuentas anuales destinadas a dar cierre a la contabilidad de las sociedades extinguidas (función del balance final en la LSA de 1951). En el ordenamiento alemán, igualmente se regula un balance, que, en cumplimiento de la Tercera Directiva, debe ser puesto a disposición de los socios con anterioridad a la correspondiente junta general (art. 63 *UmwG*); y un balance distinto del primero que sirve de balance de cierre y debe ser presentado con la solicitud de inscripción de la fusión (art. 17.2 *UmwG*)

<sup>106</sup> El sistema de sucesión contable establecido en la LSA de 1989, que continúa en la vigente LME, es similar al del ordenamiento italiano. En el *Codice Civile* solo se exige un estado contable actualizado (*situazione patrimoniale*) que debe ser puesto a disposición de los socios treinta días antes de la celebración de la junta general en la que se delibera sobre la fusión (art. 2501-*septies*). En relación con la sucesión contable, se establece que el activo y el pasivo son registrados en el primer balance posterior a la fusión conforme a los valores resultantes de los libros contables referidos a la fecha de eficacia de la fusión (art. 2504-bis). El sentido de dicha previsión parecía apuntar a que el primer balance posterior a la fusión era el de las primeras cuentas anuales aprobadas por la sociedad resultante. No obstante, en atención a que la fecha de las primeras

Por último, la función del balance cerrado el día anterior al otorgamiento de escritura relativa a la comprobación de la correspondencia entre el patrimonio aportado y la cifra del capital social fue asumida por un documento distinto, el informe de expertos independientes (art. 236 LSA de 1989). Los administradores de las sociedades participantes en la fusión debían solicitar al registrador mercantil el nombramiento de uno o varios expertos independientes que emitirían un informe sobre el proyecto de fusión y el patrimonio aportado. En principio, debía emitirse un informe por cada sociedad participante, pero también se preveía la posibilidad de que los administradores de todas las sociedades solicitasen el nombramiento de uno o varios expertos independientes que emitiesen un único informe para todas las sociedades (art. 236.2 LSA de 1989). El contenido del informe se dividía en dos partes: una relativa a la justificación del tipo de canje y la adecuación y corrección de los métodos empleados (art. 236.4 párr. 1.º LSA de 1989); y otra en la que debían pronunciarse sobre si el valor del patrimonio aportado cubría, al menos, la cifra de capital de la nueva sociedad o la ampliación de la absorbente, según el caso (art. 236.4 párr. 2.º LSA de 1989). A tal efecto, no tenían por qué ceñirse al contenido del balance de fusión, sino que podían obtener de las sociedades participantes toda la información y documentos que considerasen útiles y proceder a cualquier verificación que estimasen necesaria, sin ninguna limitación (art. 236.3).

En suma, en la LSA de 1989 el balance de fusión perdió la función de balance final que le atribuyó la LSA de 1951. Dejó de servir como balance liquidativo para el cálculo de la cuota de liquidación de los socios separados, ya no era necesario como cuenta de cierre para la ejecución de la sucesión contable

---

cuentas anuales podía estar demasiado alejada de la de eficacia de la fusión, la doctrina económica y el *Organismo Italiano di Contabilità* (OIC) interpretaron que ese primer balance debía ser el primer balance de apertura, pero dicho estado contable tendría una mera eficacia interna (Principio OIC 4). La doctrina jurídica puso de relieve que la actividad de la sociedad resultante era la continuación de la actividad originaria de las sociedades participantes en la fusión, sin que diera lugar al inicio de una nueva actividad empresarial. Por tanto, el art. 2504-bis no imponía la obligación de formular un balance de apertura *público*, como demostraba el hecho de que el precepto no hacía referencia a requisitos como la aprobación o la verificación del balance. V. SUPINO, G., “Il primo bilancio successivo alle fusione”, en SERRA, A. (dir.) y DEMURO, I. (coord.) *Trasformazione, fusione, scissione*, Zanichelli editore S.P.A., Turín (Italia), 2014, pp. 454-456. En suma, en el régimen de la fusión del ordenamiento italiano prima el principio de continuidad, por lo que la fusión no conlleva un cierre extraordinario de la contabilidad y, en consecuencia, la sucesión contable se ejecuta sin requerir la formulación de un balance formal de cierre.



y su utilidad en la comprobación de la correspondencia mínima entre el patrimonio aportado con la cifra de capital recayó en el informe de expertos independientes. El balance de fusión pasó a configurarse como un documento estrictamente informativo dirigido a la formación de la voluntad de los socios en relación con la votación del acuerdo y su autotutela, aunque también podía ser consultado por los acreedores (art. 242 LSA de 1989) y demás sujetos reconocidos en el art. 238 LSA de 1989, para el ejercicio de sus respectivos derechos.<sup>107</sup>

Por otro lado, la relevancia informativa del balance de fusión no se agotaba en la preparación del acuerdo de fusión. Una vez aprobado el acuerdo, debía ser publicado tres veces en el BORME y en dos periódicos de gran circulación de las provincias en las que las sociedades participantes tuviesen su domicilio social. Los anuncios debían hacer referencia al derecho de socios y acreedores a consultar el texto íntegro del acuerdo y el balance de fusión (art. 242 LSA de 1989) y hacer constar el derecho que asistía a los acreedores a oponerse a la fusión (art. 243.2 LSA de 1989). Tales menciones reflejaban que la información contenida en el balance también era relevante en la fase de ejecución.

En relación con los acreedores, la LSA de 1989, a diferencia de la LSA de 1951 y la Tercera Directiva, consideró que el balance de fusión también era necesario para la tutela de sus derechos. Desde ese momento en adelante, sería considerado por el legislador español como un instrumento informativo vinculado al ejercicio del derecho de oposición de los acreedores, lo que tendría importantes consecuencias en la posterior configuración de los requisitos informativos de la fusión en la LME. Por lo que respecta a los socios, la previsión de que el balance de fusión pudiese ser consultado con posterioridad al acuerdo

---

<sup>107</sup> El reconocimiento del derecho de los obligacionistas a consultar los documentos preparatorios de la fusión respondía a que, en caso de ser aprobada la fusión en la asamblea de obligacionistas, perderían el derecho de oposición, que se les reconocía en los mismos términos que a los acreedores (art. 243.3 LSA de 1989). Por tanto, debían conocer las condiciones de la fusión con anterioridad a la aprobación de la fusión. En cuanto a los titulares de derechos especiales, debían conservar derechos equivalentes en la sociedad resultante, por lo que el acceso a los documentos enumerados en el art. 238 LSA de 1989 les permitía valorar si sus derechos serían respetados o, en su caso, aceptar la modificación de sus derechos en la asamblea de titulares de derechos especiales o de forma individual (art. 248 LSA de 1989). Por último, los representantes de los trabajadores, aunque no tenían reconocido ningún mecanismo de tutela específico en la LSA de 1989, también podían consultar los documentos preparatorios de la fusión, para conocer los posibles efectos de la fusión sobre el empleo y actuar conforme a sus facultades reconocidas en el Estatuto de los Trabajadores. V. SEQUEIRA MARTÍN, A., "Fusión", ob. cit., pp. 170-173; y CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 258.

cumplía la finalidad de asegurar que pudiesen decidir sobre la posibilidad de impugnar el acuerdo, la fusión ya inscrita (art. 246 LSA de 1989) y/o el balance (art. 239.3 LSA de 1989), incluso si no habían hecho uso de su derecho a conocer el balance con anterioridad a la celebración de la junta.<sup>108</sup>

El cambio en la función del balance de fusión, de balance final con relevancia contable a documento estrictamente informativo, no fue inmediato, debido a que la legislación fiscal posterior a la LSA de 1989 (Ley 5/1990, de 29 de junio, que reformó la Ley 76/1980, de 26 de diciembre) mantuvo durante los primeros años la función de balance final que el balance de fusión había desempeñado en la LSA de 1951. Esto conllevó que durante gran parte de la vigencia de la LSA de 1989 la doctrina estuviera dividida en dos posiciones enfrentadas respecto a la finalidad que debía cumplir el balance de fusión. Por un lado, estaban quienes, siguiendo la interpretación contenida en la legislación fiscal, continuaban defendiendo la función del balance de fusión como un documento que reflejara la sucesión contable, dando cierre a la contabilidad de las sociedades extinguidas y enlazándola con la de la sociedad resultante<sup>109</sup>. Por otro lado, se encontraban quienes sostenían que el balance de fusión no tenía ninguna relevancia en relación con la sucesión contable y su función era exclusivamente informativa<sup>110</sup>.

---

<sup>108</sup> Sobre el derecho a obtener el balance con posterioridad al acuerdo como medio para el ejercicio del derecho de oposición de los acreedores y la impugnación por parte de los socios v. CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 274.

<sup>109</sup> En favor de la función de balance final del balance fusión v. SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, ob. cit., pp. 187y 260. Muchos de los autores que defendieron que el balance de fusión debía cumplir una función finalista reconocieron que, tal y como se regulaba en la LSA de 1989 y en la legislación contable, su función era informativa. A pesar de ello, siguieron considerando que la función que *debía* cumplir, pero no lo hacía salvo bajo determinadas condiciones, era la de balance final. Entre otros v. SÁNCHEZ OLIVÁN, J., *Fusión y escisión...*, 2007, ob. cit., pp.259 y 265; LÁZARO SÁNCHEZ, E. J., “Comentario del art. 239”, ob. cit., pp. 2292-2294; del mismo autor “El «balance de fusión»”, ob. cit., pp. 241-243; MARTÍ MOYA, V., *El procedimiento de fusión de las sociedades mercantiles: preparación, adopción e impugnación del acuerdo*, Comares, 2010, p. 161.

<sup>110</sup> En favor de la función estrictamente informativa del balance de fusión v. PÉREZ TROYA, A., *La determinación del...*, ob. cit., pp. 121-122; ALONSO ESPINOSA, F. J., “Fusión y escisión de sociedades”, *Anales de Derecho*, n.º 17, 1999, p. 21; y CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 257. Por su parte, LARRIBA DÍAZ-ZORITA, A., “Problemas de valoración en las fusiones y escisiones de sociedades”, *Partida Doble*, n.º 44, 1994, pp. 11-14, también consideró el balance de fusión un documento estrictamente informativo, pero a diferencia de los autores anteriores criticó que su utilidad en la determinación del tipo de canje fuera meramente referencial y defendió que la legislación societaria debía configurarlo como la base para la fijación de la ecuación de canje. Del mismo autor antes citado v. “Responsabilidad

Como veremos más adelante, la evolución de la legislación fiscal y contable, unida a la labor interpretativa del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC), acabaron favoreciendo la segunda de las interpretaciones. A pesar de ello, las dudas respecto a la verdadera finalidad del balance de fusión continuaron prácticamente hasta la entrada en vigor del Plan General Contable de 2007 (PGC)<sup>111</sup>.

#### 5. LA MODIFICACIÓN DE LOS VALORES DEL ÚLTIMO BALANCE ANUAL EN EL BALANCE DE FUSIÓN EN FUNCIÓN DE LAS VARIACIONES IMPORTANTES DEL VALOR REAL

Al margen de si el balance de fusión tenía *eficacia contable* o no, lo cierto es que su función informativa era indiscutible, la duda residía en si esta era su única función. Para que la información contenida en el balance fuera útil para sus destinatarios, sus criterios de elaboración debían ser lo suficientemente objetivos y homogéneos. Si cada sociedad empleaba métodos distintos no se podía contrastar la información del balance de cada una de las sociedades participantes y si se fundaba en estimaciones subjetivas, podía llevar a conclusiones erróneas. Por este motivo, se fijaron expresamente los criterios de elaboración del balance de fusión, que serían los mismos aplicables al balance anual.

Dado que seguía los mismos criterios que el balance ordinario, la ley previó la posibilidad de tomar el último balance anual aprobado como balance de fusión, siempre que cumpliera el requisito temporal de haber sido cerrado como máximo seis meses antes de la celebración de la junta en la que se deliberase sobre la fusión. En caso contrario, debía elaborarse un balance específicamente formulado para la ocasión. Aún en este segundo supuesto, el balance debía seguir “*los mismos métodos y criterios de presentación del último balance anual*” (art. 239.1 LSA de 1989). Con esto, el comentado precepto no solo determinaba que el documento debía seguir la misma estructura y presentar el mismo contenido que el balance de ejercicio, sino que además los elementos patrimoniales reflejados

---

del auditor...”, ob. cit., pp. 13-14; y “Problemas de valoración en las fusiones de sociedades. El balance de fusión”, en *Anales (II) 1997/99*, Cedecs, Barcelona, 2001, pp. 186-189.

<sup>111</sup> Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad, que desarrolló la Ley 16/2007, de 4 de julio, de reforma y adaptación de la legislación mercantil en materia contable para su armonización internacional con base en la normativa de la Unión Europea

debían someterse a las mismas reglas de valoración. Por tanto, la LSA de 1989 parecía identificar el balance de fusión con el balance de ejercicio. Su función podía ser asumida por el último balance anual o por uno sometido a las mismas normas contables, con una especialidad meramente cronológica. Sin embargo, la aparente equiparación se difuminaba al atender al contenido completo del artículo.

El art. 239 LSA de 1989, en su párrafo tercero, establecía la posibilidad de modificar las valoraciones contenidas en el último balance en función de las variaciones importantes del valor real no registradas en los asientos contables. Lo cual constituía una excepción a lo dispuesto en el párrafo segundo del mismo precepto, es decir, al deber de seguir los mismos métodos y criterios de presentación del balance anual. La regla general de valoración del activo en el balance anual, y en el resto de documentos comprendidos en las cuentas anuales, era (y sigue siendo) que este debía ser contabilizado conforme a su precio de adquisición o coste de producción (arts. 195 y 196 LSA de 1989) y solo se permitía la corrección de estas valoraciones, con carácter excepcional, cuando una norma legal así lo permitiera.

La doctrina discutió si la utilización del verbo “*podrán*” en el párrafo tercero del art. 239 LSA de 1989 tenía que ser entendida en el sentido de que los administradores estaban facultados para decidir sobre la oportunidad de actualizar o mantener las valoraciones del último balance o, por el contrario, en caso de existir variaciones importantes del valor real estaban obligados a modificar los valores contables en el balance de fusión. Los partidarios de la última opción consideraban que el verdadero sentido del mencionado precepto era el de señalar que, pese a la imposibilidad de modificar los valores contables históricos conforme a las reglas de valoración del balance anual (aplicables al balance de fusión), el art. 239 LSA de 1989 establecía una excepción que posibilitaba la alteración de estos en el balance de fusión. La importancia del debate residía en que si se hubiese concluido que era una facultad y no una obligación la utilidad del balance habría quedado condicionada a la voluntad de los administradores. Tal discrecionalidad habría hecho perder cualquier relevancia informativa o como elemento para la determinación del tipo de canje al balance de fusión, pues su contenido hubiese sido puramente convencional.

Por este motivo, no es de extrañar que la mayoría de la doctrina se pronunciase en contra de la consideración de la posibilidad de modificar los valores contables en función de las variaciones importantes en el valor real como una potestad discrecional<sup>112</sup>.

## 6. LA IMPORTANCIA DEL BALANCE DE FUSIÓN EN LA DETERMINACIÓN DEL TIPO DE CANJE

Como hemos explicado, la LSA de 1989 configuró el balance de fusión como un documento informativo. Aportaba una imagen actualizada de la situación económica de las sociedades participantes, dirigida principalmente a los socios para que valoraran la conveniencia de votar a favor o en contra del acuerdo de fusión. Aunque la LSA de 1989 también reconoció a otros sujetos la posibilidad de consultar el balance de fusión para la protección de sus respectivos derechos.

Ahora bien, el hecho de que la función informativa del balance de fusión fuera evidente no significó que la cuestión careciera de polémica. Todo lo contrario, una de las facetas de la función informativa del balance de fusión, la relativa a la fijación del tipo de canje, fue uno de los aspectos más controvertidos. Es decir, si la función informativa del balance también servía para enjuiciar si el tipo de canje había sido fijado de forma adecuada. Aspecto que es el de mayor

---

<sup>112</sup> Entre ellos SANTOS, V., “La escisión de las sociedades anónimas”, en QUINTANA CARLO, I. (dir.), *El nuevo derecho de las sociedades de capital*, Trivium, Madrid, 1989, p. 243, quien consideraba que resultaba obligatorio cuando se elaborara un balance específico, para que así pudiera cumplir su función informativa. PÉREZ TROYA, A., *La determinación del...*, ob. cit., p. 120, nota 89, sostenía que el término “podrán” venía a establecer que a los efectos de la fusión los asientos contables “pueden alterarse”, pero no constituía una facultad que exonerara a los administradores de reflejar las modificaciones importantes del valor real, sino que estaban obligados a reflejarlas. En el mismo sentido v. ALONSO ESPINOSA, F. J., “Fusión y escisión...”, ob. cit., p. 22. LÁZARO SÁNCHEZ, E. J., “El «balance de fusión»”, ob. cit., pp. 235-236, añadió que el deber de los administradores de informar a la junta sobre cualquier modificación importante del activo o pasivo, entre la fecha del proyecto de fusión y de reunión de la junta (art. 238.2 LSA de 1989), no podía entenderse sino como derivado y consecuencia del deber previo de reflejar en el balance de fusión el estado y valor real del patrimonio no registrado en los asientos contables. En favor de interpretar la posibilidad contenida en el art. 239 LSA de 1989 como una facultad opcional de los administradores v. SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, ob. cit., p. 195; LARRIBA DÍAZ-ZORITA, A., “Problemas de valoración...”, 1994, ob. cit., pp. 12-13; del mismo autor “Responsabilidad del auditor...”, ob. cit., pp. 13-14; y “Problemas de valoración...”, 2001, ob. cit., pp. 186-189. No obstante, este último autor más adelante se posicionó en contra de la consideración, como una facultad potestativa, de la posibilidad de modificar los valores contables. Para ello alegó el motivo de que “se trata de una obligación derivada de la consecución del paradigma de imagen fiel presente en nuestras leyes”, v. LARRIBA DÍAZ-ZORITA, A. y MIR FERNÁNDEZ, C., “Aspectos contables de la ley sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles”, *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 34, 2010, p. 181.

trascendencia para los socios, ya que representa la participación en el capital social de la sociedad resultante a la que tendrán derecho los socios de las extinguidas en función de su participación en la sociedad de origen. Pero también interesa a los socios de la absorbente, en la medida en que su fijación incorrecta puede conllevar que se diluya su participación en la sociedad y una pérdida en el valor de su inversión.

Para fijar el tipo de canje, es necesario realizar dos cálculos interrelacionados. En primer lugar, hay que calcular la correlación existente entre las acciones o participaciones de las diversas sociedades que participan en la fusión, consideradas globalmente. En esta primera operación, se debe calcular en qué medida participa cada una de las sociedades en la formación del valor de la sociedad resultante mediante la valoración del patrimonio de cada una de ellas, para saber qué porcentaje del capital social de esta habrá que distribuir entre los socios de cada una de las sociedades que se extinguen. Una vez realizado este primer cálculo, se deben concretar los patrones de canje necesarios para la distribución de los respectivos porcentajes entre los socios de cada sociedad, en función de la participación que ostentaran en sus respectivas sociedades de origen<sup>113</sup>.

El tipo de canje debía respetar la proporcionalidad entre los patrimonios societarios y la proporcionalidad en la participación relativa de cada socio en la sociedad extinguida. Lo que significa que del principio de proporcionalidad (art. 247.1 LSA de 1989) derivaban dos exigencias. Por un lado, debía ser respetada la posición jurídica del socio con respecto a los demás socios pertenecientes a la misma sociedad, lo que se denominó *proporcionalidad interna*. Por otro lado, el principio de proporcionalidad también afectaba a la relación entre la participación asignada al conjunto de socios de cada sociedad extinguida y la de las demás sociedades fusionadas, *proporcionalidad externa*, que dependía de la valoración de los patrimonios de las sociedades participantes<sup>114</sup>.

---

<sup>113</sup> V. PÉREZ TROYA, A., *La determinación...*, ob. cit., pp. 71-72. Esta cuestión no ha variado con respecto al régimen vigente por lo que en el presente apartado nos limitamos a enunciarla y nos remitimos al correspondiente apartado para una explicación más detallada, v. *infra* "Capítulo V.2".

<sup>114</sup> En este sentido, v. GÓMEZ PORRÚA, J. M., *La fusión de...*, ob. cit., pp. 156-160; SÁNCHEZ OLIVÁN, J., *La fusión de...*, 1991, ob. cit., p. 4; SEQUEIRA MARTÍN, A., "Fusión", ob. cit., pp. 103-104; y PÉREZ TROYA, A., *La determinación...*, ob. cit., pp. 101-112. En contra, DE LA

En el proceso de fijación del tipo de canje, la valoración patrimonial que sirve de base para el cálculo de este es el aspecto que plantea mayores problemas por los motivos que exponemos a continuación, siendo algunos de ellos los que motivaron que parte de la doctrina negara que las valoraciones contenidas en balance pudieran servir como base para la fijación del tipo de canje.

La primera dificultad en la valoración de los patrimonios societarios residía en la falta de determinación legal. La LSA de 1989 no contenía ninguna referencia en relación con los métodos o criterios que debían ser seguidos, salvo la necesidad de calcular el tipo de canje sobre la base del valor real [art. 235. b) LSA de 1989]. Asimismo, el art. 236.4 LSA de 1989 establecía que el informe de expertos independientes debía pronunciarse sobre los “*métodos*” seguidos para establecer el tipo de canje, mencionar los “*valores*” a los que conducían y manifestar si tales “*métodos*” eran adecuados. El uso reiterado del plural suponía el reconocimiento legal de la existencia de varios métodos de valoración, que podían conducir a valores distintos y, aun así, ser igualmente válidos o adecuados. En consecuencia, la LSA de 1989 solo indicaba que la valoración debía representar el valor real de los patrimonios societarios, pero ni definía qué debía entenderse por valor real ni qué métodos debían ser utilizados para su cálculo. Ante tal indeterminación legal resultaba obligatorio acudir a los métodos de valoración admitidos por la ciencia económica y contable<sup>115</sup>, lo que tampoco aportaba una solución inequívoca al problema, ya que no existe un único método

---

CÁMARA, ÁLVAREZ, M., *Estudios de Derecho...*, ob. cit., p. 419, interpretó que el art. 142. párr. 2.º LSA de 1951 (antecedente del art. 247.1 LSA de 1989) solo obligaba a dar un trato igualitario a los socios de una misma sociedad extinguida al incorporarse a la sociedad resultante, pero era ajeno a la cuestión de la paridad entre el patrimonio aportado por cada sociedad extinguida y la cuota del capital social de la sociedad resultante asignado al conjunto de socios de las distintas sociedades.

<sup>115</sup> En la STS (Sala de lo Civil, Sección 1.ª) 118/2007, de 15 de febrero (RJ\2007\562), los actores promovieron la impugnación de los acuerdos de fusión con base en la infracción del art. 235.b) LSA de 1989, por razón del método seguido para el cálculo del valor real de las sociedades fusionadas. En concreto se defendió que el art. 237 en relación con los arts. 235.b) y 236.4 de la LSA de 1989 obligaba a desarrollar varios métodos contables para la valoración del patrimonio social. Tras resolver el Tribunal que el uso del plural “*métodos de valoración*” en el art. 236.4 no excluía que la valoración fuera realizada por el método que se hubiera entendido adecuado ni conllevaba la necesidad de emplear varios métodos, manifestó lo siguiente: “*Los preceptos indicados no contienen pautas o parámetros de obligada observancia, sino que remiten a los procedimientos técnicos generalmente aceptados, como en general, para la valoración de elementos integrantes de las cuentas, señala el art. 38 CCo*” (V. FJ 3 de la citada sentencia).

de valoración, sino una pluralidad de ellos y en numerosas ocasiones pueden aplicarse varios de esos métodos, con resultados distintos<sup>116</sup>.

A pesar de que ni la Ley ni la ciencia económica se decantaban por un método de valoración concreto, algunos autores interpretaron la exigencia de fijación del tipo de canje sobre la base del valor real [art. 235. b) LSA de 1989] como una exclusión de los métodos de valoración estáticos o analíticos, Estos métodos eran aquellos que recurrían a los valores contables contenidos en el balance y, en su caso, a la realización de ajustes sobre dichos valores para adecuarlos a su valor de mercado, como el valor del patrimonio neto o patrimonio neto ajustado. Se alegó que dichos métodos no eran válidos en atención a las limitaciones de cualquier balance para reflejar elementos importantes para la valoración como el efecto sinergia<sup>117</sup>, por lo que negaron cualquier utilidad al

---

<sup>116</sup> Las diversas técnicas de valoración aceptadas por la ciencia empresarial no ofrecen resultados definitivos, ya que distintas técnicas pueden conducir a valoraciones distintas, pero incluso una misma técnica, utilizada por distintos profesionales, puede arrojar soluciones diversas dado que siempre existen elementos cuya estimación depende del criterio empleado por el analista. La existencia de un cierto margen de apreciación subjetiva en la valoración fue entendida como un margen de discrecionalidad susceptible de negociación y, en la posición más extrema, llevó a algún autor a sostener que se podía prescindir de la valoración previa, siempre que tras la participación asignada a cada sociedad hubiera un *“fundamento económico serio”*. v. SÁNCHEZ OLIVÁN, J., *La fusión de...*, 1991, ob. cit., pp. 6-7. El referido margen de negociación sostenido por parte de la doctrina también tuvo acogimiento en la jurisprudencia. La Audiencia Provincial de Navarra entendió que el requisito de determinar el tipo de canje sobre la base del valor real del patrimonio social no afectaba al *“libre concierto de voluntades que ha de constituir la base de la relación de canje, si se evita: una interpretación literal del precepto entendiéndose por «valor real del patrimonio social» una cifra matemáticamente exacta que suponga el valor atribuido a bienes, derechos y obligaciones ciertos, existentes o exigibles, sin que sean computables por ejemplo expectativas positivas o negativas para cuya valoración no exista un elemento de medida idóneo, por lo que parece más adecuado una valoración flexible, máxime teniendo en cuenta las diversas finalidades de la misma, que sirve no sólo para que cada socio conozca el valor real de sus acciones, sino que supone la valoración del patrimonio social de cada una de las participantes en la fusión, que determinará la prelación de fuerzas dentro de la sociedad resultante”* [v. SAP de Navarra (Sección 1.ª) de 27 de julio de 1994 (AC\1994\1564), FJ 2].

<sup>117</sup> Entre otros V. LARRIBA DÍAZ-ZORITA, A., “Régimen contable de sociedades en situaciones especiales”, *Partida Doble*, n.º 137, 2002, p. 52. Según el citado autor, las valoraciones analíticas, consistentes en valorar los elementos que conforman el patrimonio, difícilmente se corresponderán con el valor de una empresa en marcha, siendo necesario emplear valoraciones sintéticas. Esto se debe a que el valor de una empresa en marcha no es meramente el resultado de la suma de sus elementos patrimoniales, sino *“que es función directa del conjunto armónico y unitario que forman todos los elementos patrimoniales organizados convenientemente cuando están orientados hacia una finalidad, y no la simple agregación inerte de un conjunto más o menos heterogéneo de activos y pasivos dispersos sin sentido de unidad”*. Por su parte, ROJO, A., “La fusión de...”, ob. cit., pp. 351-352, negó que el valor real de las acciones entregadas a los socios de las sociedades extinguidas, junto a la compensación dineraria, en su caso, tuviera que coincidir de manera exacta con el valor real del patrimonio de las sociedades extinguidas, pues en la determinación del tipo de canje también influían los efectos positivos de la fusión, como el aumento de la cuota de mercado o la potenciación de la estructura productiva, y los posibles efectos negativos, como la pérdida de beneficios fiscales o los ajustes de personal.



balance de fusión en la determinación del tipo de canje. Interpretación que debe ser descartada porque, en primer lugar, el concepto jurídicamente indeterminado de valor real no excluía la posibilidad de emplear métodos de apreciación contable<sup>118</sup>. En segundo lugar, porque la LSA de 1989 permitía que los valores contables fueran corregidos en función de las modificaciones importantes del valor real, precisamente con el fin de que este pudiera servir para el cálculo del tipo de canje. Pero incluso en el caso en el que se optara por utilizar otros métodos de valoración, lo cual permitía la LSA de 1989, el balance de fusión seguía manteniendo una cierta utilidad informativa para enjuiciar la adecuación del tipo de canje. Podía suministrar una información complementaria, cuando se decidiera emplear métodos mixtos, los cuales combinan la valoración de los activos con la estimación del fondo de comercio. Si por el contrario se optaba por utilizar exclusivamente un método distinto al del valor del patrimonio neto según el balance de fusión, también tenía la utilidad de servir como término de comparación<sup>119</sup>.

En suma, en la legislación societaria no se requería que hubiese una correspondencia exacta entre los valores de los patrimonios societarios plasmados en los balances de fusión de las sociedades participantes y el tipo de canje.

---

<sup>118</sup> A este respecto resulta muy ilustrativa la SAP de Vizcaya (Sección 4.ª) 995/1999, de 4 de noviembre (AC\1999\7419). En el recurso que dio pie a esta sentencia se demandó la impugnación del acuerdo de fusión ya inscrito por incorrección en el tipo de canje. Los recurrentes cuestionaban que el valor neto de los patrimonios sociales calculado conforme a los balances contables de las empresas fusionadas mostrara el valor real. El Tribunal resolvió que “*El método de valoración «estático» del patrimonio social no tiene porqué desmerecer en relación a los métodos «analíticos» o «sintéticos» que los demandantes propugnan si no se ofrece una prueba más contundente de que la valoración real del patrimonio se obtiene sólo con éstos y no con aquél*” (V. FJ 2 de la citada sentencia).

<sup>119</sup> El hecho de que el balance de fusión no pueda incluir aspectos como el efecto sinergia o la rentabilidad de otros proyectos alternativos a la fusión no significaba, según PÉREZ TROYA, A., *La determinación del...*, ob. cit., pp. 128-131, que no guardara relación con la determinación del tipo de canje, pues, al reflejar el valor del patrimonio neto actualizado de cada sociedad, se erigía como “*un elemento de juicio de primer orden para discernir si la metodología empleada para determinar el valor del conjunto de las acciones o participaciones de cada una de las sociedades resulta o no adecuada*”. Tampoco cabía excluir, según la misma autora, que la ecuación de canje pudiera derivar directamente del balance de fusión cuando, en el caso concreto, no pudieran ser empleados otros métodos de valoración y resultara más adecuado el método de valoración del patrimonio neto actualizado, con base en los valores contenidos en el balance de fusión.

Sin embargo, la legislación fiscal sí exigió tal correspondencia. El art. 4 Ley 76/1980 (tras su reforma por la DA 4.<sup>a</sup> Ley 5/1990)<sup>120</sup> estableció que los balances de fusión de las sociedades intervinientes debían reflejar el valor real de los patrimonios de estas y ser tomados como base para la determinación de la ecuación de canje. Esta exigencia solo era aplicable a las fusiones entre sociedades acogidas al régimen de incentivos fiscales regulado en la Ley 76/1980, pero resultaba de gran relevancia, ya que incluía importantes bonificaciones en las obligaciones tributarias derivadas de la operación. Entre estas, una bonificación de hasta el noventa y nueve por ciento en la cuota del impuesto sobre sociedades por los incrementos patrimoniales reflejados en el balance de fusión (art. 10.1 Ley 76/1980).

Aunque el art. 4.1 Ley 76/1980 se remitiese al art. 235.b) LSA de 1989, en el que se establecía el criterio de la fijación del tipo de canje sobre la base del valor real, lo cierto es que no se derivaba inequívocamente de la LSA de 1989 que ese valor real fuese el reflejado en los balances de fusión. Todo parece indicar que el legislador hacía una distinción en los métodos de valoración exigibles para la fijación del tipo de canje en función de si la fusión se beneficiaba o no de incentivos fiscales. En caso afirmativo, la contraprestación en acciones debía calcularse sobre la base del valor real del patrimonio reflejado en el balance de fusión, para facilitar el control administrativo de las revalorizaciones contables derivadas de la operación<sup>121</sup>. De lo contrario habría sido más difícil verificar que las valoraciones patrimoniales no hubiesen sido artificiosamente elevadas, en atención a la comentada bonificación sobre la cuota del impuesto de sociedades por los incrementos patrimoniales originados por la fusión. Cuando las sociedades participantes no se beneficiaban de incentivos fiscales, se permitía una mayor libertad en los criterios a seguir para la valoración del patrimonio

---

<sup>120</sup> Art. 4.1 de la Ley 76/1980 según la redacción dada por la DA 4.<sup>a</sup> de la Ley 5/1990, de 29 de junio, sobre medidas en materia presupuestaria, financiera y tributaria: *“Las Sociedades, Entidades y personas físicas que intervengan en la operación de fusión, formalizarán balances, actualizados en su caso, para recoger los valores reales de sus patrimonios que, de acuerdo con el artículo 235. b) del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas aprobado por Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, han de servir de base para determinar la relación de canje de los títulos”*.

<sup>121</sup> SANZ GADEA, E., *Régimen fiscal y contable de la fusión*, Centro de Estudios Financieros, 1989, p. 115, destacó el “intervencionismo” de la Ley 76/1980 al imponer que los balances de fusión reflejasen unas valoraciones contables concordantes con la ecuación de canje, pero, a diferencia de la interpretación que hemos realizado, consideró que tal medida podía responder a la voluntad de proteger a los socios minoritarios.

aportado y la correspondiente contraprestación en acciones, dado que el posible incremento del valor patrimonial estaba sometido a gravamen.

La fundamentación de la opción del balance de fusión como único método de valoración aceptado en la legislación fiscal por su utilidad en el control de las revalorizaciones fiscales cobra mayor sentido cuando se observa la reforma efectuada por la Ley 29/1991 de 16 de diciembre<sup>122</sup>. Esta Ley derogó el sistema de fusiones fiscalmente incentivadas contenido en la Ley 76/1980 y lo sustituyó por el *principio de neutralidad fiscal*, sobre el que nos detendremos en el siguiente apartado. Lo que nos interesa destacar de esta reforma, en relación con la cuestión que estamos debatiendo, es que la supresión del sistema de beneficios fiscales fue acompañada de la desaparición de cualquier referencia al balance de fusión y a la determinación de la ecuación de canje en la legislación fiscal. Confirmando, por tanto, que el interés de la normativa fiscal en la concreción del método de determinación de la ecuación de canje no era clarificar la interpretación de la legislación societaria, sino evitar que el sistema de incentivos fiscales diera lugar a la sobrevaloración del activo.

En conclusión, el balance de fusión aportaba una información actualizada sobre la situación económica de las sociedades participantes, que resultaba un instrumento decisivo para el ejercicio del derecho de voto de los socios. Dicha información no solo servía para valorar cómo afectaría la operación a la sociedad en general, sino además para enjuiciar la conveniencia de la relación de canje fijada por los administradores, la cual afectaba directamente a sus intereses patrimoniales. No obstante, la valoración patrimonial reflejada en los balances de fusión de las distintas sociedades fusionadas solo constituía un elemento valorativo de referencia, sin que pudiese desprenderse del contenido de la LSA de 1989 la opción por un método valorativo concreto. La confusión respecto a que la ecuación de canje debía ser obtenida necesariamente a partir del balance de fusión se debió al interés de la legislación fiscal en establecer un método de control efectivo de las revalorizaciones bonificadas fiscalmente.

---

<sup>122</sup> Ley 29/1991 de 16 de diciembre, de adecuación de determinados conceptos impositivos a las Directivas y Reglamentos de las Comunidades Europeas.

## 7. LA PERVIVENCIA DE LA FUNCIÓN DE BALANCE FINAL EN LA LEGISLACIÓN FISCAL Y EN LA REGULACIÓN DE LOS REQUISITOS FORMALES DEL BALANCE DE FUSIÓN

En el régimen anterior a la LSA de 1989 el derecho fiscal se caracterizaba por una fuerte injerencia en otros ámbitos del derecho como en la regulación societaria y la contable. Hasta el punto de crear un régimen especial de fusiones con incentivos fiscales, de aplicación a aquellas fusiones que cumplieran las exigencias contenidas en la legislación fiscal. Entre ellas, la Ley 83/1968, de 5 de diciembre, contenía importantes diferencias en relación con el ejercicio del derecho de separación del socio frente al contenido de la LSA de 1951; y la Ley 76/1980, de 26 de diciembre, en su art. 4, determinaba que las valoraciones contenidas en el balance de fusión fueran las utilizadas para fijar las acciones que serían entregadas a los socios de las sociedades extinguidas. En la regulación contable también era un fenómeno bastante extendido el de la injerencia del Derecho fiscal, por eso no es de extrañar que el PGC de 1990 proclamara en su Preámbulo su autonomía respecto a la normativa fiscal. Pese al carácter especial del referido régimen, tuvo una amplia acogida, dada la importancia de los incentivos fiscales previstos. Lo anterior, además de suponer una distorsión jurídica por la propia injerencia del Derecho fiscal en la esfera del derecho societario y contable, generaba una clara distorsión económica al solo reconocer incentivos fiscales a las empresas que cumplieran con las condiciones legales y contaran con la aprobación del Ministerio de Hacienda.

Tras la entrada en vigor de la LSA de 1989, el régimen fiscal de las fusiones precisaba de una reforma para ser adaptado a la nueva regulación societaria, que vino dada por la ya comentada DA 4.<sup>a</sup> de la Ley 5/1990, de 29 de junio, sobre medidas en materia presupuestaria, financiera y tributaria.<sup>123</sup> Esta reforma fiscal, lejos de adaptarse a la nueva regulación sustantiva de la fusión, permitió que el balance de fusión mantuviera la función de balance final que había desempeñado bajo la LSA de 1951. Para una mejor comprensión de la forma en la que se produjo la pervivencia del anterior sistema, pese al cambio operado en la legislación

---

<sup>123</sup> Procedente del Real Decreto-Ley 7/1989, de 29 de diciembre, sobre medidas urgentes en materia presupuestaria, financiera y tributaria.

societaria, es necesario que expongamos resumidamente uno de los aspectos más complejos de la LSA de 1989, el de la *retroacción contable*.

En la LSA de 1989 se distinguían dos fechas, la de efectividad jurídica de la fusión y la de efectividad contable. La fecha de efectividad jurídica coincidía con la de inscripción del acuerdo. A partir de ese momento el acuerdo devenía oponible frente a terceros y los efectos característicos de la fusión (sucesión en la titularidad del patrimonio, reunificación de los socios y extinción de las sociedades absorbidas o incorporadas) adquirirían eficacia plena (art. 245.1 LSA de 1989). La fecha de efectos contables era aquella a partir de la cual se producía la unificación contable y, en consecuencia, las operaciones de las sociedades que habían de extinguirse pasaban a considerarse realizadas, a efectos contables, por cuenta de la sociedad resultante de la fusión. La fecha de efectos contables podía adelantarse convencionalmente a la de efectividad jurídica de la fusión, debiendo constar en el proyecto de fusión [art. 235.d) LSA de 1989]. Por supuesto, la eficacia del pacto quedaba condicionada a la inscripción del acuerdo, pero permitía que, una vez inscrita la operación, los efectos de la sucesión contable se retrotrajeran al momento convenido.<sup>124</sup>

Volviendo a DA 4.<sup>a</sup> de la Ley 5/1990, esta disposición dio una nueva redacción a cinco artículos de la Ley 76/1980, entre ellos el art. 4 relativo al balance de fusión. Sorprendentemente, la reforma lejos de aceptar la autonomía del derecho mercantil, respecto al derecho fiscal, continuó e incluso profundizó en la injerencia que tradicionalmente había caracterizado a esta rama del ordenamiento.

En primer lugar, obligaba a que el balance de fusión fuera cerrado el día anterior al de efectos contables, fecha en la que además sería cerrado el periodo impositivo (arts. 4 y 5 de la Ley 76/1980 tras la reforma). La LSA de 1989 solo establecía el espacio temporal que debía mediar entre la fecha de cierre del balance y el acuerdo, o el proyecto, para que su contenido estuviese

---

<sup>124</sup> V. SEQUEIRA MARTÍN, A., "Fusión", ob. cit., pp. 144-146; LARGO GIL, R., *La fusión de sociedades mercantiles (fase preliminar, proyecto de fusión e informes)*, 2.<sup>a</sup> ed., Civitas, Madrid, 2000, pp. 339-340; y FERNÁNDEZ DEL POZO, L., "La denominada «retroactividad contable» de la fusión. Un examen societario de un falso problema", *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 239, 2001, pp. 102-106.

suficientemente actualizado, pero no imponía una correspondencia entre la fecha de cierre del balance de fusión y la de efectos contables. La finalidad de esta medida, de la normativa fiscal, era atribuir al balance de fusión la misma función de cierre contable que había correspondido al balance cerrado el día anterior al otorgamiento de escritura bajo la LSA de 1951<sup>125</sup>.

En segundo lugar, la Ley 76/1980 ya establecía en cierta medida la necesidad de que el balance de fusión incluyera valores reales, al permitir la inclusión del fondo de comercio, y la LSA de 1989 también parecía apuntar a esta idea en su art. 239.1, pese a la polémica sobre si constituía una obligación o una facultad. Por eso no es de extrañar que el art. 4 Ley 76/1980, en su nueva redacción dada por la DA 4.<sup>a</sup> de la Ley 5/1990, fijara expresamente que los balances de fusión tenían que recoger los valores reales de los patrimonios de las sociedades participantes en la fusión. Hecho que no solo iba en consonancia con el régimen sustantivo, sino que, además, podía disipar algunas dudas sobre la interpretación del art. 239.1 LSA de 1989. Lo que sí parecía contradecir la regulación sustantiva de la fusión era que el referido artículo, en su nueva redacción, establecía que las valoraciones contenidas en el balance de fusión habían “*de servir de base para determinar la relación de canje de los títulos*”. Como hemos señalado en el apartado anterior, la LSA de 1989 dejaba abierta la posibilidad de recurrir a otros métodos valorativos, por la omisión de una referencia explícita al método a seguir y por la referencia a que los expertos independientes debían manifestarse sobre los “*métodos*” empleados (art. 236.4 LSA de 1989). La opción expresa del balance de fusión como base para la valoración en la legislación fiscal perseguía establecer un método de control fiable de las posibles revalorizaciones patrimoniales derivadas de la fusión.

El fenómeno de la injerencia del Derecho fiscal en el ámbito mercantil se mantuvo hasta la Ley 29/1991 de 16 de diciembre, de adecuación de determinados conceptos impositivos a las Directivas y Reglamentos de las Comunidades Europeas, que derogó la Ley 76/1980. Esta norma fue la encargada de efectuar la

---

<sup>125</sup> CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 239, señalaron que, pese a las profundas reformas operadas por la LSA de 1989 en el derecho sustantivo, nuestro legislador mantuvo el régimen fiscal de la Ley 76/1980 al promulgar el Real Decreto-Ley 7/1989, quedando anclada la regulación de las fusiones en el sistema anterior “*por la fuerza de la regulación fiscal*”.

transposición de la normativa fiscal de la CEE al ordenamiento español. En relación con las fusiones, desarrolló el contenido de la Directiva 90/434/CEE del Consejo, de 23 de julio de 1990, relativa al régimen fiscal común aplicable a las fusiones, escisiones, aportaciones de activos y canjes de acciones. La Ley 29/1991, a diferencia de las normas fiscales sobre fusiones y escisiones anteriormente comentadas, era aplicable a todas las operaciones de fusión, escisión, aportación no dineraria de ramas de actividad y canje de valores, en lugar de a aquellas sociedades que quisieran acogerse al régimen fiscalmente bonificado como se hacía bajo el sistema anterior. En contraste con la gran relevancia que atribuía al balance de fusión la Ley 76/1980, la Ley 29/1991 no solo no hizo ninguna mención respecto a este documento, sino que además modificó los dos aspectos en los que el balance de fusión jugaba un papel destacado, despojando al balance de fusión de cualquier relevancia fiscal, lo cual se ha mantenido hasta nuestros días.

El primer cambio fue que el periodo impositivo del impuesto sobre sociedades dejó de finalizar en la fecha de cierre del balance de fusión, para hacerlo el día anterior al de otorgamiento de escritura (art. 12.1 Ley 29/1991). La legislación fiscal ya no imponía la comentada conexión entre el cierre del balance de fusión, la fecha de efectos contables y la de finalización del periodo impositivo. A partir de entonces, la fecha de efectos contables y la de cierre del balance de fusión sería la que se determinase conforme a la legislación societaria, sin necesidad de que se fijase la del balance el día anterior al de efectos contables. El final del periodo impositivo, por su parte, pasó a vincularse al momento de elevación a documento público del acuerdo de fusión, en lugar de en la fecha de cierre del balance, dejando de dar relevancia fiscal al balance de fusión. En consecuencia, la legislación tributaria dejó de obligar a que el balance de fusión cumpliera su anterior función de balance de cierre.

El segundo aspecto reformado, y el más importante, consistió en que la base imponible del impuesto sobre sociedades, por los incrementos patrimoniales originados por la operación, dejó de calcularse conforme a las valoraciones contenidas en el balance de fusión, hecho que guarda relación con el reconocimiento del principio de neutralidad fiscal en las operaciones que entraban en el ámbito de aplicación de la norma.

El mencionado principio se articulaba mediante la no integración de las variaciones patrimoniales en la base imponible del impuesto sobre sociedades y la valoración de los elementos recibidos, a efectos fiscales, conforme a los valores previos a la operación<sup>126</sup>. A diferencia del régimen anterior, esto no constituía una exención del impuesto sino un diferimiento, para que el régimen fiscal ni incentivara ni obstaculizara estas operaciones societarias. Al determinar el art. 4.1 Ley 29/1991 que los incrementos y disminuciones patrimoniales, aunque se registraran en la contabilidad, no se incluirían en la base imponible del impuesto, se evitaba que la sociedad tuviera que tributar por ese concepto en el momento de la operación. No obstante, cuando el art. 5 de la misma Ley establecía que los incrementos y disminuciones patrimoniales, las amortizaciones y, en su caso, las pérdidas de valor fiscalmente deducibles de los bienes y derechos transmitidos debían ser valorados, a efectos fiscales, conforme a su valor previo a la operación, generaba que el impuesto fuera pagado con carácter diferido, al no poder deducir las amortizaciones y otros gastos o disminuciones de valor conforme a su valor contable correspondiente<sup>127</sup>.

Si la sociedad no quería diferir el impuesto y prefería tributar en el momento de la operación, el art. 4.2 Ley 29/1991 permitía renunciar a lo previsto en el art. 4.1 Ley 29/1991 y, de este modo, incluir en la base imponible del impuesto las variaciones patrimoniales registradas como consecuencia de la operación. Si optaban por esto último, la sociedad dejaba de tener que aplicar los valores contables históricos, a efectos fiscales, y se permitía que fueran actualizados (art. 5.1 Ley 29/1991). Mediante el mecanismo expuesto, el incremento patrimonial sería gravado independientemente de si se tributaba inmediatamente o con carácter diferido. Por lo que se evitaba que la operación fuera ejecutada con el fin exclusivo de efectuar revalorizaciones contables exentas

---

<sup>126</sup> V. Exposición de Motivos de la Ley 29/1991.

<sup>127</sup> Se producía una diferencia temporal entre la valoración fiscal y contable, pues al utilizar criterios temporales diferentes en la imputación de ingresos o gastos, estos revertían en ejercicios siguientes. Es decir, la plusvalía no se gravaba en el momento de la operación, pero se gravaba posteriormente al tener que reconocer como gasto fiscal la amortización por cantidades inferiores. V. LABATUT SERER, G., "Problemática contable y fiscal de las fusiones de empresas", *Partida Doble*, n.º 65, 1996, p. 21.



de tributación, finalidad que había motivado una importante cantidad de fusiones con anterioridad a la fijación del principio de neutralidad fiscal<sup>128</sup>.

La sustitución del régimen de incentivos fiscales de las fusiones por el principio de neutralidad fiscal hizo innecesaria la imposición de un método valorativo concreto. El interés de la legislación fiscal en establecer una correspondencia entre el capital emitido y el valor patrimonial reflejado en el balance de fusión solo respondía a la necesidad de poder comprobar si este había sido sobrevalorado en atención a los incentivos fiscales. Suprimido el sistema de beneficios fiscales en las fusiones, todo incremento patrimonial derivado de la operación estaba sometido a gravamen. En consecuencia, el problema del método valorativo empleado en la fijación de la ecuación de canje perdió interés tributario y la regulación del balance de fusión pasó a ser una cuestión exclusivamente societaria.

Pese a la derogación de la Ley 5/1990, un importante sector doctrinal continuó defendiendo que la interpretación contenida en dicha Ley sobre el papel del balance de fusión era la correcta. Según esta interpretación, el cierre del balance de fusión debía referirse al día anterior al de efectos contables para que, reflejando el valor real del patrimonio transmitido, sirviese para dar cierre a la contabilidad, documentara la sucesión contable y determinara el tipo de canje<sup>129</sup>. Es decir, para que cumpliera la función de balance final que había desempeñado bajo la LSA de 1951.

La interpretación propuesta era posible, dada la libertad reconocida en la LSA de 1989 para la fijación de la fecha de efectos contables, el cierre del balance de fusión y la elección del método de valoración para la fijación del tipo de canje. Además, el régimen del balance de fusión había mantenido gran parte de los requisitos formales que respondían a su asimilación a un balance liquidativo o de

---

<sup>128</sup> La posibilidad, reconocida por la normativa fiscal de fusiones, de realizar revalorizaciones contables en los elementos patrimoniales (bonificadas fiscalmente), provocó que muchas de las fusiones operadas mientras se mantuvo este sistema persiguieran exclusivamente dicha finalidad, desvirtuando el principio de precio de adquisición establecido por la normativa contable. V. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El Derecho contable...*, 2010, ob. cit., p. 39.

<sup>129</sup> Entre otros v. SÁNCHEZ OLIVÁN, J., *Fusión y escisión...*, 2007, ob. cit., pp. 258 y 265; LÁZARO SÁNCHEZ, E. J., “Comentario del art. 239”, ob. cit., pp. 2292-2294; y MARTÍ MOYA, V., *El procedimiento de...*, ob. cit., p. 161.

cierre en la LSA de 1951 y que eran difícilmente explicables desde una simple categorización como documento informativo.

En primer lugar, resultaba extraño que un balance sin relevancia contable tuviese que ser aprobado en junta general y, en su caso, verificado por auditores (art. 239.2 LSA de 1989). Pero, lo más llamativo era la posibilidad de impugnar el balance de fusión y su incorporación a la escritura de fusión. La impugnación del balance de fusión tuvo su origen en la Ley 83/1968 y respondía a la idea de que, teniendo naturaleza liquidativa, debía ser impugnable por los socios que se consideraran perjudicados por la cuota de liquidación atribuida por la separación de la sociedad. Guardaba cierta semejanza con la impugnación del balance final de liquidación por parte del socio perjudicado por el reparto del haber social remanente tras las operaciones de liquidación del patrimonio (*cf.* art. 239.3 y art. 275.2 LSA de 1989). Por otro lado, la incorporación del balance de fusión a la escritura, que se justificaba en el régimen anterior en su función de balance de cierre y en la necesidad de controlar que habían sido satisfechos los derechos de los socios separados, perdía sentido de acuerdo con su nueva configuración como documento informativo<sup>130</sup>.

En suma, en la LSA de 1989 existían preceptos que apuntaban a la configuración del balance de fusión como un documento informativo, los relativos a la fecha de cierre en relación con el proyecto y al acuerdo de fusión y los que obligaban a ponerlo a disposición de los socios con suficiente antelación a la celebración de la junta general. Hemos de destacar que estos preceptos coincidían con aquellos que suponían una transposición directa del contenido de la Tercera Directiva. Al mismo tiempo, se observaba que determinados preceptos, que regulaban los requisitos formales del balance de fusión, mantenían una redacción similar a la del régimen anterior, en el que el balance cumplía una función liquidativa y de cierre, es decir, de balance final. Ante esta cierta incoherencia legal, la doctrina se dividió en dos posiciones. Por un lado, estaban quienes sostenían que la función del balance de fusión era estrictamente informativa y, en consecuencia, los referidos requisitos formales debían ser

---

<sup>130</sup> Respecto a las similitudes existentes en la regulación del balance de fusión y el balance de liquidación v. LÁZARO SÁNCHEZ, E. J., “El «balance de fusión»”, *ob. cit.*, p. 243.

reinterpretados o, incluso, suprimidos <sup>131</sup>. Por otro lado, estaban quienes defendían que el balance de fusión debía ser un balance final y proponían limitar la libertad establecida en la LSA de 1989 en relación con la fijación de la fecha de efectos contables y el cierre del balance de fusión<sup>132</sup>.

Finalmente, la tesis relativa a la configuración del balance de fusión como un documento estrictamente informativo acabó imponiéndose, debido a la evolución en materia contable promovida por las sucesivas interpretaciones del ICAC y la legislación contable. Las resoluciones del ICAC progresivamente fueron haciendo evidente la irrelevancia contable del balance de fusión, lo que acabó por consolidarse de forma definitiva con la entrada en vigor del PGC de 2007. Si el balance de fusión no afectaba a los registros contables, entonces no podría ejercer la función del cierre de la contabilidad ni servir para ejecutar la sucesión contable. Por tanto, ya no se le podía atribuir la función de balance final y pasó a desempeñar un papel estrictamente informativo en el proceso de fusión, tal y

---

<sup>131</sup> CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., pp. 267-280, aportaron una interpretación de los requisitos de aprobación, verificación y publicación del balance de fusión y la impugnación de este coherente con la función informativa que le atribuía la LSA de 1989. LÁZARO SÁNCHEZ, E. J., “El «balance de fusión»”, ob. cit., pp. 242-252, aunque en un principio defendió el papel del balance de fusión como balance de cierre a través de la posibilidad de hacer coincidir el balance de fusión con la fecha de efectos contables, cuando el posterior desarrollo de la normativa contable imposibilitó tal mecanismo, advirtió la necesidad de reinterpretar los requisitos de aprobación y verificación, así como la impugnación del balance de fusión desde una lógica distinta a la contable. Siguió defendiendo la función finalista del balance de fusión, pero no desde su consideración como balance de cierre contable, sino como un balance similar al balance final de liquidación. Tras comparar las semejanzas existentes entre la regulación del balance final de liquidación y el balance de fusión, llegó a la conclusión de que la coincidencia en gran parte de sus previsiones tenía su origen en que el balance de fusión debía reflejar el valor real del patrimonio para justificar, hasta donde fuera posible, la ecuación de canje contenida en el proyecto, de igual forma que el balance final de liquidación constituía la base de la determinación de la cuota de liquidación. Es decir, observó un cierto paralelismo entre el balance de fusión y la determinación del tipo de canje, por un lado, y el balance final de liquidación y la cuota de liquidación, por el otro lado. Por su parte, LARRIBA DÍAZ-ZORITA, A., “Problemas de valoración...”, 1994, ob. cit., pp. 13-14, mantuvo una posición diametralmente opuesta a la de los autores antes citados. Ante la función estrictamente informativa del balance de fusión y el hecho de que el tipo de canje pudiese ser calculado por otros métodos, consideró inútil el requisito de verificación y señaló que la aprobación del balance podía llevar a resultados contradictorios si se aprobaba este y no la fusión, o viceversa. Del mismo autor v. “Responsabilidad del auditor...”, ob. cit., pp. 14-15; y “Problemas de valoración...”, 2001, ob. cit., pp. 189-190. En la misma línea, FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *Las reservas atípicas. Las reservas de capital y de técnica contable en las sociedades mercantiles*, Marcial Pons, Madrid, 1999, pp. 364-365, consideró discutible tanto la utilidad del balance de fusión como su auditoría y no vio sentido práctico a su impugnación.

<sup>132</sup> En este sentido v. LÁZARO SÁNCHEZ, E. J., “Comentario del art. 239”, ob. cit., pp. 2293-2294; SÁNCHEZ OLIVÁN, J., *Fusión y escisión...*, 2.ª ed., 2007, ob. cit., pp. 262-265; MARTÍ MOYA, V., *El procedimiento de...*, ob. cit., p. 161

como había sido previsto originalmente en la Tercera Directiva y en la LSA de 1989.

#### 8. LA CONSOLIDACIÓN DE LA FUNCIÓN EXCLUSIVAMENTE INFORMATIVA DEL BALANCE DE FUSIÓN POR LA EVOLUCIÓN DE LA NORMATIVA CONTABLE

El Real Decreto 1643/1990, de 20 de diciembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad (PGC de 1990) remitió la regulación contable de las fusiones y escisiones a un futuro desarrollo reglamentario, que nunca se llegó a producir. El ICAC elaboró un borrador de Normas de Contabilidad aplicables a las Fusiones y Escisiones de Sociedades (BOICAC n.º 14, de octubre de 1993, en adelante BNCFE). El cual nunca fue aprobado, pero sirvió de referente interpretativo tanto para la doctrina y el sector profesional como para el propio ICAC en la resolución de las consultas que le fueron formuladas<sup>133</sup>.

El art. 3 del BNCFE definió el balance de fusión como un documento informativo, obtenido a partir de la contabilidad y, en su caso, de ajustes extracontables en atención a las modificaciones importantes del valor real no registradas en los asientos contables. Consecuentemente, negó que el balance de fusión pudiera tener cualquier efecto en los registros contables o en la información contenida en las cuentas anuales, más allá de aquella que debía aparecer en relación con el proceso de fusión. Por tanto, el balance de fusión ya no podía dar lugar a la revalorización del patrimonio de las sociedades intervinientes, no servía para valorar ni registrar contablemente los elementos patrimoniales transmitidos, sino que sus valoraciones solo podían ser utilizadas como un elemento informativo dentro del proceso de fusión.

El BNCFE distinguía tres tipos de fusiones: la de intereses, la de adquisición y las impropias<sup>134</sup>. Las *fusiones de intereses* eran aquellas en las que

---

<sup>133</sup> V. LÁZARO SÁNCHEZ, E. J., “El «balance de fusión»”, ob. cit., p. 239; y FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., pp. 44-45.

<sup>134</sup> En este y otros aspectos el BNCFE tomó como referente las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC). En concreto siguió el modelo de la NIC 22 sobre Combinaciones de negocios, con una importante diferencia, mientras que la NIC 22 estableció como criterio básico de contabilización el método de adquisición, el BNCFE consideró más apropiado fijar como norma general el método de fusión de intereses (arts. 4 y 11 BNCFE). En consecuencia, la norma general de valoración de los elementos patrimoniales transmitidos era la del mantenimiento de los valores históricos, por lo que con más motivo resultaba inapropiado el balance de fusión, el cual debía tomar en cuenta el valor real conforme al art. 239 LSA de 1989, para registrar el *traspaso contable*. V. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., pp. 45-46, quien

se integraban sociedades de similares dimensiones, sin que se pudiera establecer que una de las sociedades prevaleciera sobre las demás. En este tipo de fusión, que era el contemplado como tipo general (arts. 4 y 11 BNCFE)<sup>135</sup>, los elementos patrimoniales de la sociedad resultante debían contabilizarse de acuerdo con los valores contables previos a la fusión (art. 4 BNCFE). Las *fusiones de adquisición* eran aquellas en las que había una sociedad cuyo patrimonio real era notoriamente mayor que el de las demás, por lo que se entendía que esta adquiriría a las restantes, independientemente de si esta sociedad era absorbente, absorbida o si se incorporaba a una de nueva creación. En tal caso, la sociedad adquirente no modificaba sus valores contables, pero los elementos patrimoniales de la adquirida, o adquiridas, debían ser registrados en la contabilidad de la adquirente “*por los valores reales establecidos en el proceso de fusión para fijar la relación de canje*”, con el límite del valor de mercado (art. 19 BNCFE). Dicho valor real, establecido para la fijación del tipo de canje, podía haber utilizado como base la valoración contenida en el balance de fusión, pero no necesariamente, puesto que existían otros métodos válidos para la estimación del valor real y la determinación de la ecuación de canje. Por último, cuando la unidad económica preexistiera a la unidad jurídica, es decir, en el caso de la fusión de sociedades vinculadas, el BNCFE categorizaba la fusión como *impropia* y los elementos patrimoniales de las sociedades intervinientes debían ser valorados conforme a los criterios de las Normas para la Formulación de las Cuentas Anuales Consolidadas, aprobadas por el Real Decreto 1815/1991, de 20 de diciembre.

El principio de precio de adquisición, recogido en el art. 38 CCom y en el PGC de 1990, conllevaba que todos los bienes y derechos debían ser contabilizados por su precio de adquisición o coste de producción, como norma general, salvo que una disposición legal autorizara su rectificación. En el supuesto de las fusiones, la aplicación de este principio obligaba, según las circunstancias,

---

entiende que los autores de BNCFE primaron el método de fusión de intereses con el fin de salvaguardar el principio de prudencia contable/precio de adquisición y así evitar la práctica auspiciada por el sistema anterior consistente en emplear las operaciones de fusión y escisión para efectuar revalorizaciones que de otro modo estarían prohibidas.

<sup>135</sup> El punto siete de la introducción del BNCFE estableció que las normas aplicables a las fusiones “*parten de la consideración de que en general las operaciones de fusión, atendiendo a la naturaleza económica de la operación subyacente, serán lo que puede denominarse «fusiones de intereses»*”.

al mantenimiento de las valoraciones históricas (en la fusión de intereses), donde no había adquisición, o a modificar los valores contables en función de la valoración efectuada en el proceso de fusión para la determinación del tipo de canje (fusión adquisición), donde sí se producía la adquisición, según el tipo de fusión y el carácter de adquirente o adquirida de la sociedad<sup>136</sup>. Aunque estas reglas de valoración no se encontraban expresamente formuladas en la legislación contable, solo en el BNCFE, derivaban del principio del precio de adquisición, que sí figuraba en la normativa de rango legal (art. 38 del CCom) y reglamentario (PGC de 1990).

De acuerdo con el *método de unión de intereses*, el balance de fusión no podía constituir el referente para el registro del patrimonio de las sociedades absorbidas o incorporadas. Salvo que el valor real y el contable fuesen coincidentes, pues todas las sociedades participantes debían mantener los valores patrimoniales reflejados previamente en su contabilidad. En el caso de la *fusión por adquisición*, por el contrario, la valoración patrimonial contenida en el balance de fusión de las empresas adquiridas podía constituir el nuevo valor con el que debían registrarse los patrimonios de las empresas adquiridas en la contabilidad de la adquirente. No obstante, dependía de que la ecuación de canje hubiese sido calculada sobre la base de las valoraciones contenidas en los balances de fusión de cada una de las sociedades participantes. Como hemos expuesto en el apartado anterior, tras la derogación de la Ley 76/1980 por la Ley 29/1991, no existía ninguna norma que impusiese que el tipo de canje fuese determinado a partir del balance de fusión, obligación que, por otro lado, solo había afectado a las fusiones que quisiesen beneficiarse del régimen de incentivos fiscales de la Ley 76/1980. A todos estos condicionantes habría que sumar que la fecha del balance no tenía por qué vincularse a la de sucesión contable.

En conclusión, en el supuesto de la fusión de intereses, el balance de fusión solo podría cumplir la función de reflejar el valor por el que se registraría el patrimonio en la contabilidad de la sociedad resultante si se daban estos tres

---

<sup>136</sup> En el punto octavo de la introducción del BNCFE se justificó el mantenimiento de los valores contables preexistentes en las fusiones por unión de intereses para respetar el principio de precio de adquisición. Del mismo modo, en el punto noveno se afirmó que el establecimiento del principio básico de modificar los valores contables preexistentes de la sociedad adquirida, cuando la fusión fuera por adquisición, para apreciar el patrimonio conforme a su valor real, era consecuencia de la aplicación del principio de precio de adquisición.

aspectos: el método aplicable era el de unión de intereses, no había sido necesario registrar modificaciones importantes en el valor real y se había fijado la fecha de cierre del balance de fusión el día anterior al de efectos contables. En el supuesto de ser aplicable el método de adquisición, la ecuación de canje tendría que haber sido calculada con base en el balance de fusión y su fecha de cierre debería haberse establecido el día anterior al de efectos contables.

Por otro lado, en el nuevo sistema no se recurría al balance de fusión para cerrar la contabilidad y unificar los registros contables de las distintas sociedades, sino que la sucesión contable se realizaba mediante la cancelación de los asientos del activo y del pasivo de las sociedades extinguidas y su traslado a la contabilidad de la sociedad resultante (art. 5 BNCFE) con los correspondientes ajustes<sup>137</sup>. Dicha operación se realizaba en la fecha de efectos contables, que es aquella “a partir de la cual las operaciones de las sociedades que se extingan habrán de considerarse realizadas a efectos contables por cuenta de la sociedad a la que traspasan su patrimonio” [art. 235. d) LSA de 1989]. Como novedad, en la LSA de 1989, se requería la inclusión de la referida fecha en el proyecto de fusión, pudiendo ser pactada por los administradores sin necesidad de que coincidiera con la fecha de efectos jurídicos ni con la del balance de fusión<sup>138</sup>.

La posibilidad de disponer de la fecha de efectividad contable de la fusión fue aplicable a todas las fusiones durante la mayor parte de la vigencia de la LSA de 1989, independientemente de si tenían la consideración contable de una *fusión*

---

<sup>137</sup> Según FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La denominada «retroactividad contable» de la fusión. Un examen societario de un falso problema”, *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 239, 2001, pp. 130-133, en la fecha de efectos contables no era necesario formular, auditar, aprobar o depositar unas cuentas extraordinarias. Los administradores de las sociedades extinguidas debían extender los correspondientes apuntes en el Libro Diario para cerrarlos y trasladarlos a los registros contables de la sociedad resultante en la fecha convenida en el proyecto. Por su parte, la sociedad resultante registrará el correspondiente asiento dando recepción a los elementos que conforman el patrimonio realizando los ajustes técnicos necesarios. Los ajustes que debían ser realizados al registrar los patrimonios traspasados eran los derivados de la armonización de las prácticas contables de las sociedades participantes; la regularización de prácticas irregulares en los libros de la absorbida, cuando las hubiera; la actualización de valores y, en su caso, la afloración del fondo de comercio, si se tratara de una fusión por adquisición; la eliminación de activos, pasivos y provisiones recíprocos; las eliminaciones por ajustes en recursos propios distintas de la dotación de la prima; y el posible reconocimiento de la prima de fusión.

<sup>138</sup> En este sentido v. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *Las reservas atípicas...*, ob. cit., p. 337; LARGO GIL, R., *La fusión de sociedades...*, ob. cit., pp. 343-345; y CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 153. En contra v. CERDÁ ALBERO, F., *Escisión de la sociedad anónima*, Tirant lo Blanch, Valencia, 1993, pp. 390-391.

*de intereses o fusión adquisición*<sup>139</sup>. La referida mención, que necesariamente debía recoger el proyecto de fusión, permitía adelantar la fecha de efectos contables respecto de la de eficacia jurídica, dando lugar a lo que se conoció como la *retroacción contable*. Sin embargo, el PGC acabaría limitando tal facultad como veremos más adelante.

A partir de esa fecha, según el tenor del art. 235.d) LSA de 1989, la sociedad a la que se transmitían los patrimonios de las sociedades fusionadas debía registrar como propias las operaciones realizadas por las demás, aunque no hubiera sido inscrita todavía la fusión. En cuanto al límite de postergación o retroacción de los efectos contables, la doctrina defendió que no podían retrotraerse más allá del cierre del último ejercicio ni ser posteriores a la inscripción de la fusión, pues de lo contrario se imputarían operaciones a sociedades extinguidas, por lo que quedaba vedada la posibilidad de postergar los

---

<sup>139</sup> Como hemos señalado anteriormente, en la ciencia contable y en las Normas Internacionales de Contabilidad, que inspiraron el BNCFE, se distinguían dos métodos de contabilización de las operaciones de fusión de sociedades no pertenecientes al mismo grupo, atendiendo a su trasfondo económico. En el método de unión de intereses la operación se consideraba realizada entre los socios de las empresas fusionadas sin que intervinieran directamente las sociedades implicadas. La fusión era vista como una unión entre grupos de socios que decidían, a partir de un momento determinado, lograr una participación mutua continuada en la entidad resultante, por lo que se entendía que no existía una modificación del control de los elementos patrimoniales y que tampoco se creaba una entidad económica nueva. Dicho planteamiento tenía dos consecuencias fundamentales: en primer lugar, no se modificaban los valores contables dado que se asumía una continuidad en la actividad; en segundo lugar, los resultados obtenidos por las sociedades participantes se consideraban obtenidos por la resultante desde el comienzo del ejercicio económico en el que se producía la fusión, pudiendo ser anterior a la fecha de inscripción de la operación (como ocurría con gran frecuencia). El hecho de que el tratamiento contable fuera idéntico al que se hubiera producido de haber continuado su actividad de forma separada, unido a que no había un cambio en el control de los elementos patrimoniales, sino un pacto entre los socios de participación mutua y continuada en los riesgos y beneficios de la entidad resultante, derivaba en que pudiera pactarse libremente la fecha de efectos contables. Por el contrario, en la fusión por adquisición, la operación se realizaba directamente entre las sociedades involucradas, existiendo una entidad adquirente y, al menos, una adquirida. En este supuesto se producía un cambio en la titularidad de los elementos patrimoniales, por lo que la adquirente debía registrar los elementos del activo adquiridos, incluido el fondo de comercio, y los pasivos asumidos por su valor razonable. A diferencia de lo previsto para el método de unión de intereses, en el método de adquisición no resultaba indiferente el momento de contabilización de la operación, debiendo producirse en la fecha de adquisición. V. sobre ambos métodos y sus consecuencias contables APELLÁNIZ GÓMEZ, T. y APELLÁNIZ GÓMEZ, P., “Normativa contable en los procesos de fusión”, *Partida Doble*, n.º 102, 1999, pp. 38-39 y 42-43; y APELLÁNIZ GÓMEZ, T. y APELLÁNIZ GÓMEZ, P., “Regulación contable de las fusiones. Nuevas tendencias internacionales”, *Partida Doble*, n.º 115, 2000, p. 57. Nuestro legislador no hizo distinción alguna en este sentido, ignorando la existencia de distintos métodos de contabilización de las fusiones según su trasfondo económico, por ello el art. 235.d) LSA de 1989 permitía que se pactara la fecha de sucesión contable, aunque no se estuviera ante una fusión por el método de unión de intereses.



efectos contables a los jurídicos<sup>140</sup>. Hubo quien consideró válido el pacto de efectos contables posterior a la eficacia jurídica de la fusión<sup>141</sup>, pero finalmente el ICAC se decantó por la primera opción en la Consulta 8 sobre el criterio aplicable para determinar la fecha de efectos contables en la fusión de un negocio entre dos sociedades del grupo, BOICAC n.º 80 de diciembre de 2009<sup>142</sup>.

En un primer momento, se pensó que, en la fecha de efectos contables, fijada convencionalmente en el proyecto en virtud del art. 235.d) LSA de 1989, se producía el cierre de la contabilidad de las sociedades extinguidas y que, cerrando el balance de fusión el día anterior a dicha fecha, este podía servir de cuenta de cierre (como impuso la antes estudiada legislación fiscal). No obstante, el ICAC acabaría interpretando que las sociedades llamadas a extinguirse por la fusión seguían estando obligadas a formular cuentas anuales individuales hasta que no se produjera su extinción efectiva con la inscripción de la fusión<sup>143</sup>. De modo que el pacto de retroactividad no determinaba el cierre anticipado de la contabilidad de las sociedades extinguidas con respecto a la fecha de efectividad de la fusión<sup>144</sup>, dado que las obligaciones contables de tales sociedades se mantenían hasta la

---

<sup>140</sup> En este sentido v. DOMÍNGUEZ PÉREZ, J. L., “La retroactividad contable en las fusiones de empresas”, *Partida Doble*, n.º 102, 1999, p. 31; y CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., pp. 153-154.

<sup>141</sup> V. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *Las reservas atípicas...*, ob. cit., p. 336; y, del mismo autor “La denominada «retroactividad contable»...”, ob. cit., p. 127.

<sup>142</sup> Tras ratificar la doctrina sentada en la Consulta 1 BOICAC n.º 75, de septiembre de 2008 en la que afirmaba que el PGC no impedía que se pudiera pactar la fecha de efectos contables en las fusiones intragrupo, el Instituto manifestó que “*cuando la fusión se produce entre dos o más sociedades dependientes de una misma dominante, o entre sociedades controladas por cualquier medio por una o varias personas físicas o jurídicas que actúen conjuntamente, o que se hallen bajo dirección única por acuerdos o cláusulas estatutarias, la fecha de efectos contables es potestativa y, en consecuencia, las sociedades podrán pactarla libremente, en el intervalo que media entre la fecha de inicio del ejercicio en que se aprueba la fusión y la fecha de inscripción en el Registro Mercantil, y siempre que sea posterior al momento en que cada una de ellas se hubiese incorporado al grupo*” (Consulta 8, BOICAC n.º 80 de diciembre de 2009).

<sup>143</sup> “*En virtud del artículo 245 del TRLSA la eficacia de la fusión quedará supeditada a la inscripción de la nueva sociedad o, en su caso, a la inscripción de la absorción. Por tanto, hasta que ésta no se produzca, todas las sociedades que participan en la fusión deberán formular cuentas anuales, dado que no se ha producido la extinción de ninguna de ellas*”. Consulta 1 sobre la incidencia de la retroacción contable acordada en una fusión, BOICAC n.º 60 de diciembre de 2004. La respuesta dada por el ICAC aclaró la cuestión relativa a la obligación de las sociedades fusionadas o escindidas de llevanza de la contabilidad hasta la eficacia de la operación, pese a que se adelantara la fecha de efectos contables, en contra de lo defendido previamente por algunos autores, entre otros, CERDÁ ALBERO, F., *Escisión de la...*, ob. cit., p. 389; y FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La denominada «retroactividad contable»...”, ob. cit., pp. 130-131.

<sup>144</sup> LÁZARO SÁNCHEZ, E. J., “El «balance de fusión»”, ob. cit., p. 238, señaló que esto se infería del contenido de la Consulta 1, BOICAC n.º 60 de diciembre de 2004, citada en la nota precedente.

inscripción y podían verse obligadas a formular sus cuentas anuales tras la fecha de efectividad contable convenida en el proyecto. En otras palabras, el balance de fusión cerrado el día anterior al de efectos contables no tenía por qué ser el último estado contable formulado por las sociedades extinguidas, *ergo* no podía cumplir la función de balance de cierre.

Así pues, ni el balance de fusión articulaba la sucesión contable ni daba lugar al cierre de la contabilidad de las sociedades extinguidas, lo que no se producía hasta la inscripción de la fusión. No obstante, es necesario advertir que la falta de relevancia contable del balance de fusión derivaba de la interpretación ofrecida por el ICAC, sin que existiera una normativa específica que regulara los aspectos contables de la operación. Hubo que esperar hasta la elaboración del PGC de 2007 para que su doctrina fuese reflejada en la normativa contable.

La Ley 16/2007, de 4 de julio, de reforma y adaptación de la legislación mercantil en materia contable para su armonización internacional con base en la normativa de la Unión Europea y su reglamento de desarrollo, el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad (PGC), solucionaron la carencia de una regulación contable de fusiones y escisiones de la que adoleció el sistema español hasta tal fecha. Mediante estas normas se incorporaron a nuestro ordenamiento las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) y las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), que son normas contables elaboradas por el *International Accounting Standards Board* (IASB) y adoptadas por la UE para unificar los criterios contables en los sistemas de los estados miembros<sup>145</sup>.

El sistema auspiciado por el nuevo PGC siguió en gran medida las bases sentadas por el BNCFE respecto a la contabilización de las operaciones de fusión y escisión. Con la salvedad de que desapareció el método de fusión de intereses y, en su lugar, pasó a contemplarse la fusión como una *combinación de negocios* en la que regía el método de adquisición (NRV 19.<sup>a</sup> PGC). Excepto en las operaciones

---

<sup>145</sup> La incorporación de las NIC y NIIF al ordenamiento europeo se produjo en virtud del Reglamento (CE) n.º 1725/2003 de la Comisión, de 29 de septiembre de 2003 por el que se adoptan determinadas Normas Internacionales de Contabilidad de conformidad con el Reglamento (CE) n.º 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de julio de 2002, relativo a la aplicación de las normas internacionales de contabilidad; modificado por el Reglamento de la Comisión Europea n.º 2236/2004, de 29 de septiembre.

*intragrupo*, que se regían por la NRV 21.<sup>a</sup> PGC y, según el caso, debían registrar el patrimonio traspasado por los valores consolidados o los valores contables preexistentes<sup>146</sup>. Sin embargo, a diferencia del BNCFE, el PGC no definió el papel del balance de fusión, sino que se mantuvo al margen y no estableció ninguna mención en relación con este, quedando la cuestión del mencionado documento como un problema exclusivamente del Derecho societario sustantivo<sup>147</sup>.

La ausencia de cualquier referencia al balance de fusión en el PGC confirmó la doctrina del ICAC relativa a que era un documento *extracontable*, en el sentido de ajeno a la normativa contable, y, por tanto, no formaba parte de las cuentas anuales, no afectaba a los registros contables y no daba cierre a la contabilidad de las sociedades extinguidas. Con anterioridad a la redacción del PGC, quienes sostenían la función de balance final del balance de fusión, concedores de la interpretación del ICAC por la que el balance de fusión era considerado un documento *extracontable*, propusieron una interpretación para posibilitar que mantuviese la finalidad de balance final o de cierre. Esta interpretación consistía en tomar como balance de fusión el balance anual, que sí tiene carácter contable, y fijar como fecha de efectos contables la del cierre de ejercicio<sup>148</sup>.

No obstante, el PGC truncó dicha posibilidad al limitar la libertad reconocida en la LSA de 1989 en la fijación de la fecha de efectos contables<sup>149</sup>. La

---

<sup>146</sup> NRV 21.<sup>a</sup> apartado 2.2.1 PGC, en su redacción original: “*En las operaciones entre empresas del grupo en las que intervenga la empresa dominante del mismo o la dominante de un subgrupo y su dependiente, directa o indirectamente, los elementos constitutivos del negocio adquirido se valorarán por el importe que correspondería a los mismos, una vez realizada la operación, en las cuentas anuales consolidadas del grupo o subgrupo según las Normas para la Formulación de las Cuentas Anuales Consolidadas, que desarrollan el Código de Comercio.*”

*En el caso de operaciones entre otras empresas del grupo, los elementos patrimoniales del negocio se valorarán según los valores contables existentes antes de la operación en las cuentas anuales individuales”.*

<sup>147</sup> V. LÁZARO SÁNCHEZ, E. J., “El «balance de fusión»”, ob. cit., p. 241.

<sup>148</sup> V. SÁNCHEZ OLIVÁN, J., *Fusión y escisión...*, 2007, ob. cit., pp.259 y 265; LÁZARO SÁNCHEZ, E. J., “Comentario del art. 239”, ob. cit., pp. 2292-2294; y MARTÍ MOYA, V., *El procedimiento de...*, ob. cit., p. 161.

<sup>149</sup> LÁZARO SÁNCHEZ, E. J., “El «balance de fusión»”, ob. cit., p. 242, pese a considerar que el balance de fusión debería cumplir una función de balance de cierre, después de un detallado análisis de la influencia de la regulación fiscal y contable en la interpretación del balance de fusión, concluyó que el PGC (y previamente las resoluciones del ICAC) imposibilitaba la consideración del balance de fusión como balance de cierre.

NRV 19.<sup>a</sup> PGC, en su redacción original, estableció que, en el método de adquisición, que regía en todas las fusiones salvo en las *intragrupo*, la fecha de efectos contables era la de adquisición del control, que el ICAC identificó con la del acuerdo de fusión<sup>150</sup>. Según la interpretación del ICAC, si así se establecía expresamente, podía fijarse una fecha posterior al acuerdo, pero no anterior. En el supuesto de adoptar como balance de fusión el balance anual, este sería cerrado en la fecha de fin de ejercicio y podría ser puesto a disposición de los socios, y el resto de los sujetos a quienes se reconoce el derecho a consultarlo, como muy pronto el día siguiente. Sin embargo, el acuerdo de fusión no podría ser adoptado hasta transcurrido un mes desde la puesta a disposición de los documentos señalados en el art. 238 LSA de 1989. Consecuentemente, la fecha de adopción del acuerdo y, por tanto, la fecha de efectos contables debería distar como mínimo un mes de la fecha de cierre del balance. Sin olvidar que, a la imposibilidad de cerrar el balance de fusión el día anterior a la fecha de efectos contables en las combinaciones de negocios, se unía la no exoneración de las obligaciones contables de las sociedades extinguidas hasta la inscripción, como sostuvo el ICAC antes de la entrada en vigor del PGC en la ya comentada Consulta 1 BOICAC n.º 60 de diciembre de 2004.

Así pues, el PGC de 2007 cercenó cualquier posibilidad de atribuir al balance de fusión la función de balance final o de cierre y confirmó su finalidad exclusivamente informativa, como instrumento para la protección de los derechos de los distintos sujetos reconocidos por la legislación societari

---

<sup>150</sup> Consulta 1 BOICAC n.º 75 de septiembre de 2008: “*En definitiva, en una fusión incluida en el ámbito de las combinaciones de negocios reguladas en la norma de registro y valoración 19ª del Plan General de Contabilidad, la fecha de efectos contables ha de coincidir con la fecha de adquisición, es decir, aquella en la que la sociedad adquirente adquiere el control (poder de dirigir las políticas financiera y de explotación de un negocio con la finalidad de obtener beneficios económicos de sus actividades) de la sociedad adquirida. En ausencia de un control previo -en cuyo caso, aplicaría la norma de registro y valoración 21ª del Plan General de Contabilidad-, el informe de la Abogacía del Estado considera que la fecha de toma de control no puede ser anterior a la aprobación en junta general del proyecto de fusión, en los términos expresados en la conclusión anteriormente reproducida*”.

**SEGUNDA PARTE: ASPECTOS SUSTANTIVOS DE LA REGULACIÓN  
DEL BALANCE DE FUSIÓN EN LA LEY DE MODIFICACIONES  
ESTRUCTURALES**



## **CAPÍTULO IV. NATURALEZA Y FUNCIÓN DEL BALANCE EN EL MARCO DE LA INFORMACIÓN DOCUMENTAL DE LA FUSIÓN**

### **1. CONCEPTO Y NATURALEZA JURÍDICA DEL BALANCE DE FUSIÓN**

El balance de fusión es uno de los documentos que, según el art. 39 LME, debe ser puesto a disposición de los socios, obligacionistas, titulares de derechos especiales y de los representantes de los trabajadores, en la página web corporativa o, si no la tuviera, en el domicilio social, con anterioridad a la publicación del anuncio de convocatoria de las juntas de socios que hayan de resolver sobre la fusión (art. 39.5 LME).

Con carácter general el art. 36 LME prevé dos posibilidades alternativas<sup>151</sup> para dar cumplimiento a la exigencia del balance de fusión. Balance de fusión puede ser el último balance de ejercicio aprobado o un balance específicamente elaborado para la fusión (art. 36.1 LME). Cada sociedad participante puede optar entre emplear como balance de fusión el del último ejercicio o formular uno *ad hoc*, sin embargo, cuando el último balance de ejercicio haya sido cerrado más de seis meses antes de la fecha del proyecto, la formulación de un balance específico, cerrado dentro de los tres meses previos a la fecha del proyecto, es preceptiva. De este modo, el legislador asegura que la imagen de la situación económica de la sociedad reflejada en el balance sea lo suficientemente actualizada.

En ambos casos, se deberán seguir los mismos métodos y criterios de presentación del último balance anual, si bien *podrán* modificarse las valoraciones contenidas en este último en atención a las modificaciones importantes del valor razonable que no aparezcan en los asientos contables. Con carácter específico, para el supuesto en el que participen una o varias sociedades

---

<sup>151</sup> V. *infra* “Capítulo VI.2.”

cotizadas, se admite como tercera posibilidad que la función de balance de fusión sea asumida por el informe financiero semestral exigido por la normativa reguladora del mercado de valores (*cf.* art. 36.3 LME y art. 119 LMV<sup>152</sup>).

A pesar de que la LME se refiere al comentado documento como un balance y de que sigue la estructura de un balance de ejercicio y se rige por los mismos criterios de elaboración (con la importante salvedad de que sus valores pueden ser ajustados para reflejar las modificaciones importantes en el valor razonable) la mayoría de la doctrina española coincide en afirmar que su naturaleza jurídica no se corresponde con la de un balance en sentido estricto ni tiene carácter contable. Según defienden, el balance *stricto sensu* es exclusivamente el balance de ejercicio, pues es el único que forma parte de las cuentas anuales y, por tanto, se ve reflejado en los registros contables<sup>153</sup>.

La señalada visión restrictiva del concepto de balance manejada por la doctrina fue motivada, en un primer momento, por el contenido del ya comentado BNCFE (BOICAC n.º 14, de octubre de 1993)<sup>154</sup>. El vigente PGC tampoco otorga al balance de fusión *efectos contables*, es decir, no lo incluye entre los documentos que conforman las cuentas anuales y, en consecuencia, cualquier actualización de los valores de los elementos patrimoniales que aparezcan en el balance de fusión no se verá reflejada en los registros contables ni en las cuentas anuales. De hecho, la normativa contable no contiene ninguna mención que haga referencia a dicho documento al establecer los criterios que deben ser seguidos

---

<sup>152</sup> Texto refundido de la Ley del Mercado de Valores aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre.

<sup>153</sup> Entre otros v. PÉREZ TROYA, A., *La determinación del...*, ob. cit., p. 121; LARRIBA DÍAZ-ZORITA, A., “Problemas de valoración...”, 1994, ob. cit., p. 11; CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 257; FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., p. 110; LARRIBA DÍAZ-ZORITA, A. y MIR FERNÁNDEZ, C., “Aspectos contables de...”, ob. cit., pp. 181-182; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., “Informe de los Administradores y de los expertos independientes. Balance de fusión”, en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., QUIJANO GONZÁLEZ, J., *et al.* (dirs.), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, t. I, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2009, p. 521; y GONZÁLEZ-MENESES, M. y ÁLVAREZ, S., *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Dykinson, 2.ª ed., Madrid, 2013, p. 184.

<sup>154</sup> V. *supra* “Capítulo III.8”.



en la contabilización de la fusión (*cfr.* NRV 19.<sup>a</sup> y 21.<sup>a</sup> PGC y arts. 47-52 RICAC de 5 de marzo de 2019<sup>155</sup>).

El único balance que puede formar parte de las cuentas anuales y afectar a los registros contables es el balance de ejercicio, también conocido como balance ordinario, que es al que se atribuye la consideración de balance en sentido estricto. Cualquier otro balance previsto en la legislación mercantil es considerado tradicionalmente como extraordinario, conformando una categoría bastante heterogénea cuyo único punto en común realmente consiste en no ser balance ordinario. Dentro de esta categoría se engloban documentos que responden a distintas finalidades, siempre diferentes a la de plasmar el resultado final del ejercicio <sup>156</sup>. Entre estos se encuentran los balances exigidos en determinadas operaciones societarias como en la reducción del capital social por pérdidas (art. 323 LSC), en el aumento del capital social con cargo a reservas (art. 303 LSC), en la liquidación (arts. 383 LSC y 390 LSC) y en operaciones de modificación estructural como en la transformación (art. 9 LME), fusión y escisión (art. 36 LME).

En atención a su finalidad o a las circunstancias que justifican su formulación, algunos de estos balances extraordinarios presentan particularidades en sus criterios de valoración, como ocurre en los balances de liquidación y en el de fusión o escisión.

En el caso de los balances de liquidación, el hecho de que la sociedad haya acordado su disolución e iniciado las operaciones para la liquidación de su patrimonio puede hacer inadecuado, para reflejar una imagen fiel de la situación patrimonial y financiera de la empresa (art. 34.2 CCom), aplicar el principio contable de empresa en funcionamiento recogido en el art. 38 a) CCom<sup>157</sup>.

---

<sup>155</sup> Resolución de 5 de marzo de 2019, del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, por la que se desarrollan los criterios de presentación de los instrumentos financieros y otros aspectos contables relacionados con la regulación mercantil de las sociedades de capital.

<sup>156</sup> La cuestión de los balances extraordinarios ha sido abundantemente tratada por la doctrina italiana, v. entre otros PORTALE, G. B., “I bilanci straordinari...”, *ob. cit.*, pp. 305-402; y LIBONATI, B., “I bilanci straordinari”, *Giurisprudenza Commerciale*, fasc. 6, 1982, pp.824-840.

<sup>157</sup> V. al respecto Norma Primera RICAC de 18 de octubre de 2013, sobre el marco de información financiera cuando no resulta adecuada la aplicación del principio de empresa en funcionamiento. En esta se establece como objetivo de la RICAC desarrollar “*el marco de información financiera cuando no resulta adecuada la aplicación del principio de empresa en funcionamiento*”,

En relación con el balance de fusión, la posibilidad de ajustar los valores contables a su valor razonable responde a la necesidad de aportar la información sobre el valor y composición de los patrimonios de las sociedades participantes tomados como base para fijar el contenido de carácter económico del proyecto de modificación estructural, para que los socios y demás destinatarios puedan conocer las circunstancias en las que se proyecta realizar la fusión, valorar las condiciones propuestas y actuar en consecuencia, conforme a los derechos que cada uno de ellos tiene reconocido en el proceso de fusión<sup>158</sup>.

Si se acepta la interpretación, antes aludida, de que el único balance que verdaderamente puede ser considerado balance en sentido estricto y reconocérsele naturaleza contable es aquel que se integra en las cuentas anuales<sup>159</sup>, todos los balances extraordinarios son de naturaleza *extracontable* o ajena a la regulación del PGC. Este criterio ha sido el marcado por el ICAC cuando ha debido pronunciarse sobre la naturaleza de cualquiera de los documentos exigidos por la legislación mercantil que no forman parte de las cuentas anuales según el PGC.

Al respecto, resulta muy clarificadora la RICAC de 18 de octubre de 2013, sobre el marco de información financiera cuando no resulta adecuada la aplicación del principio de empresa en funcionamiento. La mencionada resolución establece las normas que deben ser aplicadas cuando no es apropiado aplicar tal principio, entre otros supuestos, cuando la empresa se encuentra en liquidación. Al referirse a los documentos exigidos por la LSC en caso de liquidación (arts. 383 LSC y 390 LSC), considera que *“desde la perspectiva del Derecho contable podrían calificarse de «extracontables» o ajenos a la regulación contenida en el PGC, que se limita a desarrollar las normas contables*

---

incluyendo dentro de su ámbito de aplicación todas las entidades, independientemente de su forma jurídica, sujetas al PGC o PGC de PyMES, *“cuando se haya acordado la apertura de la liquidación”*.

<sup>158</sup> La función desarrollada por el balance de fusión en el proceso de modificación estructural, y específicamente su papel como base valorativa de la operación, será desarrollada a lo largo de todo el trabajo, pues su explicación requiere atender a la relación del balance con el contenido del proyecto de fusión (Capítulo V) y a los aspectos formales de su regulación en la LME (Tercera Parte).

<sup>159</sup> Las cuales deben ser formuladas, con carácter general, *“con una periodicidad de doce meses, salvo en los casos de constitución, modificación de la fecha de cierre del ejercicio social o disolución”* (NECA 2.<sup>a</sup>.1 del PGC).

*para formular las cuentas anuales, entendidas como una unidad, a pesar de que se haya consolidado en la práctica, por motivos de claridad, tomar como referencia el modelo normalizado de presentación del Plan para cumplimentar dichos balances*”. Consecuentemente, en su norma cuarta 2.a, define tanto al balance inicial como al balance final de liquidación como documentos extracontables<sup>160</sup>.

La citada resolución no es aplicable al balance de fusión, pero pone de manifiesto que el único balance que el ICAC considera estrictamente contable es el balance integrado en las cuentas anuales. A la vista del razonamiento que emplea para catalogar a dichos documentos como *extracontables*, parece que cualquier balance previsto en la legislación mercantil que no se integre en las cuentas anuales tiene la misma naturaleza para el ICAC, como es el caso del balance de fusión<sup>161</sup>.

Si se extrapola la interpretación realizada por el ICAC en relación con los balances de liquidación al resto de balances extraordinarios, resulta que ninguno de estos puede ser considerado documento de naturaleza contable. Así pues, la carencia de efectos contables del balance de fusión no es un hecho que deba conllevar una menor consideración con respecto a otros balances contemplados

---

<sup>160</sup> “El llamado «balance inicial» regulado en el artículo 383 de la Ley de Sociedades de Capital es un documento extracontable, como el propio «balance final de liquidación»” (Norma cuarta 2.a RICAC de 18 de octubre de 2013).

<sup>161</sup> En virtud de la disposición final tercera del RD 1514/2007, el ICAC solo es competente para aprobar normas de obligado cumplimiento, a través de sus resoluciones, cuando estas desarrollen el PGC y sus normas complementarias. A nuestro modo de ver, determinar la naturaleza jurídica de los balances de liquidación, catalogándolos como *extracontables* (Norma cuarta 2.a RICAC de 18 de octubre de 2013), o el de cualquier otro balance previsto en la legislación mercantil, excede su ámbito competencial. En consecuencia, entendemos que las consideraciones del referido instituto sobre qué balances pueden ser considerados o no como contables carecen de valor normativo. Lo anterior no obsta, sin embargo, a que la interpretación que realiza tenga valor como referente interpretativo, dado el carácter de expertos en materia contable de sus miembros. Sobre la falta de competencia del ICAC en aquellos asuntos jurídico-privados que no guardan estricta relación con las reglas de elaboración de las cuentas y los criterios de registro y valoración de las partidas de los documentos que las conforman v. VÁZQUEZ CUETO, J. C. “Las cuentas anuales durante la fase de liquidación. La articulación de su régimen jurídico por el instituto de contabilidad y auditoría de cuentas”, en ROJO, A., QUIJANO, J. y CAMPUZANO, A. B. (dirs.), *La liquidación de la masa activa. VI Congreso Español de Derecho de la Insolvencia «In memoriam Emilio Beltrán»*, Thomson-Reuters Civitas, Cizur Menor (Navarra), 2014, p. 426, donde el citado autor señala otros puntos de la comentada RICAC de 18 de octubre de 2013 que plantean dudas acerca de la posible extralimitación competencial del ICAC abordando aspectos ajenos a la *contabilidad material*.

en la legislación mercantil<sup>162</sup>, sino que es una característica común a todos los balances extraordinarios. Su importancia dependerá de su utilidad o función en el proceso de fusión.

En atención a la falta de eficacia contable del balance de fusión (en el sentido de que carece de efectos sobre los registros contables y la información reflejada en las cuentas anuales), la doctrina mayoritaria coincide en definirlo como un documento *meramente informativo*<sup>163</sup> sin relevancia contable, lo que ha ido ligado al cuestionamiento de la utilidad de este documento. Esto se debe a que, tras la entrada en vigor de la LSA de 1989 y posterior evolución de la normativa contable, el balance de fusión perdió dos de las funciones principales que desempeñó durante la vigencia de la LSA de 1951: la de servir para fijar la cuota de liquidación del socio que ejerciera el derecho de separación y la de cerrar la contabilidad de las sociedades extinguidas, reflejando el valor y composición de los patrimonios objeto de sucesión universal<sup>164</sup>.

Como consecuencia de lo anterior, la función que se atribuye al balance de fusión en la actualidad es exclusivamente la de informar, a sus destinatarios según los arts. 39.1 y 43.1 LME, sobre la situación patrimonial de las sociedades

---

<sup>162</sup> La falta de efectos contables del balance de fusión ha llevado a parte de la doctrina a sostener que es inútil o poco relevante. Entre otros, LARRIBA DÍAZ-ZORITA, A., “Problemas de valoración...”, 1994, ob. cit., p. 11, al comentar la definición dada por el art. 3 BNCFE al balance de fusión, afirmó que la consideración del balance de fusión como “*mero documento informativo*” unida a su falta de efectos en los registros contables provocaba que su papel y significado fuese “*ciertamente bastante pobre*”. En el mismo sentido v. LARRIBA DÍAZ-ZORITA, A., “Responsabilidad del...”, ob. cit., p. 12. SÁNCHEZ OLIVÁN, J., *Fusión y escisión...*, 2.ª ed., 2007, ob. cit., p. 258, por su parte, negó al balance de fusión, tal y como estaba configurado bajo la LSA de 1989, la condición de verdadero balance de fusión si no se hacía coincidir su fecha de cierre con la de efectos contables y si no reflejaba los valores con que los distintos bienes del patrimonio de dichas sociedades serían incorporados a la sociedad beneficiaria.

<sup>163</sup> V. PÉREZ TROYA, A., *La determinación del...*, ob. cit., pp. 121-122; LARRIBA DÍAZ-ZORITA, A., “Problemas de valoración...”, 1994, ob. cit., p. 11; CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 257; GARRIDO DE PALMA, V. M., “Fusión”, en ANSÓN PEIRONCELY, R.; BANACLOCHE PÉREZ, J. y GARRIDO DE PALMA, V. M., *La Ley 3/2009, de las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2009, p. 68; FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., p. 111; LARRIBA DÍAZ-ZORITA, A. y MIR FERNÁNDEZ, C., “Aspectos contables...”, ob. cit., p. 181; GARRIDO DE PALMA, V. M., “Fusión”, en GARRIDO DE PALMA, V. M., ANSÓN PEIRONCELY, R., BANACLOCHE PÉREZ, J., y ARANGUREN URRIZA, F. J., *Las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2013, p.121.

<sup>164</sup> V. *supra* “Capítulo III”.

intervinientes en la operación<sup>165</sup> y su utilidad se circunscribe al ámbito del proceso de fusión.

Ciertamente no se puede poner en duda que el balance de fusión ya no tiene eficacia contable y que su carácter es informativo. No obstante, el hecho de que la naturaleza y función del balance de fusión sean informativas no consideramos que implique que este documento sea irrelevante o que merezca una peor consideración si se compara con el papel que desempeñaba en la regulación anterior. El término documento informativo, empleado por la doctrina para distinguir el balance de fusión de los documentos contables, puede designar una amplísima variedad de realidades, tanto documentos ajenos a la contabilidad como contables. De hecho, la función de la contabilidad en su conjunto es informativa. Por lo que, la no integración del balance de fusión en las cuentas anuales o su falta de efectos sobre los registros contables no conlleva que carezca de utilidad. Su relevancia depende de su valor como documento informativo en el proceso de fusión, siendo la información un elemento fundamental en la autotutela de los derechos e intereses de sus destinatarios y en la propia justificación de la operación.

En la misma línea que quienes definen el balance de fusión como documento informativo por su falta de eficacia contable, algunos autores lo han asimilado a un estado financiero intermedio<sup>166</sup>. Es decir, para estos autores tendría la consideración de un *balance intermedio* (de situación), que es un

---

<sup>165</sup> V. RDGRN de 22 de marzo de 2002 (RJ\2002\4909), fundamento de derecho tercero: “*En efecto desaparecido el derecho de separación[...] y, por ende, descartada la función del balance de fusión como instrumento para la fijación de la cuota correspondiente al socio que ejercitara el «ius separationis», dicho balance no es sino un elemento que refleja la situación patrimonial existente en el momento de la fusión*”.

<sup>166</sup> V. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho...*, ob. cit., p. 116. En la doctrina italiana también se ha calificado al estado patrimonial (*situazione patrimoniale*) que debe ponerse a disposición de los socios con anterioridad a la celebración de la junta que delibere sobre la fusión como estado financiero intermedio. No obstante, es necesario señalar que en el ordenamiento italiano debe ajustarse a las mismas normas que el balance de ejercicio, sin que se contemple la posibilidad de actualizar sus valores en función de las modificaciones importantes del valor razonable (art. 2501-quáter *Codice Civile*). En este sentido v., MARCHETTI, P., “*Appunti sulla nuova disciplina delle fusioni*”, *Rivista del notariato*, fasc. 1, 1991, p. 33, quien señaló que la *situazione patrimoniale* es meramente cronológica; DE ANGELIS, L., “*Le operazioni di trasformazione, fusione e scissione nella legge delega per la riforma del diritto societario*”, *Rivista delle Società*, fasc. 1, 2002, p. 72; y LUCARELLI, P., “*La nuova disciplina delle fusioni scissioni: una modernizzazione incompiuta*” *Rivista delle società*, fasc. 6, 2004, p. 1356, quien afirma que la situación patrimonial del art. 2501-quáter *Codice Civile* constituye un balance de ejercicio en el curso del año.

estado contable independiente de las cuentas anuales, elaborado durante el desarrollo del ejercicio económico, conforme a los criterios de presentación y valoración del balance anual, para conocer la situación patrimonial y financiera de la empresa y el resultado de un periodo inferior al ejercicio anual<sup>167</sup>, con la particularidad de que no va dirigido a mostrarlo y repartirlo. Por tanto, el balance de fusión sería una mera puesta al día de los movimientos o hechos contables a la fecha de su cierre, que debe ser próxima al proyecto de fusión, cuya única especialidad con respecto al balance de ejercicio sería de tipo cronológico.

La asimilación del balance de fusión a un balance intermedio podría ser acertada cuando se formula un balance específico para la operación de modificación estructural (*cf.* NECA 14.<sup>a</sup> PGC y art. 36.2 párr. 2.<sup>o</sup> LME). Sin embargo, esta es solo una de las tres posibilidades que contempla el art. 36 LME, ya que también puede ser empleado como balance de fusión el último balance de ejercicio aprobado o, en su caso, su función puede ser asumida por el informe financiero semestral (art. 36 LME apartados 1 y 3). Esta pluralidad de alternativas previstas por el legislador con respecto al balance de fusión dificulta el poder determinar la categoría jurídica a la que pertenece, si bien debe ser valorada positivamente la amplitud de posibilidades por sus implicaciones de orden práctico.

Dicho lo anterior, la cuestión de la naturaleza jurídica del balance de fusión no puede ser resuelta asimilando a este documento como un balance intermedio, un balance de ejercicio o un informe financiero semestral. Realmente lo que caracteriza al balance de fusión no es tanto el estado financiero por el que se opte (de los contemplados en el art. 36 LME), como los requisitos específicos contemplados en la LME en atención a la función que desempeña en el seno de la fusión. En otras palabras, es su función específica lo que le confiere el carácter de balance extraordinario y justifica las previsiones especiales que establece la LME para el balance de fusión, por ir destinado a informar sobre la valoración y composición del patrimonio de las sociedades participantes que sirve de base a las condiciones en que se propone realizar la operación y no a determinar el

---

<sup>167</sup> V. VICENT CHULIÁ, F., “Disposiciones generales, balance, cuenta de pérdidas y ganancias”, en URÍA, R., MENÉNDEZ, A. y OLIVENCIA, M. (dirs.), *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, t. VIII, *Las cuentas anuales de la sociedad anónima*, vol. 1.<sup>o</sup>, Cívitas, Madrid, 2000, p. 173.

resultado del ejercicio como el balance anual o balance ordinario. Tales previsiones son de carácter sustantivo y formal.

Con carácter general, el balance de fusión no tiene por qué diferenciarse en el aspecto sustantivo de un balance de ejercicio, pues el último balance de ejercicio aprobado puede servir como balance de fusión y cuando se formula un balance específico le son aplicables “*los mismos métodos y criterios de presentación*” (art. 36.1 LME). No obstante, su contenido sí puede variar si los valores del último balance de ejercicio son corregidos en el balance de fusión en función de las “*modificaciones importantes del valor razonable*” (art. 36.2 LME). Facultad a la que no se tendrá que recurrir irremediamente en todos los casos, pero que puede resultar necesaria para que el balance de fusión satisfaga su función informativa.

Lo que confiere al balance la naturaleza de balance de fusión, independientemente de si se emplea el balance de ejercicio o un balance intermedio elaborado específicamente para la fusión, es su aprobación como tal en la junta general en la que se delibere sobre la fusión (art. 37 LME). Este requisito permite que dos balances sustancialmente idénticos, el balance de fusión y el balance de ejercicio si se adopta como balance de fusión este último sin incluir modificaciones, sean formalmente distintos. Dicha decisión de la junta tiene lugar tras dar cumplimiento a los preceptivos requisitos de verificación, en su caso, información e inclusión en el orden del día de la convocatoria de la junta, que conducen a su aprobación (arts. 37 y 39 LME). Asimismo, tras la aprobación deberán seguirse requisitos adicionales de publicidad e información respecto del balance y acuerdo aprobados (art. 43 LME). Los referidos requisitos formales del balance de fusión se justifican en la finalidad específica, de carácter informativo, que cumple en el proceso de fusión. Ahora bien, el requisito fundamental es la aprobación como balance de fusión, pues constituye la manifestación de voluntad de la sociedad por la cual decide que el balance propuesto por los administradores sea el balance de la operación de modificación estructural.

## 2. EL BALANCE DE FUSIÓN COMO PARTE INTEGRANTE DE LA INFORMACIÓN DOCUMENTAL

### 2.1. Planteamiento

En el momento de entrada en vigor de la LME, el debate anteriormente sostenido por la doctrina, durante la vigencia de la LSA de 1989, sobre la función del balance de fusión como balance de cierre contable o como documento estrictamente informativo sin efectos sobre los registros contables había sido resuelto por la normativa contable en favor de la segunda postura<sup>168</sup>. Aclarado que el balance de fusión solo tiene relevancia como documento informativo en el seno del proceso de fusión, las cuestiones que se suscitan en la actualidad sobre este no giran en torno al registro y valoración contable de los patrimonios societarios transmitidos en la operación. En su lugar, las dudas que se plantean en el presente guardan relación con su papel dentro del conjunto de la información documental requerida en la operación, la propia utilidad o razón de su pervivencia en la regulación de la fusión y, en conexión con esta última cuestión, el sentido del mantenimiento de ciertos requisitos formales como el de verificación, aprobación e incorporación a la escritura del referido documento (arts. 37 y 45.1 LME).

Con el fin de dar respuesta a las preguntas antes planteadas, estimamos conveniente estudiar la relación existente entre el proyecto y el balance de fusión. El motivo que nos ha llevado a plantear la conexión entre ambos documentos ha sido la inclusión en la LME de dos nuevas menciones, con respecto a la LSA de 1989, de claro contenido económico-financiero, como son las relativas a la valoración del activo y pasivo del patrimonio transmitido (art. 31.9.<sup>a</sup> LME) y la fecha de las cuentas sobre las que han sido establecidas las condiciones de la operación (art. 31.10.<sup>a</sup> LME), lo que podría conllevar la resignificación del referido balance en el seno del proceso de fusión. Asimismo, consideramos que, a la luz de la legislación vigente, también merecen ser analizadas las menciones del proyecto de fusión que tradicionalmente han sido asociadas al referido balance, estas son el tipo de canje (art. 31.2.<sup>a</sup> LME) la fecha de participación en ganancias (art. 31.6.<sup>a</sup> LME) y la fecha de efectos contables (art. 31.7.<sup>a</sup> LME).

---

<sup>168</sup> V. *supra* “Capítulo III.8”.



## 2.2. Breve apunte sobre la información documental en la fusión

La información documental en la fusión<sup>169</sup> está presente en las distintas fases de la operación de reestructuración, tanto en la fase anterior a la adopción del acuerdo o fase decisoria (art. 39 LME), como en la fase de ejecución (art. 43.1 LME), lo que pone de relieve la trascendencia que otorga el legislador a la información, configurándola como un elemento apreciable en todo el transcurso del proceso de fusión. Esta cumple una importante función instrumental posibilitando el ejercicio de los derechos que el legislador reconoce a los destinatarios de la información para su autotutela.

Asimismo, la información en la fusión, además de tener una función instrumental, se configura como un mecanismo de legitimación o justificación de la propia operación. De modo que también desarrolla una función autónoma de control social limitadora de la potestad de la mayoría de socios para imponer una decisión de tanto calado como supone la aprobación de una modificación estructural. Como exponente de tal función podemos señalar la exigencia de que los administradores expliquen y *justifiquen* en su informe el proyecto común de fusión, con especial referencia al tipo de canje (art. 33 LME), y que los expertos independientes manifiesten, en su respectivo informe, si el tipo de canje está *justificado* (art. 34.3 LME)<sup>170</sup>.

En la preparación de las juntas generales en las que se delibera sobre la fusión, en las fases preparatoria y decisoria, la LME establece un régimen de información especial. Dicha especialidad se concreta en la exigencia de una información documental específica, que debe cumplir determinados requisitos en cuanto a su elaboración y divulgación (arts. 32, 39 y 40.2 LME). Además, junto a las previsiones especiales aplicables a la fusión, contenidas en la LME, deben ser

---

<sup>169</sup> El derecho de información documental será estudiado con mayor extensión al tratar los requisitos informativos específicos que establece la LME, en relación con el balance de fusión, con carácter previo a la celebración de la junta en la que se delibera sobre la operación y tras la adopción del acuerdo. V. *infra* “Capítulo VIII.1.1” y “Capítulo IX.1”.

<sup>170</sup> La exigencia legal de que los administradores justifiquen la fusión en su informe y los expertos independientes ejerzan una función de control externo sobre tal justificación constituyen muestras significativas de la importancia de la información como mecanismo de control social y no como un instrumento exclusivamente vinculado al ejercicio del derecho de voto. De esta forma se limita desde una doble vertiente la discrecionalidad de la mayoría de socios. *Ex ante*, obliga a justificar la decisión y, *ex post*, permite la revisión material del acuerdo. V. PÉREZ TROYA, A., *La tutela del...*, ob. cit., pp. 379.

observadas las normas que con carácter general regulan los mecanismos informativos previos a la preparación y celebración de la reunión de la junta general al adoptar asuntos de su competencia (arts. 196 y 197 LSC). Así se establece en el art. 40.1 LME, que exige la adopción del acuerdo de fusión en la junta de socios conforme a “*los requisitos y formalidades establecidos en el régimen de las sociedades que se fusionan*”. Es decir, en la preparación del acuerdo de fusión se deben combinar las normas generales aplicables a cualquier deliberación en junta general con las normas específicamente previstas para la fusión<sup>171</sup>.

El art. 39.1 LME enumera los documentos que deben ser puestos a disposición de los sujetos legitimados para su consulta con anterioridad a la celebración de las juntas en las que se delibere sobre la modificación estructural, entre ellos el balance de fusión (art. 39.1.5.º LME). Dichos documentos tienen que ser publicados en la página web corporativa o, si no se dispone de ella, estar disponibles en el domicilio social con anterioridad a la publicación o comunicación individual a los socios de la convocatoria. Asimismo, debe hacerse constar en la publicación o comunicación individual de la convocatoria la fecha de inserción de dichos documentos en la página web o, en caso de no disponer de página web, el derecho de los distintos destinatarios a examinarlos en el domicilio social u obtener la entrega o envío de estos (art. 40.2 LME).

La ampliación de los mecanismos informativos en la preparación del acuerdo de fusión responde a la trascendencia de los efectos que desplegará el acuerdo en el supuesto de ser aprobado<sup>172</sup> y al más amplio conjunto de sujetos que pueden verse afectados, cuyos derechos e intereses son merecedores de protección, según la Ley.

Ante esto se hace necesario que los socios cuenten con una información adecuada sobre las condiciones de la operación proyectada para poder decidir en la correspondiente junta general (art. 40.1 LME) y ejercer su autotutela.

---

<sup>171</sup> V. SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., “Informe de los Administradores...”, ob. cit., p. 492.

<sup>172</sup> En este sentido v. MARTÍ MOYA, V., *El procedimiento de...*, ob. cit., p. 86; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., “Informe de los Administradores...”, ob. cit., p. 491; y EMPARANZA, A., “Modificaciones estructurales, precurso y protección de los derechos de los socios”, en DÍAZ MORENO, A. y VÁZQUEZ CUETO, J. C. (dirs), *Sociedades y Concurso. Estudios de Derecho societario de la crisis*, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2018, p. 229.

Asimismo, el legislador es consciente de que la operación puede afectar a otros sujetos distintos de los socios, por lo que decidió extender el ámbito subjetivo de los destinatarios de la información documental previa al acuerdo, prevista originalmente en la Tercera Directiva en favor de los socios, a los obligacionistas, titulares de derechos especiales y representantes de los trabajadores (art. 39.1 LME)<sup>173</sup>.

En el caso específico de los obligacionistas, se les reconoce el mencionado derecho de información, dado que, si la fusión es aprobada por la asamblea de obligacionistas, no podrán ejercer el derecho de oposición posteriormente (art. 44.2 LME). Por otro lado, los titulares de derechos especiales pueden no ver reconocidos sus derechos en la sociedad resultante o no recibir un derecho equivalente (art. 31.4.<sup>a</sup> LME). Finalmente, la alteración de la estructura societaria suele originar la necesidad de reestructurar la organización empresarial subyacente. Entre otros aspectos, es frecuente que la unificación de varias empresas haga necesario ajustar la plantilla laboral a las nuevas necesidades organizativas. Por ejemplo, algunos puestos laborales pueden superponerse en la misma función o determinadas ramas de actividad pueden devenir ineficientes. Lo que explica que los representantes de los trabajadores también sean destinatarios de la información documental.

---

<sup>173</sup> Pese a la ampliación de los destinatarios de la información, existe un amplio consenso en la doctrina con respecto a que la información documental previa a la adopción del acuerdo de fusión está fundamentalmente dirigida a la tutela del interés de los socios, que son quienes deben acordar o rechazar la operación proyectada. En este sentido v. LARGO GIL, R., *La fusión de sociedades...*, ob. cit., pp., 262-263 y 428-429, quien señala que no solo se ven afectados por la fusión con carácter inmediato, sino que son los únicos legitimados para decidir sobre la realización de la fusión y las condiciones en las que es aprobada. Por lo que considera que la finalidad principal del proyecto de fusión, el informe de los administradores y el del experto independiente es proporcionar una información adecuada a los socios para que puedan valorar la operación en su globalidad. En el mismo sentido v. SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., “Informe de los Administradores...”, ob. cit., p. 492, quien expresamente señala que el grado de protección de los socios es distinto al del resto de destinatarios de la información porque son quienes deben decidir. Si bien, advierte que la información es igualmente necesaria para el ejercicio de los derechos reconocidos a otros sujetos distintos de los socios. También comparte esta interpretación MARTÍ MOYA, V., *El procedimiento de...*, ob. cit., p. 86. Por su parte, PÉREZ TROYA, A., *La tutela del...*, ob. cit., p. 377, llega a una conclusión similar, pero desde un planteamiento distinto. Niega que la función principal de la información en la fusión sea la formación de la voluntad de los socios para el ejercicio del derecho de voto, al menos exclusivamente o con carácter prioritario. La referida autora sostiene que, más allá de cumplir una función instrumental al servicio del derecho de voto, desempeña una función de control social, con el fin de evitar la imposición de la mayoría de socios sobre la minoría. Pero, en definitiva, todos ellos coinciden en que la información está fundamentalmente dirigida a la tutela de los socios en general o de la minoría de socios en particular.

Por último, la importancia de la información no se agota en la preparación y adopción del acuerdo. Una vez aprobada la fusión, el acuerdo debe ser publicado en el BORME y en un diario de gran circulación en las provincias donde cada una de las sociedades participantes tenga su domicilio (art. 43.1 LME). Alternativamente, la publicación puede ser sustituida por la comunicación individual del acuerdo a todos los socios y acreedores, siempre y cuando sea realizada por escrito y mediante un “*procedimiento que asegure la recepción de aquél en el domicilio que figure en la documentación de la sociedad*” (art. 43.2 LME). En el anuncio debe hacerse constar el derecho de socios y acreedores a obtener el texto íntegro del acuerdo y del balance de fusión, además del derecho de oposición que asiste a los acreedores (art. 43.1 LME). Del contenido del art. 43 LME se desprende que tanto el balance como el texto íntegro del acuerdo son considerados necesarios para la tutela de los derechos de socios y acreedores con posterioridad a la aprobación de la fusión. En relación con los acreedores, el art. 43.1 LME pone de manifiesto que, desde el punto de vista del legislador, el contenido del acuerdo y el balance de fusión son relevantes para el ejercicio del derecho de oposición (regulado en el art. 44 LME).

### **2.3. El papel nuclear del proyecto común de fusión**

Entre la información anterior al acuerdo destaca el proyecto común de fusión, el cual constituye el eje central del sistema informativo de la operación<sup>174</sup>. Su puesta a disposición, con anterioridad a la convocatoria de la junta general, responde a la necesidad de que los distintos interesados, y especialmente los socios, puedan conocer con suficiente antelación cuáles son las condiciones de la modificación estructural propuesta y de esta forma puedan ejercer los derechos que se reconoce a cada uno de ellos. Su importancia en la fase decisoria del procedimiento de fusión, con respecto al resto de elementos que conforman la información documental, queda patente cuando la Ley establece que la deliberación sobre el acuerdo de fusión debe ajustarse “*estrictamente*” al proyecto y que su modificación equivale al rechazo de la misma (art. 40.1 LME)<sup>175</sup>.

---

<sup>174</sup> En este sentido v. LARGO GIL, R., *La fusión de...*, ob. cit., p. 261; y CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 124.

<sup>175</sup> La interpretación del art. 40 LME, y del precedente art. 240 LSA de 1989, ha evolucionado desde una posición más literal, que sostenía la inmodificabilidad del proyecto, hacia una interpretación en favor de la posibilidad de modificar el proyecto por parte de los socios bajo determinados presupuestos o límites. Entre los primeros, se consideró que la modificación del

El proyecto, por tanto, cumple una función nuclear en el procedimiento de fusión al contener las bases del futuro acuerdo. Los demás documentos enumerados en el art. 39 LME comparten con el proyecto de fusión la función de proporcionar los suficientes elementos de juicio para que los distintos afectados por la fusión

---

proyecto por la mayoría de socios podía servir para evitar de forma indirecta las cautelas previstas para el proceso de fusión en interés del resto de socios y otros interesados, por lo que la modificación del proyecto originario podía conllevar la necesidad de reiniciar *ex novo* el proceso, elaborando de nuevo los informes conforme al nuevo proyecto, dando publicidad tanto al proyecto modificado como al resto de documentos y requiriendo un nuevo acuerdo. Desde esta perspectiva, aunque los accionistas estuviesen de acuerdo con las modificaciones introducidas, “*el acuerdo de fusión es un acuerdo con trascendencia para intereses distintos de los de los socios*”, v. DUQUE DOMÍNGUEZ, J. F., “La fusión en...”, ob. cit., p. 749. Respecto a la doctrina que ha sostenido la modificabilidad del proyecto de fusión, se han aportado los argumentos que se detallan a continuación. En primer lugar, se defendió que siempre que no se vieran afectadas las líneas esenciales de la operación, la junta general podía modificar el proyecto sin necesidad de volver atrás en el procedimiento, v. GÓMEZ PORRÚA, J. M., *La fusión de...*, ob. cit., p.204; y ROMERO FERNÁNDEZ, J. A., *El derecho de información documental del accionista*, Marcial Pons, Madrid, 2000, p. 314. Otros autores se han manifestado en un sentido similar, aunque matizando que más que defender la modificabilidad o inmodificabilidad del proyecto de fusión son favorables a la *estabilidad* de este. Es decir, consideran que el proyecto es modificable, pero no de forma ilimitada y sin fundamento, sino cuando concurren determinadas circunstancias y bajo ciertos límites, fundamentalmente en atención al aspecto modificado, v. LARGO GIL, R., *La fusión de...*, ob. cit., pp. 500-528; y LARGO GIL, R., “La modificación del proyecto de fusión por los socios”, en *Derecho de sociedades: libro homenaje al profesor Fernando Sánchez Calero*, vol. 5, McGraw-Hill, España, 2002, pp. 5062-5079. Por su parte, PÉREZ TROYA, A., *La tutela del...*, ob. cit., pp. 364-376, entendió que ni el análisis normativo de la LSA de 1989 ni la ratio de las exigencias informativas previstas en la fusión justificaban el pretendido carácter inmodificable del proyecto. Según sostuvo, las garantías informativas seguían siendo efectivas pese a la modificación del proyecto, pues habían servido para formar la emisión del voto de los socios y en base a ello habían podido decidir modificar el proyecto. Además, los documentos informativos seguirían ofreciendo la posibilidad de valorar la congruencia de la decisión adoptada, a pesar de no ser la inicialmente proyectada, y en su caso impugnar la fusión. Por último, argumentó que las garantías informativas, cuya finalidad era asegurar la tutela de los derechos de los socios, no podían ser interpretadas en un sentido que limitara tales derechos o el principio de soberanía de la junta. En el mismo sentido, pero respecto a la LME v. CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., “La Ley de modificaciones estructurales y el nuevo régimen de la fusión”, en GÓMEZ SEGADE, J. A.; GARCÍA VIDAL, Á. y OLIVENCIA RUIZ, M. (coords.), *El Derecho Mercantil en el umbral del siglo XXI: libro homenaje al Prof. Dr. Carlos Fernández-Novoa*, Marcial Pons, Madrid, 2010, p. 134. Finalmente, en relación con el art. 40.1 LME, se ha señalado que el supuesto excluido por la norma es únicamente la modificación unilateral del proyecto por parte de una sociedad, v. CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J., “Novedades en el régimen de la fusión”, *El Notario del siglo XXI*, n.º 28, 2009, [<https://www.elnotario.es/>]. En apoyo de este último argumento v. la RDGRN 11655/2013, de 3 de octubre de 2013, (RJ\2013\7988) donde se admitió la posibilidad de modificar en una segunda reunión de la junta general el acuerdo de fusión ya aprobado, sin necesidad de elaborar un nuevo proyecto ni de reiniciar el proceso. Es decir, no solo se modificó el proyecto, sino que la modificación se realizó mediante la rectificación de un acuerdo de fusión ya adoptado conforme al proyecto de fusión original. Además, la modificación fue sustancial pues en el segundo acuerdo se excluyó a una de las sociedades participantes en la fusión. En el fundamento cuarto de la comentada resolución la DGRN, entre otros argumentos alegados para apoyar su decisión, interpreta que el art. 40 LME solo prohíbe la modificación unilateral. No obstante, las circunstancias en las que se produjo tal desviación del acuerdo con respecto al contenido del proyecto fueron muy particulares. Las sociedades absorbidas estaban íntegramente participadas por la sociedad absorbente y la operación fue aprobada en junta universal, por lo que no está claro si dicha solución sería extensible a otros casos más complejos en los que la efectiva tutela de los intereses de socios y de terceros sí podría verse afectada.

puedan ejercer los derechos reconocidos por la LME para la defensa de sus derechos e intereses.

Siendo el proyecto de fusión el documento que contiene las condiciones de la fusión, el resto de documentos están llamados a desempeñar una función complementaria con respecto a aquél. Así pues, el informe de los administradores debe clarificar las menciones del proyecto, explicando y justificando de manera detallada su contenido, tanto en sus aspectos jurídicos como económicos, y su posible incidencia en los socios, acreedores y trabajadores (art. 33 LME). En particular, la LME señala el tipo de canje y las dificultades en su valoración como uno de los puntos del proyecto (art. 31.2.<sup>a</sup> LME) en el que los administradores deben detenerse al elaborar su informe. Lo que se explica por tratarse el tipo de canje del aspecto más relevante para la valoración de los efectos que producirá la fusión en relación con la posición de los socios. El informe de expertos, por su parte, aporta una opinión técnica sobre la congruencia del tipo de canje y la correspondencia entre el patrimonio aportado y el capital social. De tal forma que este informe permite a los socios contrastar el contenido del proyecto, formulado por los administradores, con la garantía que supone la intervención de un *controlador externo*<sup>176</sup>. Los estatutos sociales vigentes (art. 39.1.6.<sup>o</sup> LME), junto con el proyecto de escritura de constitución o, en su caso, los estatutos de la sociedad absorbente, en los que deben destacarse las modificaciones que vayan a incluirse (art. 39.1.7.<sup>o</sup> LME), permiten a los socios comparar el contenido de los estatutos de la sociedad, antes de la fusión, con los estatutos propuestos para la sociedad resultante en el proyecto de fusión (art. 31.8.<sup>a</sup> LME). Así se facilita a los socios el poder valorar las implicaciones sobre sus derechos y obligaciones que puedan derivarse de la alteración de los estatutos con motivo de la fusión.

Pues bien, junto a los referidos documentos, la LME exige que los socios y demás interesados cuenten con una información contable precisa sobre las sociedades participantes, con anterioridad a la adopción del acuerdo. Dicha

---

<sup>176</sup> LARGO GIL, R., *La fusión de sociedades...*, ob. cit., pp., 261-268; 425-433; y 466-473, realizó un detallado análisis sobre la conexión existente entre el proyecto de fusión, el informe de los administradores y el del experto independiente. En su estudio sobre los referidos documentos, concluyó que los dos informes complementan la función informadora del proyecto de fusión desde dos planos. Por un lado, añaden datos no contenidos en el proyecto y, por otro lado, sirven para valorar la información recogida en el proyecto, desde el punto de vista de los administradores y desde el del experto independiente como *controlador externo*.

información no solo consta en el balance de fusión (art. 39.1.5.º LME), sino que la imagen patrimonial actualizada de las sociedades recogida en el balance es completada por la contenida en las cuentas anuales e informes de gestión de los tres últimos ejercicios y, cuando corresponda, los informes de auditoría (art. 39.1.4.º LME). De esta forma se garantiza que los socios y demás destinatarios conozcan la situación patrimonial actual de las sociedades participantes, pudiendo compararla con la de los tres ejercicios anteriores a la fusión.

Parece evidente que el legislador da relevancia a que los socios y el resto de destinatarios cuenten con una información contable actualizada, global y de cierto recorrido para la valoración de las consecuencias económicas que producirá la fusión. Estas incidirán fundamentalmente sobre los intereses de los socios, pero también pueden afectar a las demás categorías de interesados mencionadas en el art. 39 LME. Sin olvidar a los acreedores, quienes solo tienen acceso al balance de fusión tras la aprobación de la operación (art. 43.1 LME).

La información debe ser relativamente actualizada porque así lo garantiza la necesidad de formular un balance específico cerrado con posterioridad al primer día del tercer mes previo al proyecto de fusión, cuando el último balance de ejercicio no haya sido cerrado dentro de los seis meses que preceden a la suscripción del proyecto (art. 36 LME). Lo cual debe ser puesto en relación con la obligación de los administradores de comunicar a las juntas de todas las sociedades participantes cualquier modificación importante del activo o del pasivo acaecida entre la fecha de redacción del proyecto de fusión y la de celebración de la junta general que haya de aprobarla (art. 39.3 LME).

Tiene carácter global, en el sentido de que la información contable que debe ser puesta a disposición de los sujetos recogidos en el art. 39.1 LME no se limita a la de la sociedad de la que forma parte el socio o aquella a la que están vinculados (en el caso de los demás interesados), sino que incluye la de todas las sociedades participantes. Así se desprende del uso del plural por parte del legislador al referirse tanto a las cuentas, informes de gestión y, en su caso, de auditoría “*de las sociedades*” (art. 39.1.4.º LME), como al “*balance de fusión de cada una de las sociedades*” (art. 39.1.5.º LME).

Finalmente, es de cierto recorrido porque no se circunscribe a la situación patrimonial inmediatamente anterior a la preparación de la fusión, sino que se extiende a los tres ejercicios previos (art. 39.1.4.º LME). Esta previsión responde a la necesidad de proporcionar una visión más amplia y así evitar el posible sesgo que originaría el mostrar únicamente la información de un ejercicio concreto. Asimismo, permite conocer la evolución financiera de las sociedades implicadas en la fusión, mostrando entre otros aspectos, los cambios producidos en los distintos ejercicios en sus flujos o en su política de dividendos.

#### **2.4. La relación del balance de fusión con el proyecto común de fusión**

El contenido que debe presentar el proyecto de fusión es regulado en el art. 31 LME. Las menciones que en él se enumeran constituyen el *contenido mínimo e inderogable* que el legislador de forma expresa considera esencial para que los socios estén adecuadamente informados sobre las condiciones de la fusión proyectada, información que además deberá ser completada con los documentos que figuran en el art. 39.1 LME. No obstante, las menciones que aparecen en el art. 31 LME no son las únicas que deben figurar necesariamente en el proyecto de fusión. Además de las menciones legalmente exigidas por el art. 31 LME, que constituyen el contenido mínimo obligatorio del proyecto, se distingue un *contenido variable y contingente*, que depende de las características particulares de cada fusión y de las sociedades que intervienen en ella<sup>177</sup>.

Dentro de la enumeración del art. 31 LME encontramos menciones tan variadas que resulta difícil establecer una clasificación por su contenido. Sin embargo, podemos distinguir:

---

<sup>177</sup> En relación con la LSA de 1989, v. ROJO, A., “La fusión de...”, ob. cit., p. 358; GÓMEZ PORRÚA, J. M., *La fusión de...*, ob. cit., p. 184; y LARGO GIL, R., *La fusión de sociedades...*, ob. cit., pp. 276-278. A grandes rasgos, los citados autores defienden una posición similar ante la distinción entre un *contenido mínimo e inderogable o funcionalmente necesario* y un *contenido variable y contingente*. Sin embargo, mientras algunos solo incluyen dentro de la primera categoría el contenido expresamente exigido por el legislador (v. ROJO, A., “La fusión de...”, ob. cit., p. 358), otros añaden aquellas menciones que deban ser incorporadas con motivo de otras disposiciones o en virtud de la función informativa del proyecto de fusión (v. LARGO GIL, R., *La fusión de sociedades...*, ob. cit., pp. 276-278). Respecto a la regulación vigente, v. LARGO GIL, R., “La fase previa y el proyecto de fusión”, en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., QUIJANO GONZÁLEZ, J., et al. (dirs.), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, t. I, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2009, pp. 445-446, mantiene una interpretación similar a la sostenida antes de la entrada en vigor de la LME.



- La mención de identificación de las sociedades participantes en la fusión (art. 31.1.<sup>a</sup> LME). En la que debe hacerse constar la denominación, el tipo social, el domicilio y los datos identificativos de la inscripción registral de las sociedades que proyectan fusionarse, inclusive los de la sociedad resultante.
- Los estatutos que tendrá la sociedad resultante de la fusión (art. 31.8.<sup>a</sup> LME).
- El contenido relativo a las condiciones económicas de la fusión, que será objeto de análisis en el siguiente capítulo. Estas menciones comprenden el tipo de canje, la compensación complementaria en dinero y el procedimiento de canje (art. 31.2.<sup>a</sup> LME); la fecha de participación en ganancias de los socios incorporados a la sociedad resultante (art. 31.6.<sup>a</sup> LME); la fecha de efectos contables (art. 31.7.<sup>a</sup> LME); la información sobre la valoración del activo y pasivo del patrimonio de las sociedades absorbidas o incorporadas a la sociedad de nueva creación (art. 31.9.<sup>a</sup> LME); y las fechas de las cuentas utilizadas para fijar las condiciones en que se realiza la fusión (art. 31.10.<sup>a</sup> LME).
- Las menciones de carácter *jurídico-subjetivo*, denominadas así por ser aquellas referidas a sujetos o categorías de sujetos concretos que intervienen en la fusión o pueden verse afectados por ella. Estos son los socios industriales o quienes realicen alguna prestación accesoria en las sociedades extinguidas (art. 31.3.<sup>a</sup> LME); los titulares de derechos especiales o tenedores de títulos no representativos del capital (art. 31.4.<sup>a</sup> LME); los expertos independientes y los administradores de cualquiera de las sociedades fusionadas, si se les atribuye algún tipo de ventaja en la sociedad resultante (art. 31.5.<sup>a</sup> LME)<sup>178</sup>.

---

<sup>178</sup> LARGO GIL, R., *La fusión de sociedades...*, ob. cit., p. 279, definió esta categoría e incluyó en ella las menciones relativas a los derechos que se proponía otorgar en la sociedad resultante a los titulares de acciones de clases especiales y a los titulares de derechos especiales distintos de las acciones que se extinguirían por la fusión, o las opciones que en su caso les fuesen ofrecidas [art. 235. e) LSA de 1989]; y las menciones sobre las ventajas atribuidas en la sociedad resultante a los expertos independientes que intervinieran en el proyecto de fusión o a los administradores [art. 235.f) LSA de 1989]. Las anteriores se corresponden con las actuales menciones 4.<sup>a</sup> y 5.<sup>a</sup> del art. 31 LME, a las que hemos añadido la 3.<sup>a</sup>, sobre la incidencia de la fusión en las aportaciones de industria o prestaciones accesorias y las compensaciones que vayan a atribuirse a los socios

- Por último, la mención concerniente a la incidencia de la fusión sobre intereses sociales de la comunidad (no en su acepción societaria) de carácter difuso<sup>179</sup>. Tales como la igualdad de género, en concreto en los órganos de administración, o la responsabilidad social de la empresa. Además de la incidencia sobre intereses colectivos como el mantenimiento del empleo (art. 31.11.<sup>a</sup> LME). Sin olvidar que la defensa de los intereses colectivos de los trabajadores corresponde a sus representantes, quienes además del proyecto de fusión podrán consultar el resto de los documentos enumerados en el art. 39.1 LME.

Es necesario advertir que el contenido del proyecto relativo a las condiciones económicas de la fusión va más allá de los efectos sobre la estructura patrimonial o financiera de las sociedades participantes y alcanza por igual a la estructura personal de las sociedades participantes. Esto se debe a que entre tales menciones se encuentra el tipo de canje, el cual determinará la distribución interna, entre los socios de las sociedades fusionadas, del capital social de la sociedad resultante y, en consecuencia, el peso relativo de cada uno de ellos tras la fusión. Su designación como condiciones económicas de la operación solo responde a que la información ofrecida en dichas menciones es de carácter económico-financiero, pero no sus efectos, que inciden en la esfera personal y patrimonial de las sociedades. Estas menciones concretan la forma en la que se ejecutaran dos de los efectos característicos de la fusión, la sucesión patrimonial y la incorporación de los socios de las sociedades extinguidas. El tercer efecto, la extinción de las sociedades absorbidas o incorporadas, aunque es necesario para la consecución del objetivo de la fusión, la integración de una pluralidad de sociedades bajo una misma personalidad jurídica, es una consecuencia

---

afectados en la sociedad resultante. Aunque esta última no figuraba en la LSA de 1989 cuando se propuso la comentada clasificación, consideramos que su contenido comparte una finalidad similar a la del art. 235.e) LSA de 1989, informar a sujetos cuyos intereses se ven afectados de forma particular por la fusión.

<sup>179</sup> La comentada mención del proyecto de fusión recuerda a los *indicadores no financieros* del informe de gestión, como la información relativa a cuestiones relacionadas con el medio ambiente, el personal y la observancia de reglas en materia de *igualdad y no discriminación y discapacidad* (art. 262.1 LSC). Ahora bien, llama la atención que el legislador haya previsto excepciones respecto de la información no financiera en los informes de gestión, cuando la sociedad presente cuenta de pérdidas y ganancias abreviada, pero no en el supuesto de esta parte del contenido del proyecto de fusión.

automática de la inscripción de la fusión que no requiere ser definida o concretada en el proyecto de fusión.

La distinción entre los comentados efectos nos permite crear una subdivisión conceptual dentro de la categoría de las menciones del proyecto sobre las condiciones económicas de la fusión. Por un lado, podemos distinguir las menciones asociadas al efecto de la incorporación de los socios de las sociedades extinguidas a la sociedad resultante y, por otro lado, aquellas que guardan relación con el efecto de la sucesión patrimonial.

Con respecto a la primera categoría, debe partirse de que el efecto de la incorporación de los socios está directamente vinculado con el problema de la determinación del tipo de canje, o relación de equivalencia entre las acciones o participaciones de la sociedad absorbida o incorporada y las de la sociedad resultante. Consecuentemente, esta primera categoría que proponemos, dentro de las menciones del proyecto relativas a las condiciones económicas de la fusión, engloba aquellas disposiciones referidas o relacionadas con el tipo de canje y la incorporación de los socios. Comprende las menciones que hacen referencia expresa al tipo de canje, la compensación complementaria en dinero y el procedimiento de canje (art. 31.2.<sup>a</sup> LME), pero también la relativa a la fecha a partir de la cual las nuevas acciones o participaciones darán derecho a participar en las ganancias sociales (art. 31.6.<sup>a</sup> LME).

La segunda categoría que hemos diferenciado, dentro del contenido del proyecto de carácter económico, está formada por aquellas menciones relacionadas con el efecto de la sucesión patrimonial y contable. En concreto, nos referimos a la fecha de efectos contables (art. 31.7.<sup>a</sup> LME) y la información sobre la valoración del activo y del pasivo transmitido a la sociedad resultante (art. 31.9.<sup>a</sup> LME). Aunque sean cuestiones formalmente distintas, el efecto de la sucesión patrimonial está conectado con la sucesión contable. Dado que la sucesión contable es la representación o el reflejo de la sucesión patrimonial en la contabilidad. Esta designa el proceso de traslación de los registros contables de las sociedades fusionadas a la sociedad resultante para su unificación, siendo la unificación contable la consecuencia o la plasmación en la contabilidad de la

unificación patrimonial, si bien ambas no tienen que venir referidas a la misma fecha<sup>180</sup>.

Las comentadas menciones de carácter económico del proyecto de fusión, tanto las relacionadas con la incorporación de los socios como con la sucesión patrimonial, están conectadas con la información reflejada en los balances de fusión y el resto de la información contable. Ambas no pueden ser comprendidas como elementos aislados, sino como complementarias, constituyendo la información contable la base sobre la que se establecen y justifican las condiciones económicas del acuerdo de fusión. Es decir, la información contable en la fusión (apartados 4.º y 5.º art. 39.1 LME) no ofrece la imagen de la situación financiera y del valor patrimonial de las sociedades participantes con el mero propósito de contextualizar las circunstancias económicas en que se realiza la operación. Al contrario, debe servir de soporte al contenido económico del proyecto, motivo por el cual se requiere indicar en el proyecto “*Las fechas de las cuentas de las sociedades que se fusionan utilizadas para establecer las condiciones en que se realiza la fusión*” (art. 31.10.ª LME). Esta última mención conecta el contenido del proyecto de fusión, donde se recogen las condiciones de la operación, con la información contable que sirve de base valorativa para fijar tales condiciones, en especial el tipo de canje. Como explicaremos más adelante, dicha información valorativa es ofrecida fundamentalmente por los balances de fusión.

Ahora bien, como expondremos al estudiar individualizadamente cada mención, la relación con el balance de fusión de cada una de ellas no es siempre directa, sino mediata en algunos casos. Como ocurre en la mención relativa al tipo de canje, donde no se exige una correlación directa o exacta entre el valor del patrimonio neto reflejado en los balances y la ecuación de canje, si bien deben tomarse como base las valoraciones contenidas en estos, sobre la que se realizaran los oportunos ajustes o de la que partirá la valoración según el método empleado (no necesariamente asociada a un método estático), para justificar el tipo de canje propuesto. Asimismo, menciones que tradicionalmente han

---

<sup>180</sup> Los efectos de la sucesión contable, aunque están condicionados a que la fusión devenga eficaz y se produzca la sucesión patrimonial, suelen retrotraerse a un momento anterior a la inscripción de la fusión, que viene determinado por las NRV 19.ª y 21.ª PGC y los arts. 47-52 RICAC de 5 de marzo de 2019, como veremos *infra* “Capítulo V.3”.

guardado una estrecha relación con el balance de fusión han quedado desvinculadas de este por la evolución de la normativa contable. Es el caso de la fecha de efectos contables (art. 31.7.<sup>a</sup> LME), que sin embargo merece ser incluida por la confusión que sigue generando en la actualidad el cambio operado en la regulación contable.

En el capítulo que sigue a continuación analizaremos cada una de las menciones sobre las condiciones económicas de la fusión que deben figurar en el proyecto según el art. 31 LME y su relación con el balance de fusión, en particular, y con la información contable en general. Para ello seguiremos con carácter general el orden establecido en el artículo antes citado, sin embargo, consideramos apropiado alterar la estructura legal en relación con la mención del art. 31.10.<sup>a</sup> LME. Comenzaremos con la citada mención por constituir el nexo que conecta la información contable con el proyecto.



## **CAPÍTULO V. LAS MENCIONES DE CARÁCTER ECONÓMICO DEL PROYECTO DE FUSIÓN**

### **1. LAS FECHAS DE LAS CUENTAS DE LAS SOCIEDADES UTILIZADAS PARA ESTABLECER LAS CONDICIONES EN QUE SE REALIZA LA FUSIÓN**

El artículo 31.10.<sup>a</sup> LME encuentra su origen en el art. 5.1) de la Directiva 2005/56/CE del Parlamento europeo y del Consejo, de 26 de octubre de 2005, relativa a las fusiones transfronterizas de las sociedades de capital<sup>181</sup>. La finalidad de dicha Directiva era facilitar las fusiones entre sociedades de capital pertenecientes a los distintos Estados miembros, lo que redundaría en la mejora del funcionamiento del mercado interior<sup>182</sup>. No obstante, por los acuerdos entre la Unión Europea y el Espacio Económico Europeo (en adelante EEE) se extendió su ámbito de aplicación<sup>183</sup>. Por ese motivo el art. 54.1 LME define las fusiones transfronterizas como aquellas en las que participen sociedades de capital constituidas de conformidad con la legislación de un Estado parte del EEE (con domicilio social, administración central o centro de actividad principal dentro del EEE), en las que al menos dos de ellas estén sujetas a la legislación de Estados miembros diferentes y uno de ellos sea España.

La Directiva de fusiones transfronterizas no estableció una regulación completa de la operación, sino una serie de previsiones específicas a las que se aplicaría con carácter supletorio la legislación nacional de las fusiones internas (art. 4. Directiva 2005/56/CE). Entre dichas previsiones se incluyó el contenido

---

<sup>181</sup> En la actualidad figura en el art. 122.1) Directiva (UE) 2017/1132.

<sup>182</sup> Considerandos 1 y 2 de la Directiva 2005/56/CE.

<sup>183</sup> V. DÍAZ RUIZ, E., “La fusión de sociedades; en particular, las fusiones transfronterizas”, en BENEYTO PÉREZ, J.M. y LARGO GIL, R. (dirs.) y HERNÁNDEZ SAINZ, E. (coord.), *Transmisiones de empresas y modificaciones estructurales de sociedades*, Bosch, Barcelona, 2010, pp. 368-369.

mínimo del proyecto común de fusión transfronteriza (art. 5 Directiva 2005/56/CE), que era más amplio que el exigido por la Tercera Directiva para las fusiones nacionales. Así pues, además de reproducir las menciones que en su momento estableció la Tercera Directiva, se añadieron las siguientes: las posibles consecuencias sobre el empleo [art. 5.d)]; los estatutos de la sociedad resultante [art. 5.i)]; en su caso, los procedimientos por los que se habría de determinar la implicación de los trabajadores en la definición de sus derechos de participación en la sociedad resultante [art. 5.j)]; la información sobre la evaluación del patrimonio activo y pasivo transferido a la sociedad resultante [art. 5.k)]; y las fechas de las cuentas de las sociedades que se fusionan utilizadas para establecer las condiciones en que se realiza la fusión [art. 5.l)].

El legislador podría haber optado por requerir en las fusiones nacionales las menciones exigidas por la Tercera Directiva y en las transfronterizas intracomunitarias el contenido del art. 5 de la Directiva 2005/56/CE<sup>184</sup>. Sin embargo, la solución a la que llegó fue integrar los requisitos del proyecto de fusión transfronteriza con los del proyecto de fusión exigido para las fusiones en las que todas las sociedades participantes estuvieran sujetas al ordenamiento español. Salvo aquellos que no eran conciliables con el régimen de la fusión nacional, que figuran en el art. 59.2 LME<sup>185</sup>. Eso explica por qué parte del contenido del art. 31 LME procede de la Directiva de fusiones transfronterizas intracomunitarias, entre ellas el apartado relativo a la fecha de las cuentas utilizadas para fijar las condiciones de la fusión (art. 31.10.<sup>a</sup> LME). Ahora bien, las cuestiones fundamentales que plantea el comentado precepto son, por un lado, qué debe entenderse por “*condiciones en que se realiza la fusión*” y, por otro lado, a qué documentos utilizados para fijar tales condiciones puede remitirse el proyecto, conforme al art. 31.10.<sup>a</sup> LME. La segunda de las cuestiones tiene una

---

<sup>184</sup> El legislador italiano decidió no incluir las menciones contenidas en la Directiva sobre fusiones transfronterizas en el contenido exigible al proyecto común de fusión en las fusiones nacionales, sin que ello contravenga el contenido de la citada Directiva, pues su ámbito de aplicación solo se extiende a las fusiones transfronterizas. *Cfr.* art. 2501 ter *Codice civile* y art. 6 *Decreto Legislativo 30 maggio 2008, n. 108, Attuazione della direttiva 2005/56/CE, relativa alle fusioni transfrontaliere delle società di capitali*.

<sup>185</sup> El proyecto de fusión transfronteriza debe incluir, además del contenido del art. 31 LME, las ventajas particulares atribuidas a los expertos y a los miembros de los órganos de administración, dirección, vigilancia o control de las sociedades intervinientes; y, en su caso, la información sobre los procedimientos por los que se determinen las condiciones de implicación de los trabajadores en la definición de sus derechos de participación en la sociedad resultante de la fusión, de acuerdo con el art. 67 LME.



especial significación en nuestro ordenamiento, ya que la función de ofrecer la información sobre el valor y la estructura del patrimonio de las sociedades fusionadas en la fusión ha recaído tradicionalmente en el balance de fusión y, sin embargo, el legislador ha decidido trasladar literalmente el contenido de la Directiva 2005/56/CE refiriéndose a “*las cuentas*”.

La DGRN interpreta el art. 31.10.<sup>a</sup> LME como una mención de carácter indiciario que conecta el contenido del proyecto con la información completa sobre la base económica de la operación, que en teoría es reflejada en el balance de fusión<sup>186</sup>. Asimismo, conforme a esta interpretación, el balance de fusión explica las condiciones económicas de la modificación estructural solo mencionadas en el proyecto<sup>187</sup>.

El significado que atribuye la LME a “*las condiciones en que se realiza la fusión*” no se relaciona con el problema del traslado de los registros contables a la sociedad resultante, o sucesión contable. De modo que no tendrá que coincidir la fecha a la que hace referencia la mención 10.<sup>a</sup> del art. 31 LME con la de efectos contables, que tiene su propia mención en el proyecto (art. 31.7.<sup>a</sup> LME)<sup>188</sup> y debe regirse por lo dispuesto en el PGC<sup>189</sup>.

---

<sup>186</sup> RDGRN 5068/2014, de 10 de abril de 2014 (RJ\2014\2383), fundamento de derecho cuarto: “*Es cierto, como puso de relieve este Centro Directivo en Resolución de 22 de marzo de 2002 (RJ 2002, 4909), que el balance de fusión tiene un alcance eminentemente informativo, en cuanto sirve para permitir que los socios y los demás interesados a los que se refiere la Ley conozcan la situación económica de las sociedades que participan en la fusión. Pero no es menos cierto que cumple una finalidad adicional en cuanto sirve de base a las condiciones en que se propone a las personas interesadas llevar a cabo la fusión (artículo 25.1 de la Ley 3/2009), les proporciona información sobre tales circunstancias a fin de que ejerciten sus derechos con el mayor grado de conocimiento posible y, en su caso, para que ejerciten las acciones resarcitorias que el ordenamiento les reconoce (artículo 47 de la Ley 3/2009)*”.

<sup>187</sup> RDGRN 5683/2014, de 21 de abril de 2014 (RJ/2014/3211), fundamento de derecho segundo: “*Por lo que a los socios se refiere, la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles establece en su artículo 31.10.<sup>a</sup> que el proyecto de fusión elaborado por los administradores debe hacer referencia a las «fechas de las cuentas de las sociedades que se fusionan utilizadas para establecer las condiciones en que se realiza la fusión», condiciones que incluyen el tipo de canje y la valoración del patrimonio a transmitir (artículo 31, 2.<sup>a</sup> y 9.<sup>a</sup>). En la medida en que esta información es solo indiciaria la Ley obliga a poner a disposición de socios y demás personas relacionadas estrechamente con la sociedad los documentos completos que puedan serles de utilidad a fin de ejercer sus derechos comprobando si lo estiman oportuno que las premisas establecidas para la realización de la fusión son conformes con la realidad de las cosas*”.

<sup>188</sup> V. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., p. 103.

<sup>189</sup> NRV 19.<sup>a</sup> y 21.<sup>a</sup> PGC y los arts. 47-52 RICAC de 5 de marzo de 2019, como veremos *infra* “Capítulo V.3”.

El art. 31.10.<sup>a</sup> LME se refiere a una cuestión distinta, que es la valoración de los patrimonios sobre la que debe ser calculado el tipo de canje (art. 31.2.<sup>a</sup> LME) conforme al art. 25.1 LME. La vinculación entre el art. 31.10.<sup>a</sup> LME y el tipo de canje ( art. 31.2.<sup>a</sup> LME) se hace manifiesta al examinar los supuestos en los que se exige la inclusión de ambas menciones en el proyecto. Cuando la fusión es por absorción de sociedad (o sociedades) íntegramente participada (art. 49 LME) o una de las operaciones asimiladas a esta (art. 52 LME), se prescinde de tales menciones. Según el art. 49.1.1.<sup>o</sup> LME, en las fusiones nacionales, cuando la sociedad absorbente es titular, ya sea de forma directa o indirecta, de la totalidad del capital social de las sociedades absorbidas, no será necesario incluir en el proyecto de fusión las menciones 2.<sup>a</sup>, 6.<sup>a</sup>, 9.<sup>a</sup> y 10.<sup>a</sup> del art. 31 LME. Los citados apartados son los relativos al tipo de canje, la fecha de participación en las ganancias de los titulares de las nuevas acciones o participaciones, la información sobre la valoración del patrimonio transmitido a la sociedad resultante y las fechas de las cuentas utilizadas para establecer las condiciones en que se realiza la fusión. El sentido de la reducción del contenido mínimo exigible al proyecto de fusión en este tipo de operaciones es que no se requiere la incorporación de socios de las sociedades extinguidas y, por ello, se prescinde del canje de acciones o participaciones. Por tanto, entendemos que cuando el legislador se refiere a las condiciones de la fusión, en el art. 31.10.<sup>a</sup> LME, lo hace pensando en la ecuación de canje<sup>190</sup>. Así pues, la fecha que deberá ser incluida en el correspondiente apartado del proyecto de fusión será la de cierre de las cuentas que han sido tomadas como base valorativa para la fijación del tipo de canje<sup>191</sup>.

En cuanto a qué documento (o documentos) puede cumplir dicha función, como hemos señalado anteriormente, la DGRN considera que es el balance de fusión el documento que debe reflejar la base económica sobre la que se determinen las condiciones de la operación<sup>192</sup>. Esta interpretación parece la más

---

<sup>190</sup> De la misma opinión v. LARGO GIL, R., “La fase previa y el proyecto de fusión”, en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., QUIJANO GONZÁLEZ, J., *et al.* (dirs.), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, t. I, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2009, p. 455.

<sup>191</sup> En este sentido v. GONZÁLEZ-MENESES, M. y ÁLVAREZ, S., *Modificaciones estructurales de...*, ob. cit., p. 158.

<sup>192</sup> V. RDGRN 12497/2015, de 21 de octubre de 2015 (RJ\2015\6040), fundamento de derecho quinto: “De todo ello resulta que el balance de fusión constituye la base económica de la

acorde con la voluntad del legislador dado que: aporta una imagen actualizada de la situación patrimonial de las sociedades participantes, que como máximo puede ser seis meses anterior a la del proyecto para poder servirle de base valorativa (art. 36.1 LME); los elementos patrimoniales que lo componen pueden ser actualizados conforme a su valor razonable (art. 36.2 LME), para ofrecer una información más aproximada al valor real exigido por el art. 25.1 LME en la determinación del tipo de canje; y está sometido a una serie de requisitos formales que garantizan, en la medida de lo posible, la veracidad de su contenido y que este sea conocido por los socios. Entre dichos requisitos están su verificación mediante informe de auditoría si la sociedad está obligada a auditar sus cuentas (art. 37 LME), su puesta a disposición de los socios antes de la publicación de la convocatoria de la junta que haya de resolver sobre la fusión (art. 39.1.5.º LME) e incluso después de la adopción del acuerdo (art. 43.1 LME) y su aprobación en la misma junta que delibere sobre la fusión (art. 37 LME), pudiendo ser impugnado (art. 38 LME).

Sin embargo, la posición de la DGRN no es compartida por toda la doctrina. Ha habido quienes han considerado que el art. 31.10.<sup>a</sup> LME excluye la posibilidad de utilizar el balance de fusión, por exigir una fecha concreta mientras que los balances de fusión de las distintas sociedades no tienen por qué coincidir en su fecha de cierre<sup>193</sup>. No consideramos que la redacción del art. 31.10.<sup>a</sup> LME impida recurrir a los balances de fusión por el motivo alegado, pues el citado precepto no exige una fecha común, se refiere a “*las fechas*” en plural.

Otra interpretación sugiere que el art. 31.10.<sup>a</sup> LME permite fijar las condiciones de la fusión tanto con el balance de fusión como con otros documentos contables. Se considera que lo más habitual será que la fecha que figure en la mención del proyecto exigida por el art. 31.10.<sup>a</sup> LME sea la fecha común de cierre de los balances de fusión, pero no se descarta que pueda decidirse tomar otra fecha distinta como referencia temporal para la fijación del tipo de canje<sup>194</sup>. En líneas generales compartimos esta opinión, aunque con

---

*operación, base económica que, «cuando exista obligación de auditar» (artículo 37 de la Ley 3/2009), ha de ser contrastada mediante la opinión técnica del auditor”.*

<sup>193</sup> V. GONZÁLEZ-MENESES, M. y ÁLVAREZ, S., *Modificaciones estructurales de...*, ob. cit., p. 162.

<sup>194</sup> V. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., p. 103.

ciertas matizaciones, ya que apreciamos que la fecha de los documentos a los que se remita el proyecto en virtud del art. 31.10.<sup>a</sup> LME debe cumplir las siguientes dos condiciones.

- La primera es que los documentos deben ser estados contables. Lo que se desprende de la referencia a “*las cuentas*” en el art. 31.10.<sup>a</sup> LME (incluyendo sin duda los balances de fusión, aunque no formen parte de las cuentas anuales). A nuestro juicio, este requisito se justifica en que el criterio del valor real como base de la determinación del tipo de canje (art. 25 LME), unido al principio de continuidad en la participación (art. 24 LME), impide la fijación de un tipo de canje arbitrario. Por este motivo, la valoración debe partir de datos objetivos, que son proporcionados por la información contable. Sin perjuicio de que sobre dicha base se puedan aplicar aquellos métodos que sean aceptados por la ciencia económica o aquellos ajustes valorativos que resulten justificados.

- La segunda es que tienen que formar parte de la información documental ofrecida en el proceso de fusión *ex* art. 39 LME. La LME exige que los socios cuenten con información contable sobre todas las sociedades participantes para que puedan juzgar la adecuación a sus intereses del tipo de canje propuesto. Dentro de la información contable proporcionada no solo constan los balances de fusión de las respectivas sociedades. Los socios también cuentan, en virtud del art. 39.1.4.<sup>o</sup> LME, con las cuentas anuales e informes de gestión de los tres últimos ejercicios y, en su caso, los correspondientes informes de auditoría (tanto los de las cuentas anuales como los de los balances de fusión) de todas y cada una de ellas. La cláusula del art. 31.10.<sup>a</sup> LME sirve para que los socios puedan saber qué documentos contables en concreto han sido utilizados para calcular el tipo de canje propuesto. Si se admitiera que los administradores pueden incluir en el proyecto la fecha de unas cuentas no comprendidas en la información contable suministrada a los socios, el precepto carecería de utilidad práctica. Por tanto, no se puede emplear cualquier documento contable como base para determinar el tipo de canje, sino que tiene que formar parte de la información aportada a los socios. A nuestro modo de ver, no sería admisible la elaboración de un balance intermedio para determinar las condiciones de la fusión, aunque su información fuese más actual o precisa que la del balance de fusión, pues sería una forma de

eludir los requisitos de verificación, aprobación y publicidad que deben cumplir tanto las cuentas anuales como el balance de fusión.

El motivo por el que consideramos que el balance de fusión no es el único documento contable que puede ser utilizado para establecer las condiciones en que se realiza la fusión es que el balance solo refleja los saldos de las distintas cuentas que conforman el activo y el pasivo de una empresa en un momento determinado<sup>195</sup>, pero no muestra toda la información contable contenida en las cuentas anuales <sup>196</sup>. La LME no requiere que el balance de fusión vaya acompañado del resto de documentos que conforman las cuentas anuales, por lo que parte de la información contable que puede ser relevante para la valoración no se encuentra en dicho balance. Por ejemplo, el *free cash flow*, o flujo de caja libre, se obtiene a partir del estado de flujos de efectivo o de la cuenta de pérdidas y ganancias. Este dato es necesario para aplicar el método de descuento de flujos de caja, que toma en cuenta la capacidad generadora de rentas de la empresa y es ampliamente utilizado en la práctica. En ese método también es importante contar con información de ejercicios anteriores, para una mejor estimación de la evolución de las rentas futuras. Así pues, entendemos que, en caso de optar por el método de valoración de descuento de flujos de caja, incluir las fechas de las cuentas anuales de los distintos ejercicios tomados en consideración, junto al balance de fusión, no solo no sería contrario a la LME, sino que respondería a la finalidad del art. 31.10.<sup>a</sup> LME.

Tradicionalmente, el balance de fusión ha centrado la atención de los juristas al analizar la información contable en la fusión. Sin embargo, este no agota toda la información contable útil para la valoración de empresas. Tampoco permite utilizarlo como base para aplicar los distintos métodos de valoración reconocidos por la ciencia económica; solo es adecuado para calcular el valor del patrimonio neto o, si se realizan las oportunas modificaciones, el patrimonio neto ajustado. Lo anterior no quiere decir que sea un documento irrelevante o inapto para la determinación del tipo de canje. Simplemente queremos poner de relieve que la información reflejada en el balance de fusión no es la única a tener en cuenta en la protección del derecho de los socios a la fijación de un tipo de canje

---

<sup>195</sup> V. VICENT CHULIÁ, F., “Disposiciones generales, balance,...”, ob. cit., p. 158.

<sup>196</sup> V. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., p. 118.

que respete las exigencias de proporcionalidad, valoración real y justificación (cfr. arts. 24, 25, 33 y 34.3 LME).

Las referidas exigencias son garantizadas cuando el cálculo del tipo de canje parte de una información objetiva, que es suministrada por la contabilidad en general y no solo por el balance de fusión. Todo ello sin perjuicio de que a partir de la información contable se hagan los ajustes valorativos o se apliquen los métodos que sean razonables, para una mejor aproximación al valor real.

Aunque anteriormente hemos expuesto que la DGRN considera que el balance de fusión constituye la base económica de la fusión y, en consecuencia, de la determinación del tipo de canje, indirectamente parece admitir, asimismo, que esa función es asumida por la información contable en su conjunto, como defendemos. En la RDGRN 5683/2014, de 21 de abril de 2014 (RJ/2014/3211) se afirma que, en atención al carácter meramente indiciario o referencial de la información sobre las condiciones económicas de la fusión contenida en el proyecto, los socios deben acceder a los “*documentos completos*”. Al exponer los documentos que aportan la información completa sobre la base económica de la fusión proyectada, la Dirección menciona, además del balance de fusión, las cuentas anuales e informes de gestión de los tres últimos ejercicios y, en su caso, los informes de auditoría<sup>197</sup>.

En conclusión, la contabilidad en su conjunto representa la base económica de la fusión y, aunque el balance de fusión sea el documento más relevante por ser cerrado en una fecha próxima al proyecto de fusión, poder ajustar los elementos que lo conforman a valor razonable y contar con requisitos

---

<sup>197</sup> RDGRN 5683/2014, de 21 de abril de 2014 (RJ/2014/3211): “*Por lo que a los socios se refiere, la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles establece en su artículo 31.10<sup>a</sup> que el proyecto de fusión elaborado por los administradores debe hacer referencia a las «fechas de las cuentas de las sociedades que se fusionan utilizadas para establecer las condiciones en que se realiza la fusión», condiciones que incluyen el tipo de canje y la valoración del patrimonio a transmitir (artículo 31, 2.<sup>a</sup> y 9.<sup>a</sup>). En la medida en que esta información es solo indiciaria la Ley obliga a poner a disposición de socios y demás personas relacionadas estrechamente con la sociedad los documentos completos que puedan serles de utilidad a fin de ejercer sus derechos comprobando si lo estiman oportuno que las premisas establecidas para la realización de la fusión son conformes con la realidad de las cosas. Así lo establece el artículo 39.1 de la Ley al comprender entre dicha documentación tanto «las cuentas anuales y los informes de gestión de los tres últimos ejercicios, así como los correspondientes informes de los auditores de cuentas de las sociedades en las que fueran legalmente exigibles» como «el balance de fusión de cada una de las sociedades, cuando sea distinto del último balance anual aprobado, acompañado, si fuera exigible, del informe de auditoría...»*”.

formales que permiten el control y conocimiento de su contenido por los socios, este no es el único documento que puede ser tenido en cuenta. Por ello, la función de la cláusula del art. 31.10.<sup>a</sup> LME es que los administradores identifiquen los documentos concretos, por remisión a su fecha de cierre, de todos los que conforman la información contable ofrecida en el proceso, que han sido empleados para la fijación de las condiciones de la fusión.

## 2. EL TIPO DE CANJE

### 2.1. Concepto y aspectos generales

El tipo de canje, también designado como relación de canje o de cambio, así como tipo de cambio, es la medida referencial que expresa las acciones o participaciones que deben ser asignadas, en la sociedad absorbente o de nueva creación, a los socios de las sociedades extinguidas, en función de las que poseían en la sociedad de origen<sup>198</sup>. Esta unidad de medida referencial puede ser representada como fracción o como número entero, seguido de decimales en su caso. Cuando se expresa la relación de canje de forma fraccionaria, en el numerador figura el número de acciones o participaciones que serán atribuidas a los socios de la sociedad a extinguir con motivo de la fusión y en el denominador aparece el número de acciones o participaciones de la sociedad que será absorbida o incorporada. Si es representada como número entero, con decimales si procediese, este es el resultado de la división antes explicada y muestra el número de acciones o participaciones de la sociedad resultante de la fusión que corresponden a los socios de la sociedad extinguida por cada acción o participación en la sociedad a la que pertenecían<sup>199</sup>.

La relación de canje es el aspecto más relevante de la fusión para los socios<sup>200</sup>. Del concreto tipo de canje que se fije depende la participación en el capital social de la absorbente que tendrán los socios incorporados en la sociedad resultante tras la fusión y, consecuentemente, los derechos asociados a dicha

<sup>198</sup> V. PÉREZ TROYA, A., *La determinación del...*, ob. cit., p. 71; y SÁNCHEZ OLIVÁN, J., *Fusión y escisión...*, ob. cit., p. 16.

<sup>199</sup> SÁNCHEZ OLIVÁN, J., *Fusión y escisión...*, ob. cit., p. 16.

<sup>200</sup> Entre otros v. EMBID IRUJO, J. M., “Comentario del artículo 235”, en ARROYO MARTÍNEZ, I.; EMBID IRUJO, J. M.; y GÓRRIZ LÓPEZ, C. (coords.), *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, Vol. III, 2.<sup>a</sup> ed., Tecnos, Madrid, 2009, p.2256; y LARGO GIL, R., “La fase previa...”, ob. cit., p. 459.

participación. Es la fórmula que determina o concreta cómo se realizará la reasignación del capital social que comporta, generalmente, la operación de fusión. La comentada reasignación del capital social deriva de la aplicación del efecto característico de la fusión consistente en la integración de los socios de las sociedades extinguidas en la sociedad resultante. La integración de los socios de las sociedades extinguidas en la sociedad absorbente, en la mayoría de los casos, requiere la emisión o creación de nuevas acciones o participaciones. A excepción de determinados tipos de fusiones en los que se prescinde del tipo de canje por no ser necesaria la incorporación de nuevos socios, estos son: la absorción de sociedades íntegramente participadas (art. 49 LME) y fusiones asimiladas a esta (art. 52 LME). Asimismo, no se requiere el aumento del capital social de la sociedad absorbente cuando esta disponga de suficientes acciones o participaciones en autocartera para integrar a los socios de las sociedades absorbidas<sup>201</sup> o cuando la absorbente posea más del noventa por ciento del capital social de la absorbida, sin llegar a la totalidad, y adquiera las acciones o participaciones de los socios minoritarios de la absorbida por su valor razonable o pueda canjear las acciones o participaciones no adquiridas por acciones o participaciones que tenga en autocartera (art. 50 LME)<sup>202</sup>.

En las fusiones en las que sí se requiere la ampliación del capital social, esta se realiza sin reconocimiento del derecho de suscripción preferente, ya que las nuevas acciones o participaciones están destinadas exclusivamente a integrar a los socios de las sociedades absorbidas (art. 304.2 LSC). En consecuencia, origina una dilución de la participación de los socios de la sociedad absorbente que también podría llegar a mermar el valor de la participación según el tipo de

---

<sup>201</sup> Sobre la posibilidad de que la absorbente recurra a la autocartera para evitar o reducir la ampliación de capital necesaria para incorporar a los socios de las absorbidas v. ROJO, A., “La fusión de...”, ob. cit., p. 353; SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, ob. cit., p. 307; PÉREZ TROYA, A., *La determinación del...*, ob. cit., pp. 62-63; LARGO GIL, R., *La fusión de sociedades...*, ob. cit., p. 312; CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 298; y FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., p. 222.

<sup>202</sup> En este tipo de fusión no se prescinde del requisito de inclusión del tipo de canje en el proyecto de fusión, pero se permite la simplificación del procedimiento y puede prescindirse de la ampliación del capital social. Para ello, la sociedad absorbente debe ofrecer a los socios de la sociedad absorbida la adquisición de sus acciones o participaciones por su valor razonable. En caso de que haya socios que no transmitan sus acciones o participaciones a la sociedad absorbente, estas “deberán ser canjeadas por acciones o participaciones propias que la absorbente tuviera en cartera” (art. 50.3 LME). El capital social solo debe ser ampliado, en las fusiones realizadas conforme al art. 50 LME, si no se adquiere la totalidad de las acciones o participaciones o si las acciones o participaciones propias de la absorbente son insuficientes.



canje establecido. Igualmente, los socios de la sociedad absorbida y los de cualquiera de las sociedades intervinientes en una fusión por constitución ven afectada su participación relativa al integrarse en una nueva sociedad, en la que les corresponderá un porcentaje menor de participación a la que poseían originariamente, además de correr el riesgo de la pérdida de valor de su inversión<sup>203</sup>.

Ante tal riesgo para los derechos e intereses de los socios, el legislador ha procurado distintos mecanismos en las sucesivas normas que han regulado la fusión para limitar el poder de la mayoría al decidir sobre una operación que, por afectar a la estructura personal y patrimonial de la sociedad, puede resultar gravemente perjudicial para el resto de los socios. Bajo la LSA de 1951, la opción elegida fue la de no obligar a los socios que no hubiesen votado a favor del acuerdo a integrarse en la nueva sociedad, mediante el reconocimiento del derecho de separación que, como vimos, operaba de manera automática para el socio que no suscribiera el acuerdo. Es decir, se optó por no hacer vinculante el acuerdo de fusión para los socios disconformes o no asistentes (*cf.* arts. 144 y 135 LSA de 1951)<sup>204</sup>. En el modelo vigente, sin embargo, el cual sigue lo establecido en la LSA de 1989, el derecho de separación del socio ha sido sustituido por un amplio y detallado sistema de información que, además de servir a los socios para formar el sentido de su voto, requiere la justificación de la fusión, y en particular, del tipo de canje, como presupuesto de validez del acuerdo de fusión<sup>205</sup>.

Son varios los preceptos concretos en los que se plasma el requisito de informar sobre el tipo de canje y justificarlo. En primer lugar se encuentra el art. 31.2.º LME, donde se exige la mención del tipo de canje en el proyecto de fusión. Dicha mención, en la que meramente se enuncia el tipo de canje establecido, se

---

<sup>203</sup> Sobre la dilución de la participación de los socios como consecuencia de la fusión y su similitud con la ampliación de capital sin derecho de suscripción preferente v. PÉREZ TROYA, A., *La tutela del...*, ob. cit., pp. 154 y ss.; CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., “El informe de los administradores en las modificaciones estructurales”, en ROJO, A., CAMPUZANO LAGUILLO, A. B., CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A. (coords), *Las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Thomson-Reuters Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2015, pp. 246-247; y, en la doctrina francesa, v. ROUTIER, R., *Les fusions de sociétés commerciales. Prolégomènes pour un nouveau droit des rapprochements*, Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, Paris, 1994, p. 67.

<sup>204</sup> V. *supra* “Capítulo II.3.3.a”).

<sup>205</sup> PÉREZ TROYA, A., *La tutela del...*, ob. cit., pp. 166-167.

complementa con el contenido de los informes de administradores y expertos independientes. Por un lado, los administradores deben explicar y justificar en su informe el proyecto común de fusión, *con especial referencia al tipo de canje* propuesto, además de “*las especiales dificultades de valoración,*” si las hubiera, y “*las implicaciones de la fusión para los socios*” (art. 33 LME). Por otro lado, los expertos independientes deben “*exponer los métodos seguidos por los administradores para establecer el tipo de canje*”, explicando si son “*adecuados*”, y las “*dificultades especiales de valoración*”, si las hubiera. Además, deben “*manifestar la opinión de si el tipo de canje está o no justificado*” (art. 34.3 LME). En ambos artículos legales se pone de manifiesto la exigencia de justificación del tipo de canje, abordándose desde una perspectiva interna (mediante el informe de los administradores) y externa (con el informe de los expertos independientes)<sup>206</sup>. Primero debe ser explicado y justificado por los propios administradores, que son quienes establecen el tipo de canje propuesto a los socios para su aprobación en junta. A continuación, los expertos independientes, en virtud de su capacidad técnica y carácter externo a la sociedad, deben emitir un juicio sobre el carácter justificado o no de este, en caso de requerirse el informe por participar en la fusión una sociedad anónima o comanditaria por acciones (art. 34.1 LME).

A los informes antes referidos, hay que añadir la información contable aportada a los socios, la cual es necesaria para la comprobación por estos de la congruencia o justificación del tipo de canje. Se trata de las cuentas anuales e informes de gestión de los tres ejercicios anteriores a la fusión, acompañados de los correspondientes informes de auditoría si la sociedad estuviera obligada a auditar sus cuentas, (art. 39.1.4.º LME) y el balance de fusión, que tiene un carácter preeminente sobre el resto de la información contable por reflejar la imagen sobre la situación patrimonial de la sociedad más próxima a la elaboración del proyecto, junto con el informe de auditoría, en su caso (39.1.5.º LME).

El papel que desempeñan la información contable, en general, y el balance de fusión, en particular, en la justificación del tipo de canje ha variado significativamente en las distintas normas que han regulado la fusión y su función

---

<sup>206</sup> PÉREZ TROYA, A., *La determinación del...*, ob. cit., p. 28.

ha sido ampliamente discutida por parte de la doctrina, llegando a conclusiones radicalmente opuestas. Como hemos tenido oportunidad de analizar con anterioridad, la legislación tributaria llegó a exigir que el tipo de canje fuese establecido con base en el valor de los patrimonios de las sociedades participantes según los balances de fusión, si se acogía al sistema previsto de incentivos fiscales<sup>207</sup>. Es decir, el tipo de canje se explicaba directamente a partir de las valoraciones arrojadas por los balances de fusión. Tras la derogación del régimen de incentivos fiscales, sustituido por el principio de neutralidad fiscal de la fusión, se reconoció un papel informativo al balance de fusión cuyo alcance ha recibido interpretaciones muy diferentes, pero en su mayoría han incidido en la insuficiencia del balance de fusión para explicar de forma plena la determinación del tipo de canje<sup>208</sup> o solo cuando concurren determinadas circunstancias<sup>209</sup>.

En resumidas cuentas, la doctrina más reciente atribuye al balance de fusión un papel secundario, en el sentido de accesorio y no esencial, en la justificación y explicación del tipo de canje, con respecto a los informes de administradores y de expertos. Sin embargo, las referidas interpretaciones, en su mayoría, son anteriores o muy próximas en el tiempo a la reforma del régimen de la fusión por la LME, en la que se introdujo el requisito de incluir una nueva mención al proyecto de fusión que, a nuestro juicio, impone una interpretación diferente del papel del balance de fusión en la determinación del tipo de canje.

---

<sup>207</sup> V. *supra* “Capítulo III.6”.

<sup>208</sup> Entre ellos VICENT CHULIÁ, F., *Compendio crítico de...*, 3.<sup>a</sup> ed., ob. cit., p. 848, considera que sería incorrecto basarse únicamente en el valor patrimonial de un balance, incluso si se actualiza a valores de mercado, ya que, además de los valores “*estáticos o históricos*”, hay que tener en cuenta los “*factores dinámicos*”. En similares términos, LARGO GIL, R., *La fusión de sociedades...*, ob. cit., p. 300 niega que el tipo de canje pueda ligarse plenamente a la valoración resultante del balance de fusión, pues el criterio del *valor real* trasciende del valor del patrimonio neto obtenido a partir del balance de fusión. En el mismo sentido v. LARGO GIL, R., “La fase previa...”, ob. cit., pp. 459-460. Igualmente, FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., pp. 100-101 señala que el balance de fusión no puede explicar de forma completa el tipo de canje porque, a pesar de poder ajustar los valores del balance ex art. 36 LME, el método de valoración del patrimonio neto obtenido del balance no permite considerar “*flujos ni proyecciones*”, pues solo tienen en cuenta “*valores históricos y estáticos*”.

<sup>209</sup> Se considera que no siempre puede establecerse el tipo de canje en función del balance de fusión porque, en ocasiones, según las características particulares presentes en cada caso concreto, puede ser más adecuado emplear otro método que no gire en torno al valor patrimonial plasmado en el balance, el método del valor del patrimonio neto. En cuyo caso el balance de fusión solo serviría como elemento de contraste frente al método utilizado, para valorar si este método es adecuado, pero el tipo de canje en tal supuesto no se derivaría de los valores reflejados en el balance de fusión. En este sentido v. PÉREZ TROYA, A., *La determinación del...*, ob. cit., pp. 131-132; y CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., pp. 258-259.

Nos referimos al, ya comentado, art.31.10.<sup>a</sup> LME, relativo a la mención sobre “*las fechas de las cuentas de las sociedades que se fusionan utilizadas para establecer las condiciones en que se realiza la fusión*”. A nuestro modo de ver, las implicaciones de este precepto sobre la determinación del tipo de canje y su relación con el balance de fusión y el resto de la información contable no han recibido la suficiente atención por parte de la doctrina. Aunque se ha señalado por algunos autores la relación entre esta mención del proyecto con el tipo de canje y el papel del balance de fusión en su determinación<sup>210</sup>, consideramos que su incidencia sobre la función del balance de fusión en la fijación del tipo de canje y la significación de este documento en el proceso es más importante de lo que se ha puesto de relieve, como tratamos en el epígrafe precedente.

Con respecto a la fijación del tipo de canje se han defendido dos teorías antagónicas y una tercera que podemos considerar ecléctica, si bien esta última alberga interpretaciones con matices muy importantes. La primera de las teorías parte de la idea de que el tipo de canje es asimilable al precio en una adquisición de empresa, con la particularidad de que es sufragado mediante títulos de la sociedad absorbente. En consecuencia, su determinación sería puramente comercial y podría ser libremente pactado por las partes<sup>211</sup>. Es decir, las sociedades,

---

<sup>210</sup> Entre ellos v. LARGO GIL, R., “La fase previa...”, ob. cit., p. 455, quien señala que la rúbrica del art. 31.10.<sup>a</sup> LME está relacionada con la fijación del tipo de canje y con el alcance del balance de fusión. Al interpretar el mencionado precepto, manifiesta que el balance de fusión “*no cumple una función puramente informativa y que el valor resultante del balance de fusión es un elemento básico, el más seguro, para la valoración del patrimonio de una sociedad que se fusiona en términos reales*”, limitando la discrecionalidad de los administradores en la fijación del tipo de canje. Sin embargo, al mismo tiempo, niega que el balance de fusión pueda reflejar el valor real de los patrimonios de las sociedades participantes ni determinar la relación de canje. Esta interpretación, por la que se reconoce al balance de fusión una función relevante en la determinación al tipo de canje, pero negando que este pueda derivarse de aquel, está bastante generalizada en la doctrina. V. asimismo FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., p. 111, quien concluye que el balance de fusión “*ilustra, aunque no prueba, la relación de canje fijada*”. La función que parece desarrollar para la doctrina más reciente el balance de fusión es la de servir de elemento de contraste o comparación frente al verdadero valor de los patrimonios societarios empleado para fijar el tipo de canje, sin que este derive del balance de fusión. A nuestro entender, dicha interpretación no satisface la exigencia del art. 31.10.<sup>a</sup> LME de identificar en el proyecto de fusión las cuentas “*utilizadas para establecer las condiciones en que se realiza la fusión*”. Si el balance de fusión es el documento llamado a cumplir la función de las cuentas mencionadas en el art. 31.10.<sup>a</sup> LME, no es suficiente con que sirva de elemento de comparación o, de lo contrario, no podría afirmarse que los balances de fusión de las sociedades participantes “*son las cuentas de las sociedades que se fusionan utilizadas para establecer las condiciones en que se realiza la fusión*”.

<sup>211</sup> Entre estos v. SÁNCHEZ OLIVÁN, J., *Fusión y escisión...*, ob. cit., p. 15, para quien “*la relación de participación asignada (en la sociedad resultante) refleja simplemente el punto en el que los negociadores se han puesto de acuerdo*”.

a través de su órgano de representación, podrían pactar cualquier tipo de canje, incluso uno que fuese más beneficioso para una de ellas en detrimento de las restantes, siempre que contase con el acuerdo de todas ellas expresado mediante su aprobación por los socios en los respectivos órganos de decisión societarios. Ni siquiera se considera exigible, por quienes defienden esta teoría, la realización de una valoración previa para poder fijar la relación de canje<sup>212</sup>.

La segunda de las interpretaciones propuestas por la doctrina parte de una premisa totalmente opuesta a la anterior, esta es la existencia del derecho del socio al mantenimiento del valor real de su participación. Desde esta perspectiva, la mayoría de socios no estaría facultada para acordar una fusión en la que el tipo de canje no respetara la equivalencia de valor entre las acciones originarias y las entregadas por la sociedad resultante, escapando este aspecto del proyecto de fusión a la autonomía de la voluntad. Según esta interpretación, el tipo de canje debería deducirse de una tasación objetiva del valor real de los patrimonios de las sociedades participantes y no tendría el carácter de acuerdo negocial entre las partes intervinientes, sino más bien de una declaración de voluntad cuyo contenido estaría predefinido legalmente<sup>213</sup>.

Por último, está la teoría que hemos denominado como ecléctica y es la mayoritariamente defendida por la doctrina actual. En esta se engloban todas aquellas interpretaciones que reconocen la necesidad de que el tipo de canje parta de unas valoraciones objetivas, pero admiten un cierto ámbito de negociación derivado del margen de apreciación subjetiva que toda valoración comporta, siempre dentro del límite del requisito de justificación o razonabilidad del tipo de canje<sup>214</sup>.

---

<sup>212</sup> Según SÁNCHEZ OLIVÁN, J., *Fusión y escisión...*, ob. cit., pp. 14-15 las partes pueden aceptar los resultados de la valoración para deducir de esta el tipo de canje, ajustar las valoraciones en función de circunstancias ajenas a la tasación e, incluso, prescindir de una tasación previa. Ello dependerá, para el citado autor, de la trascendencia que quieran dar las partes interesadas a las valoraciones.

<sup>213</sup> Entre quienes defendieron esta interpretación v. VICENT CHULIÁ, F., “La fusión propia...”, ob. cit., pp. 493-494; y VICENT CHULIÁ, F., *Compendio crítico de Derecho mercantil*, t. I, vol. 2.º, 3.ª ed., Bosch, Barcelona, 1991, pp. 847-848.

<sup>214</sup> Entre estos v. LARGO GIL, R., *La fusión de sociedades...*, ob. cit., pp. 304-305; CÓRTEZ DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit. pp. 136-139; LARGO GIL, R., “La fase previa...”, ob. cit., pp. 462-464; YANES YANES, P., “La tutela del...”, ob. cit., pp. 548-549; y FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., pp. 100-102.

Las diferentes interpretaciones respecto a la determinación del tipo de canje, antes expuestas, derivan de la relevancia atribuida al art. 25.1 LME, por el cual se exige que el tipo de canje sea establecido “*sobre la base del valor real*” de los patrimonios de las sociedades participantes. La tesis de la fijación negocial del tipo de canje niega cualquier relevancia al requisito de que el tipo de canje derive de una valoración real, pues admite que la valoración pueda ser realizada conforme a criterios subjetivos, e incluso que se prescinda de la valoración para la negociación de la relación de canje. Mientras que la tesis contraria considera que la determinación del tipo de canje es ajena a la autonomía de la voluntad y que solo cabe fijarlo sobre la base de una valoración objetiva de los patrimonios societarios. Por último, la tesis ecléctica reconoce que el tipo de canje debe tener como base una correcta valoración de los patrimonios, pero niega que exista un único valor, que pueda ser tenido como el valor objetivo o real de los patrimonios societarios, sino una pluralidad de ellos.

El primer paso en la fijación del tipo de canje consiste en la determinación del valor de los patrimonios de las sociedades intervinientes en la fusión, entendidos no como una mera agregación de elementos patrimoniales, sino como un todo orgánico, es decir, como una empresa. A partir de las referidas valoraciones, se obtiene el grado en el que el patrimonio de cada sociedad contribuye al valor total del de la sociedad resultante, lo que es clave para establecer la cuota del capital social que corresponderá al conjunto de socios de cada sociedad. A esta interrelación de los valores de los patrimonios de las sociedades fusionadas se la designa como *relación de paridad externa* y no determina la participación que corresponderá a cada socio, sino la cuota que será asignada a todos los socios de una misma sociedad. Es lo que se conoce por la doctrina como proporcionalidad externa.

Una vez determinada la relación de paridad o proporcionalidad externa, exigida por el art. 25.1 LME, es necesario concretar con base en esta el tipo de canje, que es el que determina el número de acciones o participaciones que serán atribuidas al socio individualmente considerado, en función de su participación originaria. En el escenario más simple, solo habría que dividir el número de acciones o participaciones asignadas al conjunto de socios de la sociedad absorbida o incorporada, en función de la relación de paridad externa, entre el

número de acciones o participaciones de esta sociedad, fijándose una relación de canje para cada sociedad integrada en la resultante. No obstante, podría requerirse establecer más de un tipo de canje para una misma sociedad, si sus acciones o participaciones son de distinto valor nominal. En esta segunda fase, en la que a partir de la relación de paridad externa se establece el número de acciones o participaciones que corresponde a cada socio de una misma sociedad, lo que se fija es la *proporcionalidad interna*. De la cuota total que se atribuye al conjunto de socios de una misma sociedad, cada uno de los socios tiene derecho a recibir una participación proporcional a la que poseía originalmente. Se designa como proporcionalidad interna porque es el criterio que debe ser seguido en la distribución, entre los socios de una misma sociedad (de ahí su carácter interno), de la cuota del capital social que les corresponde en conjunto por el valor del patrimonio transferido a la sociedad resultante. Mientras que la proporcionalidad externa se obtiene a partir de la comparación de los valores de los patrimonios de las sociedades participantes, para así establecer una relación de paridad entre el valor del patrimonio aportado y la cuota global del capital social de la sociedad resultante atribuido al conjunto de todos los socios una misma sociedad<sup>245</sup>.

La comentada doble proporcionalidad, la externa y la interna, tiene su reflejo legal en los arts. 24 y 25 LME. Como ya hemos señalado, la proporcionalidad externa se deriva del requisito de que el tipo de canje de las sociedades intervinientes en la fusión sea establecido “*sobre la base del valor real de su patrimonio*” (art. 25.1 LME). En cuanto a la proporcionalidad interna, encuentra su origen en el principio de continuidad en la participación, recogido en el art. 24.1 LME. El principio de continuidad se concreta en el derecho de los socios de las sociedades extinguidas a integrarse “*en la sociedad resultante de la fusión, recibiendo un número de acciones o participaciones, o una cuota, en proporción a su respectiva participación*” en la sociedad de origen (art. 24.1 LME).

---

<sup>245</sup> Sobre la doble paridad externa e interna v. PÉREZ TROYA, A., *La determinación del...*, ob. cit., pp. 71-73; YANES YANES, P., “La tutela del socio en la escisión: continuidad de la participación, proporcionalidad asignativa y relación de canje”, en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., QUIJANO GONZÁLEZ, J., *et al.* (dirs.), *Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, t. II, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2009, p. 548; y MUÑOZ PÉREZ, A. F., “La escisión”, en BENEYTO PÉREZ, J.M. y LARGO GIL, R. (dirs.) y HERNÁNDEZ SAINZ, E. (coord.), *Transmisiones de empresas y modificaciones estructurales de sociedades*, Bosch, Barcelona, 2010, p. 432.

Por último, a los hasta ahora expuestos límites legales en la fijación del tipo de canje (justificación, valoración real y proporcionalidad), hay que añadir el principio de realidad del capital social (art. 59 LSC) que, como no podría ser de otro modo, también rige en la fusión. Así pues, en la fijación del tipo de canje, no se puede prever la emisión o creación, por parte de la sociedad resultante, de nuevas acciones o participaciones cuyo valor nominal sea superior al del valor de la aportación realizada, es decir, el patrimonio transmitido.

En la fusión por constitución, en principio, no debería suponer un problema el límite del art. 59 LSC, ya que las sociedades participantes cuentan con una amplia libertad a la hora de fijar la cifra de capital social y el valor nominal de las acciones o participaciones de la sociedad de nueva creación. En la fijación del tipo de canje en este tipo de fusión, la cuantía del capital social a repartir no es lo verdaderamente relevante, sino que el criterio de reparto sea proporcional, independientemente de si es mayor o menor la cifra a distribuir<sup>216</sup>.

Sin embargo, en la fusión por absorción hay un capital social preexistente que es necesario ampliar para integrar a los nuevos socios. El valor real de las acciones o participaciones en las que se divide el capital social de la sociedad absorbente condiciona la cuantía en la que debe ser ampliado<sup>217</sup>. En la determinación del tipo de canje el valor a considerar es el real y no el nominal (art. 25.1 LME). Por tanto, si el valor real del patrimonio de la sociedad absorbente fuese inferior al capital social, la regla de fijación del tipo de canje sobre la base de este valor podría conducir, teóricamente, a la emisión de acciones o creación de participaciones cuyo valor nominal no tuviese una correspondencia con el patrimonio aportado. No obstante, en tal situación, el principio de realidad del capital social debe prevalecer y operar como un límite en la determinación del tipo de canje. En un escenario como el planteado, deberían buscarse otras soluciones como reducir el capital social de la absorbente antes de la fusión, optar por la fusión por constitución o modificar las posiciones de las sociedades

---

<sup>216</sup> En este sentido v., PÉREZ TROYA, A., *La determinación del...*, ob. cit., pp. 99-100

<sup>217</sup> Sobre el modo en el que la ampliación del capital social de la sociedad absorbente se ve condicionada por la existencia de un capital previo, a diferencia de la fusión por constitución, v. PÉREZ TROYA, A., *La determinación del...*, ob. cit., p. 100; y SÁNCHEZ OLIVÁN, J., *Fusión y escisión...*, ob. cit., pp. 17-18.



absorbente y absorbida previstas inicialmente, pero en ningún caso podría emitir acciones o crear participaciones bajo la par<sup>218</sup>.

El problema aludido no se da cuando son las sociedades absorbidas, o incorporadas a la de nueva creación, las que presentan un valor real del patrimonio inferior a su capital social. En tal caso, la ampliación del capital de la sociedad absorbente, o el capital social de la sociedad recién constituida, deberá estar cubierto por el valor de los patrimonios transmitidos por las sociedades extinguidas, pero nada impide que este pueda ser inferior al capital social de las sociedades absorbidas o incorporadas. En otras palabras, la Ley no impone que el capital social de la sociedad resultante deba ser igual o superior a la suma de los capitales nominales de las sociedades participantes, puesto que el criterio determinante en la fijación del tipo de canje es el valor real (art. 25.1 LME). De hecho, en la absorción de sociedad íntegramente participada (art. 49 LME), al no requerirse la ampliación del capital social y extinguirse la sociedad absorbida (con su capital como cifra de retención), el capital social tras la absorción será por sistema inferior al valor nominal acumulado de ambas sociedades antes de la operación. Lógicamente eso repercutirá negativamente en el interés de los acreedores, pero para su tutela el mecanismo del que disponen es el derecho de oposición<sup>219</sup>.

Como última cuestión relacionada con el límite que conlleva la aplicación del principio de efectividad de la aportación en la fusión de sociedades, debemos referirnos, aunque sea brevemente, a la absorción de sociedad con patrimonio negativo. De partida debe rechazarse la posibilidad de que una sociedad amplíe su capital social para absorber a otra cuyo valor patrimonial sea negativo, como consecuencia del sobreendeudamiento, dado que contravendría el art. 59 LSC. El valor de canje debe ser siempre positivo<sup>220</sup>. Cabría plantearse si, en el supuesto en que dos sociedades pretendan fusionarse y una de ellas presente un patrimonio neto negativo, podría llevarse a cabo la fusión sin incorporar a los socios de dicha sociedad. En otras palabras, si para no vulnerar el art. 59 LSC

---

<sup>218</sup> V. al respecto PÉREZ TROYA, A., *La determinación del...*, ob. cit., pp. 100-101.

<sup>219</sup> V. al respecto BONARDELL LENZANO, R. y CABANAS TREJO, R., “El aumento del capital en la fusión de sociedades por absorción”, *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 44, 2015, pp. 110-114.

<sup>220</sup> MUÑOZ PÉREZ, A. F., “La escisión”, ob. cit., p.432.

sería admisible realizar la fusión con un tipo de canje igual a cero para la sociedad cuyo valor patrimonial es negativo, lo que significaría excluir a sus socios del canje. A nuestro modo de ver, una fusión llevada a cabo en tales términos contravendría el principio de continuidad (art. 24 LME), por lo que no parece admisible conforme a la LME. No obstante, tal problema no se plantearía en la absorción de sociedad íntegramente participada ni en los supuestos asimilados en los que no se requiera fijar un tipo de canje (arts. 49 y 52 LME) ni en la absorción de sociedad participada en más del noventa por ciento, pero no en su totalidad, por la absorbente si esta adquiere las acciones o participaciones de los demás socios de la absorbida por su valor razonable o tiene suficientes acciones o participaciones propias para no requerir la ampliación del capital (art. 50.3 LME). En los referidos casos, el problema no residiría en la efectividad de la aportación (art. 59 LSC), dado que no se emiten o crean acciones o participaciones, sino en la conservación del capital social de la sociedad absorbente, que debería contar con reservas disponibles suficientes para poder realizar la operación<sup>221</sup>.

## **2.2. Proporcionalidad externa**

En la fijación del tipo de canje, es necesario determinar el valor de los patrimonios de las sociedades participantes, para establecer la relación de paridad externa que precisa el porcentaje del capital social de la sociedad resultante que corresponderá al conjunto de socios de cada sociedad, a partir de la cual se concretará la relación de canje de acciones o participaciones. Una vez conocido el valor del patrimonio de cada sociedad, se obtiene el porcentaje que representa este respecto del valor total de la sociedad resultante y dicho porcentaje determina la cuota del capital social que corresponde al conjunto de socios de cada sociedad. Se trata del aspecto más problemático al establecer el tipo de canje, pues conocida la relación de paridad o proporcionalidad externa la fijación de aquel es una cuestión puramente matemática<sup>222</sup>, a excepción de ciertos ajustes que deben hacerse sobre la relación de proporcionalidad que

---

<sup>221</sup> Sobre las cuestiones planteadas por la absorción de sociedad con patrimonio negativo, v. con mayor extensión BONARDELL LENZANO, R. y CABANAS TREJO, R., “El aumento del...”, ob. cit., pp. 136-145.

<sup>222</sup> En este sentido v. PÉREZ TROYA, A., *La determinación del...*, ob. cit., pp. 72-75.

comentaremos más adelante. Por el contrario, el presupuesto para obtener la relación de paridad es la valoración de los patrimonios, donde entran en juego elementos de carácter estimativo.

Como ya se ha indicado, que el tipo de canje sea fijado en atención al valor relativo de los patrimonios de las sociedades participantes es un requisito plasmado en el art. 25.1 LME. El citado precepto establece que el tipo de canje de las sociedades participantes sea fijado “*sobre la base del valor real de su patrimonio*”. Qué debe entenderse por *valor real* y cómo debe obtenerse dicho valor son cuestiones que la Ley no prevé y han sido objeto de interpretaciones muy variadas, como ya comentamos con anterioridad al explicar la tesis negocial, su opuesta y la postura ecléctica. Sin embargo, sí existe un cierto consenso en la doctrina en lo que respecta al objeto de valoración. Contrariamente a lo que pudiera invitar a pensar, a primera vista, la referencia al patrimonio societario como objeto de la valoración, este no debe ser entendido como la mera agregación de los elementos que conforman el activo menos la suma de los elementos del pasivo. El patrimonio de la sociedad, a estos efectos, debe ser valorado como una empresa en funcionamiento, en la que además del activo tangible y el pasivo, hay que tomar en consideración su valor como organización productiva.

En definitiva, el requisito de valoración de los patrimonios de las sociedades participantes en la fusión significa determinar el valor de las empresas implicadas. En este punto, ni la ciencia económica ni la Ley establecen un único método valorativo a seguir. La LME deja la cuestión del método de valoración indefinida, no optando por ninguno en concreto ni siquiera estableciendo un método preferente. De hecho, la Ley presume la existencia de varios métodos de valoración, como se pone de manifiesto en el art. 34.3 LME. En el citado precepto, el legislador utiliza el plural en varias ocasiones para referirse a la revisión, por parte de los expertos independientes, de los métodos empleados por los administradores para fijar el tipo de canje. En su informe, los expertos independientes deben “*exponer los métodos seguidos por los administradores y explicar si esos métodos son adecuados*”. Del contenido del art. 34.3 LME no solo se infiere que existen varios métodos de valoración generalmente aplicables, sino que, además, atendiendo a las circunstancias concretas, varios métodos pueden reputarse adecuados. Así pues, parece que lo pretendido por el legislador es que,

de todos los métodos de valoración reconocidos por la ciencia económica, se emplee el más adecuado, o una combinación de estos, según las condiciones concurrentes en cada fusión individualmente considerada<sup>223</sup>.

Aunque los distintos métodos valorativos son numerosos y evolucionan conforme avanza la ciencia económica, habitualmente se clasifican en las siguientes categorías: estáticos, dinámicos y comparativos. Los estáticos, o métodos patrimoniales, son denominados como tal por referenciar el valor del patrimonio de la empresa a un momento dado sin tomar en consideración proyecciones futuras. Entre ellos destacan la valoración del patrimonio neto y la del patrimonio neto ajustado. En ambos se valora la empresa a partir de los datos ofrecidos por la contabilidad, en concreto en el balance, si bien en el segundo se ajustan los valores contables a su valor de mercado, cuando se aprecie una desviación de uno con respecto al otro. Los métodos dinámicos, al contrario que los anteriores, toman como base la capacidad de generación de rentas futuras de la empresa, como por ejemplo el método de descuento de flujos de caja. Por último, los métodos comparativos, valoran la empresa aplicando múltiples calculados a partir de la información de otras empresas comparables, por reunir características similares y pertenecer al mismo sector<sup>224</sup>.

Como ya hemos advertido, la LME no indica qué método debe ser utilizado con carácter genérico, ni siquiera puede considerarse que los métodos patrimoniales tengan carácter preferente, como pudiera parecer por la referencia al *valor real* del patrimonio (art. 25.1 LME). Cada uno de los métodos antes expuestos presenta ventajas y defectos que deben ser evaluados para dirimir cuál

---

<sup>223</sup> Para ello habrá que atender a las características de las sociedades fusionadas, pudiendo resultar que el método valorativo más adecuado para cada una no sea coincidente. Deben aplicarse criterios homogéneos para que los valores sean comparables, pero eso no significa que los métodos deban ser idénticos, sino que respondan a la misma lógica valorativa y que se ajusten a las características de la empresa objeto de valoración, v. D'ANIELLO, A., "Le operazioni di fusione: fasi preparatorie e accordo di fusione", en SERRA, A. (dir.) y DEMURO, I. (coord.) *Trasformazione, fusione, scissione*, Zanichelli editore S.P.A., Turín (Italia), 2014, p. 723. En el mismo sentido v. MORENO GONZÁLEZ, D., "L'actuació de l'expert i l'auditor de comptes davant la Llei de modificacions estructurals", *La Notaria*, n.º 1, 2010, p. 33.

<sup>224</sup> V. VALLS MARTÍNEZ, M. C., "Métodos clásicos de valoración de empresas", *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, vol. 7, n.º 3, 2001, pp. 49-65; y BUITRAGO RUBIRA, J. R., "Fusión por absorción de bancos cotizados. Métodos de valoración a efectos del tipo de canje", *Revista Aranzadi de Derecho Patrimonial*, n.º 10, 2003, pp. 40-44.

resulta más adecuado en función de las características de la empresa objeto de valoración<sup>225</sup>.

Atendiendo a las circunstancias del caso y a las particularidades de cada método valorativo, no siempre se puede reputar uno como el más adecuado, sino que varios de ellos pueden ser considerados válidos, arrojando resultados distintos. Del mismo modo, en la elección de los parámetros concretos al aplicar un método existe cierta discrecionalidad por la que pueden llegarse a distintos resultados, sin que pueda considerarse que hay un único valor posible<sup>226</sup>. Ante esta realidad, no puede hablarse de un único resultado válido de la valoración y, en consecuencia, de un único tipo de canje justificado. Más bien, habría una horquilla de valores a partir de los cuales podrían fijarse distintas relaciones de canje que tendrían la consideración de justificadas. Dentro de esta franja de potenciales tipos de canje es donde los administradores de las distintas sociedades pueden negociar cuál será la relación de canje que finalmente será propuesta para su aprobación por las juntas generales de socios<sup>227</sup>. Establecer un tipo de canje fuera de la horquilla de tipos de canje que pueden ser considerados

---

<sup>225</sup> Para una explicación detallada sobre los comentados defectos que presentan los distintos métodos de valoración v. VALLS MARTÍNEZ, M. C., “Métodos clásicos de...”, ob. cit., pp. 51, 59 y 61; y para una en particular sobre las dificultades que plantea la valoración a través del método de descuento de flujos de caja v. LAMONTE FERNÁNDEZ, P. y LÓPEZ LUBIÁN F. J., “Tendencias en la valoración de empresas: DFC vs Opciones Reales”, *Análisis Financiero*, n.º 96, 2004, pp. 27 y ss.

<sup>226</sup> Por ejemplo, uno de los métodos valorativos más utilizados es el de descuento de flujos de caja. En este método se deben estimar los rendimientos futuros, el horizonte temporal o número de años en los que se va a considerar la generación de rentas y la tasa de actualización. Todos esos parámetros dependen del criterio del analista y la decisión de aplicar uno u otro puede alterar el resultado de la valoración. Incluso en el método de valoración del patrimonio neto ajustado, que es considerado más objetivo que el anterior, hay cierto margen de subjetividad. En este método se deben realizar ajustes en los valores contables para adecuarlos a su valor de mercado. Eso significa, entre otras actuaciones, reflejar la variación del precio de ciertos bienes, corregir las amortizaciones si no se corresponden con la depreciación efectiva del activo y revisar si las provisiones dotadas se corresponden con el verdadero riesgo. V. VALLS MARTÍNEZ, M. C., “Métodos clásicos de...”, ob. cit., pp. 50-59.

<sup>227</sup> Según PÉREZ TROYA, A., *La determinación del...*, ob. cit., pp. 88-92, en la determinación del tipo de canje existe un criterio de equivalencia mínimo y otro máximo para cada sociedad. Es decir, un tipo de canje mínimo, que marca el máximo sacrificio patrimonial que pueden aceptar sus socios, y uno máximo al que pueden aspirar. Los referidos tipos límites dependen del método o métodos valorativos aplicados, del incremento de valor expectante por la fusión y de la existencia de operaciones alternativas. En consonancia con lo anterior, las sociedades participantes cuentan con un cierto margen de negociación al acordar el tipo de canje, pero está limitado a una “*franja de criterios* (de equivalencia) *justificables*” acotada por los tipos mínimos y máximos de las distintas sociedades. En el mismo sentido v. CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., pp. 137-138; y LARGO GIL, R., “La fase previa...”, ob. cit., p. 462, quien considera que lo que impide la LME es fijar un tipo de canje *fuera de la banda de paridades que resulta admisible*.

justificados podría ser considerado contrario a la LME y, por tanto, impugnabile, mientras que la relación de canje establecida dentro de dicha banda no es revisable judicialmente. En otras palabras, el objeto de control judicial ante una impugnación fundada en el tipo de canje es únicamente el carácter justificado o no de este<sup>228</sup>.

En esa franja, aunque quepa un cierto margen de libertad negocial, estas actuaciones no pueden ser llevadas de forma completamente arbitraria, sino que los administradores deben velar por el interés social, que es el de maximizar el valor de la participación de sus socios<sup>229</sup>. Esto plantea si los administradores pueden pactar, y la mayoría de socios acordar en junta, un tipo de canje que beneficie a una de las sociedades en detrimento de la suya. Es decir, si dentro de la banda de tipos de canjes posibles, pueden aceptar el menos beneficioso. Para dar respuesta a esta cuestión, hay que tener presente que, además del valor de las acciones o participaciones que recibirá el socio por su cuota del capital social originaria, influyen otros factores a la hora de determinar si el tipo de canje maximiza o no la participación del socio.

Entre estos factores se encuentra el posible efecto sinergia que pueda generar la fusión. Es decir, las expectativas de aumento del valor de la participación recibida gracias al mayor potencial de crecimiento derivado de la concentración de las empresas<sup>230</sup>. Si se prevé dicho efecto sinergia, esto podría

---

<sup>228</sup> V. PÉREZ TROYA, A., *La determinación del...*, ob. cit., p. 93; CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., pp. 138-139; y FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., pp. 102-103. La jurisprudencia italiana ha aplicado un criterio similar respecto a si el acuerdo de fusión es impugnabile por el tipo de canje. Los tribunales italianos, entre ellos el de Perugia y el de Turín, no consideran impugnabile el acuerdo de fusión con base en el tipo de canje si los criterios utilizados son adecuados y el tipo de canje es congruente, debiendo justificar el resultado obtenido. El aspecto que puede invalidar el acuerdo de fusión es la falta de justificación, o la motivación defectuosa, de la congruencia o razonabilidad del tipo de canje, v. CARUSO, C., “Rassegna di diritto societario. Trasformazione, fusione, scissione e scioglimento”, *Rivista delle società*, fasc. 5, 2004, pp. 1257-1258. Asimismo, v. sobre el criterio de la congruencia (*congruità*) del tipo de canje BIANCHI, L. A., *La congruità del rapporto di cambio nella fusione*, *Il Sole 24 Ore*, Milano, 2002, pp. 166 y ss.; y D’ANIELLO, A., “Le operazioni di fusione...”, ob. cit., pp. 722-724.

<sup>229</sup> PÉREZ TROYA, A., *La determinación del...*, ob. cit., p. 88.

<sup>230</sup> El efecto sinergia es el mayor valor que puede alcanzar la integración de dos empresas en comparación con la suma de las dos consideradas de manera independiente. Entre los factores que pueden generar el efecto sinergia podemos señalar el redimensionamiento de los costes fijos, el aumento del poder de negociación, la reducción de gastos financieros o de otros gastos como la inversión en I+D, además del aumento de los ingresos por el incremento de la capacidad de venta, la combinación de productos o servicios mediante la integración horizontal o el acceso a mercados estratégicos. V. GAY SALUDAS, J. M., “Fusiones y adquisiciones empresariales (I): Revisión de experiencias”, *Partida Doble*, n.º 160, 2004, p. 104; y HERNÁNDEZ BARROS, R., “Operaciones

justificar la adopción de un tipo de canje de inferior valor actual, pero con mayores expectativas de crecimiento de las que tendría de no acordar la fusión.

En segundo lugar, el coste de oportunidad también debe ser evaluado como factor determinante del tipo de canje. En la negociación del tipo de canje hay que valorar si aprobar la fusión en los términos propuestos es más beneficioso que las restantes alternativas de que dispone la sociedad, como otras posibles formas de concentración empresarial. En tal caso, rechazar la fusión acarrearía un coste de oportunidad igual al beneficio no obtenido como consecuencia de haber optado por una alternativa distinta a la fusión. La existencia de dicho coste, según su cuantía, justificaría aceptar un tipo de canje inferior<sup>231</sup>.

### **2.3. Proporcionalidad interna**

Conocida la relación de paridad externa, la cual determina la cuota del capital social que corresponderá en la sociedad resultante al conjunto de socios de cada sociedad mediante la comparación del valor de los patrimonios societarios, es necesario concretar la forma en la que será distribuido dicho capital internamente. Esta distribución, necesaria para integrar a los socios de las sociedades extinguidas en la sociedad resultante de la fusión, debe realizarse conforme a un criterio de proporcionalidad respecto a la participación originaria (art. 24.1 LME).

La asignación de acciones o participaciones para incorporar a los socios de las sociedades extinguidas es la forma en la que se lleva a cabo el efecto característico de la fusión de integración de todos los socios de las sociedades participantes en una misma sociedad. El principio que rige tal distribución, y del que se deriva la misma, es el de continuidad en la participación. La propia naturaleza jurídica de la fusión impone que los socios mantengan su participación al incorporarse a la sociedad absorbente o de nueva creación, sin que la atribución de acciones pueda ser considerada un pago por sus acciones originarias. Lógicamente, la continuidad en la participación y condición de socio no puede mantenerse de forma idéntica, pues, al pasar a formar parte de una sociedad

---

de integración en las Fusiones y Adquisiciones de Empresas”, *Análisis Financiero*, n.º 119, 2012, p. 8.

<sup>231</sup> Sobre la incidencia del efecto sinergia y el coste de oportunidad de la operación en la fijación del tipo de canje v. PÉREZ TROYA, A., *La determinación del...*, ob. cit., p. 89-95.

mayor en número de socios y en patrimonio, todos experimentarían una dilución de su participación de forma análoga a lo que ocurriría ante una ampliación del capital social en la que no se reconociera el derecho de suscripción preferente. Por este motivo, la continuidad en la participación se concreta en la asignación a cada socio de una cuota del capital social proporcional a la que el socio poseía originalmente. Asegurando así, no que no se experimente una dilución en la participación, sino que esta sea proporcionalmente equivalente para todos los socios<sup>232</sup>. Si la fusión permitiera la alteración del porcentaje de participación relativa que tenían antes de la operación los socios de una misma sociedad o la exclusión del canje de alguno de ellos, se produciría una ruptura con la situación anterior y, por tanto, no se daría la continuidad en la participación.

Como ya hemos manifestado, el requisito de proporcionalidad hace efectivo el principio de continuidad. A su vez, la exigencia de proporcionalidad en la fusión es reconocida como una manifestación del principio de paridad de trato<sup>233</sup>. Cuando el art. 24.1 LME establece que los socios de las sociedades extinguidas deben integrarse en la resultante recibiendo una participación proporcional a la originaria, prohíbe un trato discriminatorio. A igual participación, iguales derechos, es decir, misma asignación de acciones o participaciones en la sociedad resultante. Eso no significa que deba aplicarse el mismo tipo de canje a todos los socios. La aplicación de una o varias relaciones de cambio en una misma sociedad vendrá determinada por la existencia o no de acciones o participaciones de distinto valor nominal, pero a las del mismo valor nominal habrá que aplicar idéntica relación de canje y en todo caso, para las acciones y participaciones de distinto valor, deberá seguirse el mismo criterio de proporcionalidad siempre referido a la participación que se posee en el capital social.

---

<sup>232</sup> PÉREZ TROYA, A., *La determinación del...*, ob. cit., p. 102.

<sup>233</sup> SEQUEIRA MARTÍN, A., "Fusión", ob. cit., p. 103; PÉREZ TROYA, A., *La determinación del...*, ob. cit., p. 102; y YANES YANES, P., "La tutela del...", ob. cit., p. 534. La doctrina francesa, igualmente, considera que la asignación proporcional de la participación en la sociedad resultante es una concreción del principio de igualdad de trato, v. DELLA FAILLE, P., *Fusions, acquisitions et évaluations d'entreprises. Une approche juridique, économique et financière*, Larcier, Bruselas, 2001, p. 436.



## 2.4. Correcciones a la regla de proporcionalidad

### a) La compensación dineraria

La regla de proporcionalidad tiene una excepción reconocida en el mismo art. 24 LME. El criterio general marcado por la Ley es que la continuidad en la participación sea asegurada mediante la atribución de una cuota del capital social de la sociedad resultante proporcionalmente equivalente a la originaria. Para que exista una estricta continuidad en la participación es necesario que la contraprestación recibida por el socio se conforme exclusivamente por acciones o participaciones<sup>234</sup>. Sin embargo, lo anterior no es siempre posible para todos los socios, pues el tipo de canje puede conllevar que a algunos socios no les corresponda un número entero de acciones o participaciones, sino que el resultado puede contener decimales. A esta situación se puede llegar tanto si el tipo de canje no es un número entero como cuando lo es, pero algunos de los socios no pueden canjear parte de sus acciones o participaciones por no alcanzar el número requerido por la relación de cambio establecida. Lo anterior ha sido designado como el problema de la *paridad imperfecta*<sup>235</sup>.

No siendo posible subdividir en fracciones las acciones o participaciones entregadas, se hace necesario compensar a los socios afectados por *los picos o restos* con una cantidad dineraria. Si, por ejemplo, la relación de canje estableciese que una acción de la absorbente equivale a tres acciones de la absorbida, solo los socios de la absorbida titulares de un número de acciones múltiplo de tres recibirían íntegramente la contraprestación en acciones. Por el contrario, los socios que no fuesen titulares de un número múltiplo de tres recibirían tanto acciones como una compensación dineraria. En ese caso, los primeros recibirían una participación en la absorbente estrictamente

---

<sup>234</sup> Como señala YANES YANES, P., “La tutela del...”, ob. cit., pp. 539-540, el principio de continuidad en la participación presupone que la contraprestación del socio se conforme de acciones, participaciones o cuotas, sin poder incluir bienes de distinta naturaleza. De tal forma que se puede afirmar que la tutela de los derechos del socio tiene como eje principal la prolongación de los vínculos societarios en la nueva estructura empresarial. No obstante, se permite un “*cierto margen a la no proporcionalidad a través de una limitada previsión de contraprestaciones mixtas*”, formada por las acciones o participaciones junto con la compensación dineraria.

<sup>235</sup> CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 457.

proporcional a su participación originaria, mientras que los segundos verían mermada su participación relativa con respecto a los primeros<sup>236</sup>.

La compensación dineraria, en tanto en cuanto constituye una excepción a la regla general que es la asignación de acciones o participaciones para asegurar la continuidad en la participación, viene limitada por dos condiciones, una de carácter cualitativo y otra cuantitativa. La primera es que la previsión de la compensación dineraria debe responder a un requisito finalista “*cuando sea conveniente para ajustar el tipo de canje*” (25.2 LME). La segunda, de carácter cuantitativo, es que la compensación “*no exceda del diez por ciento del valor nominal*” de las acciones o participaciones. De estas, solo la de carácter cuantitativo proviene de la Tercera Directiva (arts. 3.1 y 4.1 de la Tercera Directiva, en la actualidad arts. 89.1 y 90.1 de la Directiva (UE) 2017/1132<sup>237</sup>). El requisito adicional de que la compensación dineraria deba ser *conveniente* en el ajuste del tipo de canje es una opción de política legislativa que demuestra la importancia atribuida por el legislador español al principio de continuidad en la participación<sup>238</sup>.

No obstante, el uso del adjetivo *conveniente* y no *necesario* significa que el recurso a la compensación dineraria no está subordinado a la existencia de otras alternativas, menos convenientes pero posibles<sup>239</sup>. De esta forma, se aporta flexibilidad en la concreción del tipo de canje, pero asegurando que la

---

<sup>236</sup> En este sentido v. CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 457.

<sup>237</sup> Art. 89.1 Directiva (UE) 2017/1132: “A efectos del presente capítulo, se considerará «fusión por absorción» la operación por la cual una o varias sociedades transfieren a otra, como consecuencia de una disolución sin liquidación, la totalidad de su patrimonio activa y pasivamente mediante la atribución a los accionistas de la o las sociedades absorbidas de acciones de la sociedad absorbente y, eventualmente, de una compensación en dinero que no supere el 10 % del valor nominal de las acciones atribuidas o, a falta de valor nominal, de su valor contable”.

Art. 90.1 Directiva (UE) 2017/1132: “A efectos del presente capítulo se considerará «fusión por constitución de una nueva sociedad» la operación por la que varias sociedades transfieren a una sociedad que constituyen, como consecuencia de su disolución sin liquidación, la totalidad de su patrimonio activa y pasivamente mediante la atribución a sus accionistas de acciones de la nueva sociedad y, eventualmente, de una compensación en dinero que no supere el 10 % del valor nominal de las acciones atribuidas o, a falta de valor nominal, de su valor contable”.

<sup>238</sup> YANES YANES, P., “La tutela del...”, ob. cit., p. 540.

<sup>239</sup> CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 457.

compensación dineraria deba estar justificada en razón de su conveniencia<sup>240</sup> y que no rebase un porcentaje máximo, respecto de la contraprestación principal consistente en acciones o participaciones. Asimismo, el límite cuantitativo a la posibilidad de ajustar el tipo de canje denota el carácter complementario, y nunca sustitutivo, de la compensación dineraria con respecto a la asignación de la participación en el capital social de la sociedad resultante<sup>241</sup>.

Por último, debemos hacer referencia al riesgo de exclusión de socios, también relacionado con el problema de la paridad imperfecta. Cuando algunos de los socios no alcanzan la titularidad del número de acciones o participaciones mínimo para recibir, al menos, una acción o participación en la sociedad resultante, se ha planteado si la sociedad está obligada a adoptar alguna medida que permita su permanencia en la sociedad absorbente o de nueva creación, o bien, pueden ser excluidos recibiendo únicamente una compensación dineraria. La LME no resuelve esta cuestión, pese a ser relativamente frecuente en la práctica, por lo que es difícil dar una respuesta interpretativa que pueda considerarse inequívoca.

Frente a las primeras posturas más rígidas, en favor de la obligación de la sociedad de procurar la permanencia del socio salvo acuerdo unánime o previsión estatutaria de la posibilidad de ser privado de la condición de socio por la fusión<sup>242</sup>, se ha sostenido que la exclusión del canje de los socios, que no alcancen la titularidad del capital social mínimo para acceder a este, es admisible incluso en contra de su voluntad. No obstante, para que dicha exclusión sea posible, se considera que deben darse algunas condiciones. La primera es que la imposibilidad de fijar un tipo de canje que permita la permanencia de todos los socios responda a razones técnicas adecuadamente explicadas y justificadas en el informe de los administradores. La segunda, es que la sociedad haya ofrecido al

---

<sup>240</sup> La compensación dineraria debe figurar en el proyecto de fusión (art. 31.2.<sup>a</sup> LME), ser explicada y justificada en el informe de los administradores (art. 33 LME) y comprobada por los expertos independientes pues está directamente relacionada con la justificación del tipo de canje (art. 34.3 LME). V. al respecto CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 457; y YANES YANES, P., “La tutela del...”, ob. cit., p. 541.

<sup>241</sup> CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., 457.

<sup>242</sup> SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, ob. cit., p. 104.

socio alternativas tales como la de agrupar sus acciones o participaciones con las de otros socios<sup>243</sup>.

*b) La existencia de acciones o participaciones privilegiadas*

En todo momento nos hemos referido al principio de continuidad en la participación y a la consecuente regla de proporcionalidad como una cuestión que atañe meramente a la cuota del capital social que se ostenta. Sin embargo, también se ha planteado que el principio de proporcionalidad, siendo una manifestación del de igualdad de trato, podría comprender no solo el aspecto cuantitativo, el valor nominal de la participación, sino también el aspecto cualitativo, es decir, el diferente contenido en derechos que pueden tener unas acciones o participaciones con respecto a otras. Esto obligaría, según entienden algunos autores, a fijar distintas relaciones de canje dentro de una misma sociedad si existieran acciones privilegiadas<sup>244</sup>.

A nuestro juicio el art. 24.1 LME solo obliga a lo que expresamente establece, a respetar la proporcionalidad en función de la cuota de participación en el capital social. No existe un derecho a la capitalización de los privilegios o derechos asociados a una clase de acciones o participaciones<sup>245</sup>.

Cuestión distinta, al inexistente derecho a la capitalización de los privilegios, es si, de entre las posibles alternativas que se pueden ofrecer a los titulares de derechos especiales (art. 31.4.<sup>a</sup> LME), se encuentra la asignación de acciones o participaciones en la sociedad resultante a cambio de renunciar a aquellos derechos. De reconocerse tal facultad a la junta general de socios, no estaríamos ante una consecuencia del principio de continuidad en la participación, sino ante una excepción a la regla de proporcionalidad no reconocida expresamente en la Ley. Compensar derechos especiales con una cuota de participación en la sociedad resultante reduce la que correspondería al

---

<sup>243</sup> En este sentido v. PÉREZ TROYA, *La tutela del...*, ob. cit., pp. 226-228; y CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., pp. 454-455

<sup>244</sup> V. PÉREZ TROYA, A., *La tutela del...*, ob. cit., p. 208; SÁNCHEZ OLIVÁN, J., *Fusión y escisión...*, ob. cit., pp. 36-38; LÁZARO SÁNCHEZ, E. J., “Comentario del art. 247”, en ARROYO MARTÍNEZ, I.; EMBID IRUJO, J. M.; y GÓRRIZ LÓPEZ, C. (coords.), *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, Vol. III, 2.<sup>a</sup> ed., Tecnos, Madrid, 2009, p. 2372; y YANES YANES, P., “La tutela del...”, ob. cit., p. 544.

<sup>245</sup> OLEO BANET, F., *La escisión de la sociedad anónima*, Civitas, Madrid, 1995, pp. 147-148.

resto de socios si solo se atendiera a la participación en el capital social de la sociedad de origen y se haría ante una circunstancia ajena a la titularidad del capital. En atención a ello, consideramos que la cuestión a resolver no es tanto si la existencia de acciones o participaciones privilegiadas obliga a fijar distintos tipos de canje, sino si la regla de proporcionalidad es disponible por los socios.

Planteado en estos términos, podría sostenerse que la distribución interna de la cuota asignada en la sociedad resultante al conjunto de socios de una misma sociedad solo afecta a estos. El requisito de que dicho reparto se lleve a cabo conforme a un criterio de proporcionalidad persigue impedir que la decisión de la mayoría pueda adoptarse en perjuicio de la minoría. Lo anterior no obsta a que sea una norma cuyo fin es tutelar los derechos de los socios y, como tal, podría exceptuarse el criterio de reparto conforme a una proporcionalidad estricta si se aprobara por unanimidad, partiendo de la base de que tal circunstancia fuera correctamente explicada y justificada en el proyecto de fusión y los informes de administradores y expertos<sup>246</sup>.

## **2.5. La justificación del tipo de canje sobre la base del balance de fusión**

Determinar si el balance de fusión es idóneo para justificar el tipo de canje fijado significa pronunciarse sobre si la información relativa al valor del patrimonio que ofrecen los distintos balances elaborados por las sociedades fusionadas es adecuada para servir de base a la fijación de la comentada relación de paridad o proporcionalidad externa de la que se deriva el tipo de canje. Dicho de otro modo, la pregunta que se plantea es si el *valor real* del patrimonio sobre el que se debe fijar el tipo de canje, según el art. 25.1 LME, es el reflejado en los balances de fusión de las sociedades participantes en la operación (concretamente el valor del patrimonio neto) o, en otro caso, qué papel cumple el balance de fusión respecto a la valoración patrimonial de la que se deduce el tipo de canje.

---

<sup>246</sup> Entre los autores que defienden que la regla de proporcionalidad interna es disponible, requiriéndose la unanimidad, v. PÉREZ TROYA, *La tutela del...*, ob. cit., p. 216; CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 444; y LÁZARO SÁNCHEZ, E. J., “Comentario del art. 247”, ob. cit., p. 2373.

Como ya hemos señalado previamente, las interpretaciones que se han planteado al respecto o bien han cuestionado la idoneidad del balance de fusión para explicar el tipo de canje de forma plena o le han reconocido una utilidad condicionada a que no haya otro método más adecuado. Por un lado, se ha defendido que el balance de fusión, por su propia naturaleza, no ofrece una información suficiente para explicar plenamente el tipo de canje, por no poder incluir aspectos relevantes para la valoración como son las expectativas de crecimiento o generación de rentas, debiendo ser valorados los patrimonios como empresas en funcionamiento<sup>247</sup>. Por otro lado, se ha reconocido dicha deficiencia del balance, pero se ha sostenido que, según las circunstancias concurrentes, los métodos de valoración que toman por base la información del balance pueden servir para fijar el tipo de canje y, en caso contrario, sigue ofreciendo una información comparativa útil para que los socios puedan valorar la justificación de la relación de canje<sup>248</sup>.

Las cuestiones de fondo sobre la función del balance de fusión en la justificación del tipo de canje, a nuestro modo de ver, son dos: por un lado, si hay unos métodos de valoración más apropiados con carácter general que otros o no y, por otro lado, si la aptitud del balance de fusión para justificar la ecuación de canje queda circunscrita al supuesto en el que sean empleados métodos de valoración estáticos.

Respecto a la primera cuestión, quienes descartan la idoneidad del balance consideran que los métodos estáticos o patrimoniales, que recurren a la valoración de los distintos elementos que conforman el patrimonio contable

---

<sup>247</sup> La valoración de los patrimonios societarios como empresas en funcionamiento, como un todo unitario y no una mera agregación de sus elementos patrimoniales y en explotación (descartando su valor de liquidación y tomando en consideración las expectativas) ha sido ampliamente compartida por la doctrina, v. entre otros ROJO, A., “La fusión de...”, ob. cit., p. 351; VICENT CHULIÁ, F., *Compendio crítico de...*, 3.<sup>a</sup> ed., ob. cit., p. 848; SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, ob. cit., p. 137; CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 131; LARGO GIL, R., “La fase previa...”, ob. cit., pp. 459-460; y MARTÍ MOYA, V., *El procedimiento de...*, ob. cit., p. 99. Los balances de fusión, al reflejar el valor del patrimonio en una fecha dada, valores estáticos, no pueden incluir proyecciones. Por eso, se considera que, ni siquiera realizando ajustes valorativos en virtud del art. 36.2 LME, “*puede salvarse la insuficiencia radical o inidoneidad funcional de las cuentas o del balance de fusión/escisión para explicar de manera cumplida, satisfactoriamente, el tipo o relación de canje escogido*”, v. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., p. 100.

<sup>248</sup> Sobre las referidas críticas al papel del balance de fusión en la justificación del tipo de canje v. *supra* “Capítulo V.2.2”.

incluyendo, en su caso, ciertos ajustes valorativos, son inferiores a los métodos dinámicos, que sí incluyen las expectativas de crecimiento de las empresas objeto de valoración. Por el contrario, quienes reconocen la utilidad del balance de fusión entienden que la determinación del método valorativo depende de las circunstancias concurrentes en cada caso, no pudiendo sostener que con carácter general unos métodos sean superiores a otros. En atención a las previsiones establecidas en la LME en relación con los principios que rigen la determinación del tipo de canje, como se ha visto<sup>249</sup>, la segunda postura es la que consideramos más acorde con la legislación vigente.

En cuanto a si la utilidad del balance de fusión para justificar o servir de base a la relación de canje fijada en la operación se limita exclusivamente al supuesto en el que se recurra a métodos de valoración estáticos o patrimoniales, depende de si se considera que tal función solo es desarrollada si el valor de los patrimonios de las sociedades intervinientes empleado debe explicarse plenamente a partir de la información reflejada en los balances de fusión o si esa función también es satisfecha cuando, junto con el balance de fusión, se recurre a la información contenida en las cuentas anuales o, incluso, se atiende a datos económicos no extraídos directamente de la contabilidad de las sociedades.

Los métodos de valoración en los que el valor resultante deriva directamente de la información contenida en el balance, en el caso de las fusiones el balance de fusión, son los métodos estáticos o patrimoniales, como el valor del patrimonio neto o el del patrimonio neto ajustado. Estos son los que centran la valoración en la información contable contenida en el balance, pero eso no significa que los restantes métodos prescindan de ella. Por ejemplo, los métodos dinámicos, como el descuento de flujos de caja, parten de la información contable para realizar la estimación de rentas futuras y descontarlas al momento de la valoración<sup>250</sup>. Los métodos de múltiples comparativos, igualmente, recurren a la

---

<sup>249</sup> V. *supra* “Capítulo V.2.2”.

<sup>250</sup> Dentro de los métodos de descuento de rentas futuras se recurre a distintas variables para estimar dichas rentas, entre ellas destacan los flujos de caja y el EBIDTA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization*). Ambos se extraen de la contabilidad, en concreto de la cuenta de resultados o de pérdidas y ganancias. El flujo de caja es la suma del beneficio neto más las amortizaciones y provisiones y el EBIDTA se calcula a partir del resultado de explotación. En este sentido v. LEÓN SANZ, F. J., “La significación de la información contable en las modificaciones estructurales” en *Derecho de sociedades: libro homenaje al profesor Fernando Sánchez Calero*, vol. 2, McGraw-Hill, España, 2002, p. 2149, quien señala que la valoración de la empresa en las modificaciones estructurales parte del análisis de los recursos

información contable para determinar las empresas que son comparables. La mayoría de métodos valorativos, en mayor o menor medida, emplean la información que consta en la contabilidad, sin que en ningún caso se prescinda por completo en la valoración de esta<sup>251</sup>. Por lo tanto, en tales supuestos también es cierto que para fijar las condiciones de la fusión se ha partido de una información contable, cuya fecha de referencia debe constar en el proyecto de fusión en virtud del art. 31.10.<sup>a</sup> LME.

Dentro de la información contable que debe ser puesta a disposición de los socios y demás destinatarios, los balances de fusión son los que ofrecen una información más próxima a la fecha de redacción del proyecto, donde se determina el tipo de canje. No obstante, no son los únicos documentos a tener en cuenta en la valoración de los patrimonios. Junto a los balances de fusión también deberá atenderse a la información ofrecida por las cuentas anuales de los ejercicios anteriores, por ejemplo, para estimar las proyecciones de crecimiento de la empresa o realizar los ajustes valorativos que corresponda.

En definitiva, el tipo de canje no tiene que derivarse en todos los casos directamente del valor del patrimonio neto que conste en los balances de fusión. Dependerá de las circunstancias concurrentes en cada supuesto la elección del método de valoración más adecuado, pero la LME prohíbe que en la realización de la valoración se prescinda de la información contable (*ex* art. 31.10.<sup>a</sup> LME). Si el método considerado más apropiado es el del valor del patrimonio neto, el tipo de canje sí se derivará directamente de los valores reflejados en el balance. A excepción de la incidencia, en su caso, de los ya estudiados efecto sinergia y coste de oportunidad, circunstancias todas ellas que deberán ser explicadas en el informe de los administradores. Si, por el contrario, el método valorativo más adecuado no es de carácter estático o patrimonial (como son los dinámicos o de múltiples comparativos), aunque el tipo de canje no se deduzca directamente de los valores reflejados en el balance, sí que se derivará de forma mediata de los

---

generados en el pasado, a través del examen de la relación entre ingresos y gastos de los ejercicios previos, que constituyen la realidad objetiva sobre la que se realizan las proyecciones futuras.

<sup>251</sup> En este sentido v. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., pp. 100-101. Según afirma el citado autor, según la Ley, se debe tener en cuenta la información contable, tanto la ofrecida por las cuentas anuales anteriores como la del balance de fusión, que opera como un “*balance intermedio*”.



valores que figuran tanto en las cuentas anuales como en los balances de fusión. Esto se debe a que, por ejemplo, para realizar las oportunas estimaciones de rentas futuras o comparaciones con otras empresas de similares características, se debe emplear la información contable, si bien en tales casos se combinará con elementos valorativos de carácter extracontable como proyecciones financieras y comerciales o información comparativa de otras empresas del sector.

### 3. LA FECHA DE EFECTOS CONTABLES Y LA FECHA DE PARTICIPACIÓN EN GANANCIAS

#### 3.1. Las distintas fechas de efectos de la fusión

En nuestro ordenamiento, la fusión adquiere eficacia plena con la inscripción de la operación en el Registro Mercantil competente, pues esta tiene carácter constitutivo (art. 46 LME)<sup>252</sup>. En ese momento, y en un solo acto, se producen los efectos característicos de la fusión, que son la extinción sin liquidación de las sociedades absorbidas o incorporadas a una sociedad de nueva creación, la adquisición de los patrimonios de las sociedades fusionadas mediante sucesión universal por parte de la sociedad absorbente o recién constituida y la integración de los socios de las sociedades extinguidas en la sociedad resultante (*cf.* arts. 22-24 LME).

La fecha de eficacia de la fusión, a la que nos hemos referido como plena, coincide con la eficacia externa, o *erga omnes*, y es aquella en la que tienen lugar los efectos propios de la fusión ya comentados. Desde la entrada en vigor de la LSA de 1989, forman parte del contenido mínimo del proyecto de fusión las menciones relativas a la fecha de efectos contables [arts. 235.d) LSA de 1989 y 31.7.<sup>a</sup> LME] y la fecha de participación en las ganancias sociales de los socios de las sociedades extinguidas [arts. 235.c) LSA de 1989 y 31.6.<sup>a</sup> LME]. Las fechas a partir de las cuales se producen tales efectos, no la de los efectos jurídico-sustantivos de la operación que solo pueden tener lugar al ser inscrita la operación, pueden referirse a un momento distinto al de la fecha de inscripción de la fusión o fecha de eficacia plena, lo que se ha interpretado como el reconocimiento legal de la posibilidad de anticipar, con respecto a la inscripción,

---

<sup>252</sup> V. *infra* “Capítulo IX.2.3.a)”.

los efectos contables y el derecho de participación en las ganancias sociales de los socios de las sociedades absorbidas o incorporadas a la de nueva creación.

La fecha de participación en ganancias, según la literalidad del art. 31.6.<sup>a</sup> LME, designa la fecha a partir de la cual los socios de las sociedades extinguidas tendrán derecho a participar del resultado de la actividad de la sociedad resultante a la que se incorporan. Sin embargo, esta mención del proyecto se interpreta en unos términos mucho más amplios, abarcando cualquier tipo de pacto que se quiera incluir en relación con la participación en ganancias. Por ejemplo, estableciendo un reparto de dividendos que discrimine entre los socios de distintas sociedades fusionadas, lo que lógicamente repercutirá en el tipo de canje fijado.

La fijación de esta fecha puede hacerse dentro de unos límites discrecionales bastante amplios que, aunque la LME no los establezca, consideramos deben circunscribirse al ejercicio (o ejercicios) en el que tiene lugar la fusión. Así pues, a nuestro juicio, no debe anticiparse más allá del inicio del ejercicio en que es aprobada la fusión ni postergarse más allá del fin del ejercicio en que es inscrita la fusión. Si se admitiese la fijación de una fecha de participación en ganancias posterior al final del ejercicio en que es inscrita la fusión, se estaría excluyendo, de manera injustificable, a los socios incorporados por efecto de la fusión de las ganancias generadas en un ejercicio en el que todos los socios (originarios e incorporados) han formado parte de la misma sociedad desde el inicio de este. En cuanto a la fijación de la comentada fecha en un momento anterior al inicio del ejercicio en el que es aprobada la fusión, no consideramos posible reconocer ningún tipo de eficacia a la operación en dicho periodo previo al ejercicio en el que tiene lugar la adopción del acuerdo de fusión.

La fecha de efectos contables, por su parte, es la fecha tomada como referencia para el registro y valoración contable de los patrimonios transmitidos por las sociedades extinguidas y determina el momento a partir del cual la actividad desarrollada por las sociedades fusionadas es imputada contablemente a la sociedad resultante. A diferencia de la fecha de participación en ganancias, la de efectos contables debe adecuarse a la regulación del PGC (NRV 19.<sup>a</sup> y 21.<sup>a</sup> y a los arts. 47-52 RICAC de 5 de marzo de 2019, que desarrollan las citadas normas del PGC), la cual ha restringido enormemente la facultad de elegir la fecha de

efectos contables, en comparación con la libertad que se reconocía antes de la entrada en vigor de las NRV 19.<sup>a</sup> y 21.<sup>a</sup> PGC y, sobre todo, tras la modificación de las citadas normas del PGC por el RD 1159/2010, de 17 de septiembre. Desde la reforma del PGC por el RD 1159/2010, la fecha de efectos contables viene establecida por la regulación contable. De forma resumida, pues se tratará posteriormente con mayor detalle, para determinar la fecha de efectos contables es necesario, en primer lugar, determinar si la fusión constituye una *combinación de negocios* o una *operación intragrupo*. En el primer caso, se considera que una de las sociedades (no necesariamente la absorbente) adquiere a las restantes y la fecha de efectos contables es la *fecha de adquisición del control*. La normativa contable identifica como fecha de adquisición (fecha de efectos contables) la de aprobación de la fusión por la sociedad adquirida, si bien permite que se posponga tal fecha de adquisición del control (contablemente), como máximo, hasta la fecha de inscripción de la fusión (NRV 19.<sup>a</sup> 2.2 PGC y art. 48.2 RICAC de 5 de marzo de 2019<sup>253</sup>).

En el supuesto de las operaciones intragrupo, no hay una adquisición como tal, dado que las sociedades ya se encuentran bajo un control común con anterioridad a la operación. En tal caso, la normativa contable determina que la fecha de efectos contables debe ser la de inicio del ejercicio en el que es aprobada la fusión (NRV 21.<sup>a</sup> 2.2.2 PGC). Solo si alguna de las sociedades se incorporó al grupo en el mismo ejercicio en que tiene lugar la fusión, pero antes de la aprobación de la operación, su fecha de efectos contables será dicha fecha de incorporación y no la de inicio del ejercicio (la sociedad incorporada después del inicio del ejercicio, pero antes de la aprobación de la fusión tendría en ese caso una fecha de efectos contables distinta a las de las demás sociedades).

De lo anterior se deriva que el PGC, al que se remite el art. 31.7.<sup>a</sup> LME, solo permite un cierto margen de discrecionalidad cuando la fusión tiene la consideración de una *combinación de negocios*. En tal caso, se permite fijar la

---

<sup>253</sup> NRV 19.<sup>a</sup> 2.2 PGC: “La fecha de adquisición es aquélla en la que la empresa adquirente adquiere el control del negocio o negocios adquiridos.

En los supuestos de fusión o escisión, con carácter general, dicha fecha será la de celebración de la Junta de accionistas u órgano equivalente de la empresa adquirida en que se apruebe la operación, siempre que el acuerdo sobre el proyecto de fusión o escisión no contenga un pronunciamiento expreso sobre la asunción de control del negocio por la adquirente en un momento posterior”.

fecha de efectos contables dentro del periodo delimitado por la fecha de aprobación del acuerdo por la sociedad adquirida y la de la inscripción de la fusión (NRV 19.<sup>a</sup> PGC). Por el contrario, cuando la fusión tiene la consideración contable de una *operación intragrupo*, la fecha de efectos contables no es disponible y debe ser fijada conforme a los criterios antes expuestos (NRV 21.<sup>a</sup>2.2.2 PGC)<sup>254</sup>.

Los comentados efectos, el de participación en ganancias y el de efectos contables, no son estrictamente los característicos de la fusión, que solo se originan una vez es inscrita, *ipso iure*. No obstante, están claramente vinculados, pues la participación en las ganancias sociales está asociada a la adquisición de la condición de socio y la fecha de efectos contables es aquella desde la cual, una vez inscrita la operación, la sociedad resultante registra contablemente el patrimonio y las operaciones de las sociedades extinguidas como propias. Es decir, es el reflejo contable de la sucesión patrimonial. Tradicionalmente se ha interpretado la potestad atribuida por la Ley sobre la fijación de las fechas de efectos contables y de participación en ganancias como una forma de anticipar convencionalmente, y con una eficacia meramente interna, algunos de los efectos de la fusión a la fecha de eficacia plena<sup>255</sup>. Como consecuencia de esta interpretación, se defendió que, en la fecha de efectos contables y antes de la inscripción de la fusión, las

---

<sup>254</sup> V. al respecto FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “A vueltas con la «fecha de efectos contables» de la fusión/escisión o cesión global tras la última reforma del PGC por RD 1159/2010”, *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 36, 2011, pp. 382-385.

<sup>255</sup> En cuanto a la mención del proyecto sobre la fecha de efectos contables, la doctrina ha destacado su efectividad meramente contable o interna, frente a la eficacia jurídico-sustantiva de la operación que sí tiene carácter externo; v. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *Las reservas atípicas...*, ob. cit., p. 336. Tal distinción parte de la constatación de que un pacto *inter partes* no puede anticipar los efectos de la fusión en perjuicio de terceros (arts. 245 LSA de 1989, 16.1.7.º y 21 CCom y 9 y 94.7.º RRM), pero sí se consideró ajustado a derecho que las sociedades anticipasen los efectos contables de la fusión, pues la libertad para regir sus relaciones incluía “*disciplinar los efectos económicos y contables de la fusión*”. Dicha potestad también era extensible a otros efectos como el de la participación en ganancias de los socios incorporados a la sociedad resultante, considerándose que ambos efectos (el de efectividad contable y el de participación en ganancias) eran desplegados internamente con anterioridad a la fecha de efectividad plena, sin perjuicio de que quedaran subordinadas o condicionadas a la inscripción de la fusión, para poder tener eficacia externa; v. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La denominada «retroactividad contable»...”, ob. cit., p. 105; FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., pp. 67-73; y en el mismo sentido v. MARTÍ MOYA, V., *El procedimiento de...*, ob. cit., p. 112. No obstante, aun defendiendo el carácter interno u obligacional de la fecha de efectividad contable y de participación en ganancias (hasta la inscripción de la fusión), algunos autores advirtieron que la mención sobre la fecha de efectos contables también tenía una cierta eficacia externa en el ámbito fiscal, es decir, en relación con la Administración financiera; v. DUQUE DOMÍNGUEZ, J. F., “La fusión en...”, ob. cit., pp. 756-757, notal al pie 31; y CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 152.

sociedades absorbidas podían cerrar su contabilidad y trasladarla a la sociedad resultante, la cual se encargaría de la llevanza de la contabilidad de las sociedades fusionadas, integrándola en la suya propia, desde ese momento <sup>256</sup>. La justificación de la anticipación de los efectos contables encontró como base que la efectividad de la cláusula de retroactividad era meramente interna y que en ningún caso podía perjudicar a terceros, pues el patrimonio no pasaría a ser de titularidad de la sociedad absorbente hasta la inscripción de la operación, a la cual quedaba supeditada la efectividad de la fusión (art. 245.1 LSA de 1989). En definitiva, la cuestión de la unificación de la contabilidad de las sociedades fusionadas era entendida como un problema que solo afectaba al ámbito interno de la sociedad y que, por tanto, podía realizarse en el momento que las sociedades decidieran discrecionalmente.

Como explicaremos en los apartados que siguen a continuación, en la actualidad no puede ser sostenida tal interpretación. La fijación de una fecha de efectos contables, o de participación en ganancias, anterior a la fecha de inscripción de la fusión no conlleva ni que la sociedad absorbente pueda registrar en sus libros contables la transmisión del patrimonio de las sociedades absorbidas antes de que se produzca la sucesión patrimonial ni que puedan ser distribuidos beneficios de la sociedad absorbente entre socios que todavía no forman parte de esta. Ambos efectos, el de la sucesión patrimonial y el de la incorporación de los socios de las sociedades extinguidas, a los que están ligados respectivamente la sucesión contable y la participación en las ganancias sociales, tienen lugar en el momento de la inscripción de la fusión. Es a partir de ese

---

<sup>256</sup> FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *Las reservas atípicas...*, ob. cit., p. 336, estudiando la mención sobre la fecha de efectos contables del art. 235.d) LSA de 1989 concluyó que su finalidad consistía en determinar “cuándo se registra contablemente el traspaso patrimonial, de suerte que los activos y pasivos, los ingresos y los gastos de la «transmitente» empiezan a inscribirse a partir de esa fecha en los libros de la «adquirente»”. En el mismo sentido v. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El Derecho contable...*, 2007, ob. cit., p. 56; y CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 150. Respecto al art. 31.7.º LME, similar en su contenido al derogado art. 235.d) LSA de 1989, se mantuvo la misma interpretación, hasta la reforma del PGC por el Real Decreto 1159/2010, v. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., pp. 87-88; y MARTÍ MOYA, V., *El procedimiento de...*, ob. cit., p. 111. Tras la señalada reforma, la NRV 19.<sup>a</sup> PGC en su apartado 2.2 impide que se reconozcan los efectos de la fusión hasta la inscripción de la operación. Una vez inscrita la fusión, se reconocen los efectos contables de la operación desde la fecha de efectos contables, pero hasta que no se da la inscripción no se puede registrar el traspaso patrimonial. V. al respecto FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “A vueltas con...”, ob. cit., pp. 369-370, quien pese a haber defendido una interpretación distinta antes de la reforma de 2010, indica que la vigente redacción del PGC consagra esta solución.

momento cuando la sociedad resultante registrará en su contabilidad la transmisión de los patrimonios de las sociedades extinguidas y cuando los socios podrán participar en las ganancias sociales. Lo que permiten las menciones establecidas en los arts. 31.6.<sup>a</sup> y 31.7.<sup>a</sup> LME es que, una vez inscrita la fusión, el registro contable pueda hacerse con referencia a una fecha anterior y que los socios procedentes de las extinguidas, siendo ya socios de la resultante, puedan beneficiarse de unas ganancias que han sido generadas en un periodo anterior a su incorporación.

### **3.2. La mención sobre la fecha de efectos contables**

#### *a) La cuestión del momento en el que se produce la sucesión contable y el concepto de fecha de efectos contables*

La vigente LME se limita a exigir que figure en el contenido del proyecto de fusión “*la fecha a partir de la cual la fusión tendrá efectos contables*”, que debe ser fijada “*de acuerdo con lo dispuesto en el Plan General de Contabilidad*” (art. 31.7.<sup>a</sup> LME), pero no define lo que se entiende por *efectos contables*. Por el contrario, en la derogada LSA de 1989 sí figuraba una definición legal del concepto de efectividad contable en su art. 235.d), siendo la fecha de efectos contables aquella “*a partir de la cual las operaciones de las Sociedades que se extingan habrán de considerarse realizadas a efectos contables por cuenta de la Sociedad a la que traspasan su patrimonio*”. Como ya hemos mencionado, de este precepto se extrajo que la referida fecha marcaba el momento a partir del cual las operaciones realizadas por las sociedades participantes pasaban a ser imputadas a la sociedad resultante y la fecha en la que debía ser registrada contablemente la transmisión de los patrimonios de las sociedades extinguidas. En otras palabras, era la fecha en la que se unificaba la contabilidad de las sociedades fusionadas o fecha de sucesión contable.

Sin embargo, la interpretación anterior no es acorde con la actual regulación contable. Conforme a la NRV 19.<sup>a</sup> 2.2 PGC (según la redacción dada por el art. 4.3 del RD 1159/2010, de 17 de septiembre) “*las obligaciones registrales previstas en el artículo 28.2 del Código de Comercio se mantendrán en la sociedad adquirida o escindida hasta la fecha de inscripción de la fusión o escisión en el Registro Mercantil. En esta fecha, fecha de inscripción, la sociedad adquirente, reconocerá los efectos retroactivos de la fusión o escisión a partir*

*de la fecha de adquisición, circunstancia que a su vez motivará el correspondiente ajuste en el libro diario de la sociedad adquirida o escindida para dar de baja las operaciones realizadas desde la fecha de adquisición. Una vez inscrita la fusión o escisión la adquirente reconocerá los elementos patrimoniales del negocio adquirido, aplicando los criterios de reconocimiento y valoración recogidos en el apartado 2.4 de esta norma” (v., asimismo, los arts. 48.3 y 49.4 RICAC de 5 de marzo de 2019<sup>257</sup>).*

Frente a las dudas iniciales respecto a si la cláusula de retroactividad contable permitía anticipar la unificación de las contabilidades de las sociedades participantes a la fecha de efectividad de la fusión, la de la inscripción, el PGC establece de forma expresa que la mención sobre la fecha de efectos contables no puede vulnerar el deber de todo empresario de llevar directamente la contabilidad de la empresa (art. 25.2 CCom). Las sociedades a extinguir por la fusión no están facultadas para acordar delegar dicha función en la que será la sociedad absorbente, pues hasta que no se extingan, al ser inscrita la fusión, subsistirá su deber contable <sup>258</sup>. La llevanza de la contabilidad no afecta

---

<sup>257</sup> Art. 48.3 RICAC de 5 de marzo de 2019: *“Sin perjuicio de lo anterior, las obligaciones registrales previstas en el artículo 28.2 del Código de Comercio se mantendrán en la sociedad adquirida (absorbida) hasta la fecha de inscripción de la fusión en el Registro Mercantil. En esta fecha, fecha de inscripción, la sociedad adquirente (absorbente) reconocerá los efectos retroactivos de la fusión desde la fecha de adquisición, y los elementos patrimoniales de la sociedad adquirida (absorbida) de acuerdo con los criterios de reconocimiento y valoración regulados en la norma sobre combinaciones de negocios del Plan General de Contabilidad, con abono a la cuenta «Socios de sociedad disuelta», por el valor razonable de la contraprestación acordada”.*

Art. 49.4 RICAC de 5 de marzo de 2019: *“Las obligaciones registrales previstas en el artículo 28.2 del Código de Comercio se mantendrán en la sociedad adquirida hasta la fecha de inscripción de la fusión en el Registro Mercantil.*

*En esta fecha, fecha de inscripción, la sociedad adquirida (absorbida) reconocerá los efectos contables de la fusión a partir de la fecha de adquisición...”*

<sup>258</sup> El ICAC se ha pronunciado al respecto en varias de las consultas que ha resuelto. V. Consulta 1 BOICAC n.º 60 de diciembre de 2004: *“Adicionalmente, en virtud del artículo 245 del TRLSA la eficacia de la fusión quedará supeditada a la inscripción de la nueva sociedad o, en su caso, a la inscripción de la absorción. Por tanto, hasta que ésta no se produzca, todas las sociedades que participan en la fusión deberán formular cuentas anuales, dado que no se ha producido la extinción de ninguna de ellas”;* Consulta 1 BOICAC n.º 75 de septiembre de 2008: *“En cualquier caso, debe recordarse que en virtud del artículo 245 del TRLSA la eficacia de la fusión quedará supeditada a la inscripción de la nueva sociedad o, en su caso, a la inscripción de la absorción, y en este sentido ha de señalarse que la obligación de formular cuentas anuales se mantiene hasta la fecha en que las sociedades que participan en la fusión se extingan, con el contenido que de ellas proceda de acuerdo con lo expuesto anteriormente”.* Igualmente la DGRN, refiriéndose a la doctrina del ICAC, ha constatado que la obligación del registro contable de las operaciones se mantiene en la escindida que va a integrarse en una sociedad beneficiaria hasta la inscripción de la escisión en el Registro Mercantil, v. RDGRN 11695/2014, de 21 octubre 2014 (RJ\2014\5739), fundamento de derecho séptimo: *“las obligaciones registrales (de practicar apuntes contables)*

exclusivamente a la presentación de las cuentas anuales, como establece el art. 28.2 CCom al que se remite la NRV 19.<sup>a</sup> 2.2 PGC. El empresario debe registrar día a día en el libro diario todas las operaciones relativas a la actividad de la empresa (*cf.* arts. 25.2 y 28.2 CCom), deber que no puede ser asumido por la sociedad absorbente hasta la extinción de la sociedad absorbida.

La fusión, por tanto, no surte efectos contables hasta la inscripción, fecha en la que se unifica la contabilidad de las sociedades participantes mediante la cancelación de las operaciones del libro diario de las sociedades adquiridas y el reconocimiento de los elementos patrimoniales adquiridos en la contabilidad de la adquirente. Dicho de otro modo, la sucesión contable no puede darse hasta que la fusión no es inscrita. La excepcionalidad de la mención de efectos contables, o cláusula de retroactividad, radica en que, cuando la fusión despliega sus efectos como consecuencia de su inscripción, los efectos contables se retrotraen a un momento distinto y anterior que es el que debe figurar en el proyecto de fusión conforme al art. 31.7.<sup>a</sup> LME. No es lo mismo desplegar efectos de forma anticipada que hacerlo con carácter retroactivo. En el segundo caso, que es el establecido en nuestra normativa contable, la sucesión contable no tiene lugar hasta que se cumple la *conditio iuris* de la inscripción, pero, cuando esta es realizada, sus efectos pueden retrotraerse a una fecha distinta, la llamada fecha de efectos contables.

Así pues, la fecha de efectos contables del art. 31.7.<sup>a</sup> LME no es la fecha de sucesión contable, o de unificación contable. En la actualidad, la fecha de efectos contables es aquella tomada como referencia para el reconocimiento y valoración de los elementos patrimoniales transmitidos, además de la imputación contable de las actividades realizadas por las sociedades extinguidas por cuenta de la sociedad resultante, cuando se realiza la unificación contable tras la inscripción de la fusión. Esta última, la de unificación efectiva de la contabilidad es la fecha de sucesión contable y coincide con la inscripción, momento en el que tiene lugar

---

*previstas en el artículo 28.2 del Código de Comercio (LEG 1885, 21) se mantienen en la escindida hasta la fecha de inscripción de la escisión en el Registro Mercantil y en la fecha de inscripción en el Registro Mercantil, cada una de las sociedades beneficiarias reconocerá los efectos retroactivos de la escisión a partir de la fecha de efectos contables que es el inicio de ejercicio”.*



la sucesión patrimonial y la extinción de las sociedades absorbidas o incorporadas.

*b) El origen histórico de la cláusula de retroactividad contable*

En un primer momento, la retroacción contable fue creada para resolver el problema de los *riesgos de la fusión*. Por *riesgo de la fusión* se entiende la posibilidad de que la situación patrimonial de las sociedades participantes se vea alterada en el periodo que media entre el momento en el que son acordadas las condiciones de la fusión por los administradores y la fecha en la que la fusión es aprobada por los socios e inscrita. En una época en la que no se comprendía con total claridad el fenómeno de la sucesión universal, se consideraba que la alteración sobrevenida de los patrimonios de las sociedades fusionadas podía conducir a una continua revisión de las bases de la operación, en particular del tipo de canje, lo que dificultaba la consecución de la fusión. En este contexto, la cláusula de retroactividad surgió con la finalidad de poder negociar las condiciones de la fusión sobre una base valorativa estable. Al incluir en el contenido del acuerdo una cláusula que anticipaba los efectos de la fusión a la fecha en la que habían sido cerradas las cuentas utilizadas para fijar las condiciones de la operación, se evitaba el mencionado riesgo. Sin embargo, pronto advirtió la doctrina que las sociedades implicadas en la fusión no podían convenir la anticipación de los efectos extraordinarios de la fusión en perjuicio de terceros y que, por tanto, la eficacia de la cláusula de retroactividad solo podía ser obligacional e interna. Dicha cláusula no podía adelantar el efecto de la sucesión patrimonial, pero se entendió que los efectos contables sí podían ser anticipados, por lo que pasó a ser conocida como cláusula de retroacción contable<sup>259</sup>.

El ordenamiento español fue ajeno a la problemática de la retroacción de los efectos de la fusión hasta la entrada en vigor de la LSA de 1989, que incluyó entre el contenido mínimo del proyecto de fusión la fecha de efectos contables [art. 235.d)]. El mencionado precepto transpuso el contenido del art. 5.2.e) de la Tercera Directiva que recogió una práctica reconocida en las legislaciones de

---

<sup>259</sup> Sobre el aquí expuesto origen histórico de la cláusula v. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La denominada «retroactividad contable»...”, ob. cit., pp. 102-105.

determinados Estados miembros, entre ellos Francia<sup>260</sup>. Dicha práctica fue la surgida para solucionar el problema de los riesgos de la fusión. No obstante, cuando la cláusula de efectos contables fue reconocida legalmente en España, el efecto de la sucesión universal ya estaba plenamente reconocido como uno de los efectos propios de la fusión y no había duda de que la sociedad absorbente sucedía en el patrimonio a la absorbida, con la composición que tuviera en el momento de eficacia de la fusión, sin necesidad de recurrir a la retroactividad<sup>261</sup>.

En la LSA de 1989 se contemplaban otros medios para evitar los riesgos de la fusión, que también están presentes en la LME. En primer lugar, al fijar las condiciones de la fusión en el proyecto, los administradores deben prever que el proceso a seguir hasta la efectividad de la fusión tendrá una cierta duración; y, una vez suscrito el proyecto tienen el deber de abstenerse “*de realizar cualquier clase de acto o de concluir cualquier contrato que pudiera comprometer la aprobación del proyecto o modificar sustancialmente la relación de canje de las acciones*” art. (234.2 LSA de 1989 y el vigente art. 30.2 LME). Además, en caso de que se produzca una variación significativa en el patrimonio de cualquiera de las sociedades, entre la redacción del proyecto y la reunión en la que se apruebe la fusión, deben informar a las juntas de todas las sociedades participantes (art. 238.2 LSA de 1989 y art. 39.2 LME). Por último, los socios tienen la posibilidad de rechazar la fusión si la situación patrimonial de alguna de las sociedades participantes hace que las condiciones de la fusión proyectada no sean acordes con sus intereses, perdiendo el proyecto de fusión toda eficacia (art. 234.3 LSA de 1989 y 30.3 LME)<sup>262</sup>.

Por tanto, la función de la retroactividad en la LSA de 1989 no era resolver la cuestión de los riesgos de la fusión, sino que meramente permitía fijar la fecha en la que tendría lugar la sucesión contable en un momento distinto al de la inscripción de la operación. La fecha a la que hacía referencia el art. 235.d) LSA de 1989 fue llamada doctrinalmente fecha de efectos contables y se consideró que

---

<sup>260</sup> V. ROJO, A., “La fusión de...”, ob. cit., p. 359; y FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La denominada «retroactividad contable»...”, ob. cit., pp. 101-102.

<sup>261</sup> V. SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, ob. cit., p. 144; LARGO GIL, R., *La fusión de sociedades...*, ob. cit., pp. 339-340; y FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La denominada «retroactividad contable»...”, ob. cit., p. 108.

<sup>262</sup> V. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La denominada «retroactividad contable»...”, ob. cit., pp. 108-109.

marcaba el momento en el que se unificaría la contabilidad de las sociedades participantes y las actividades desarrolladas a partir de ese momento por las sociedades fusionadas serían imputadas y registradas contablemente por la sociedad resultante<sup>263</sup>. Lo más habitual en la práctica fue hacer coincidir la fecha de efectos contables y la de participación en ganancias con la fecha de cierre del balance de fusión<sup>264</sup>, aunque no era exigido legalmente<sup>265</sup>.

c) *La función actual de la fecha de efectos contables*

Conforme a la normativa contable vigente, la fijación de la fecha de efectos contables ha dejado de ser potestativa, al menos con carácter general, como advierte el art. 31.7.<sup>a</sup> LME al establecer que esta debe determinarse “*de acuerdo con lo dispuesto en el Plan General de Contabilidad*”. Así pues, la fijación de la fecha de efectos contables se rige por criterios técnicos, de naturaleza estrictamente contable<sup>266</sup>.

Este cambio en la normativa contable repercute en la función desempeñada por la referida mención del proyecto de fusión. La utilidad de la mención del art. 31.7.<sup>a</sup> LME, ya no puede responder a razones de conveniencia en la planificación del desarrollo y ejecución del proceso de fusión por parte de

---

<sup>263</sup> Esta fue la función que le atribuyeron autores como FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *Las reservas atípicas...*, ob. cit., p. 336; y CÓRTEZ DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 150.

<sup>264</sup> Como recoge el ICAC en la Consulta 1, BOICAC n.º 75 de septiembre de 2008: “*Sin duda el caso más habitual (que algún sector de la doctrina ha denominado “modelo de frecuencia”) han sido los acuerdos en los que el proyecto de fusión hacía coincidir la fecha del balance de fusión, la fecha de participación en beneficios de los nuevos accionistas y la fecha de retroacción contable, con el 31 de diciembre del año anterior a la fecha de aprobación e inscripción de la fusión*”. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., pp. 74-75, calificó este modelo como ejemplo paradigmático y justificó la coincidencia de las distintas fechas de participación en ganancias, efectos contables, cierre de los balances de fusión y cierre del ejercicio en razón de la mayor comodidad.

<sup>265</sup> En este sentido v. ROJO, A., “La fusión de...”, ob. cit., p. 359; y GÓMEZ PORRÚA, J. M., *La fusión de...*, ob. cit., p. 185. Parte de la doctrina, aun no siendo exigido expresamente por la LSA de 1989, sí consideró necesario conectar la fecha de cierre del balance de fusión con la de efectos contables, ya que atribuían al referido balance la función de balance final que había desarrollado durante la vigencia de la LSA de 1951. Sobre esta cuestión v. *supra* “Capítulo III.8”.

<sup>266</sup> Sobre la pérdida del carácter potestativo de la fijación del tipo de canje v. LARRIBA DÍAZ-ZORITA, A. y MIR FERNÁNDEZ, C., “Aspectos contables de...”, ob. cit., p. 184; y VIVES RUIZ, F. y TAPIAS MONNÉ, A., “La Ley de Modificaciones Estructurales: una norma técnicamente fallida”, InDret, 2013, [indret.com], pp. 18-19.

los administradores de las sociedades implicadas<sup>267</sup>. Simplemente es una manifestación más de los principios contables de imagen fiel y de prevalencia de la realidad económica sobre la forma jurídica (art. 34.2 CCom)<sup>268</sup>. El sentido de la fecha de efectos contables es reflejar contablemente la operación conforme a la realidad económica subyacente tras la operación de fusión. Su inclusión en el proyecto en la actualidad sirve para que los socios y todos aquellos interesados que tengan conocimiento del contenido del proyecto puedan comprobar si los administradores han cumplido correctamente un deber de carácter técnico. Solo en el supuesto en el que la fusión tenga el tratamiento contable de combinación de negocios, se permite un cierto margen de discrecionalidad en la fijación de la fecha de efectos contables. Por lo tanto, la mención de la fecha de efectos contables en el proyecto de fusión exclusivamente forma parte del contenido de las bases de la operación disponible por las partes en el supuesto de la combinación de negocios.

### **3.3. La fecha de efectos contables en las combinaciones de negocios**

El PGC reguló por primera vez en nuestro ordenamiento los criterios que deben ser seguidos en el registro contable de las fusiones de sociedades, mediante las NNRV 19.<sup>a</sup> y 21.<sup>a</sup>. Estas, como se sabe, se inspiran en el principio de prevalencia del fondo económico sobre la forma jurídica<sup>269</sup>, por lo que es posible que dos operaciones que pertenezcan a la misma categoría jurídica sean contabilizadas conforme a criterios diferentes e incluso puede suceder que, según las circunstancias, la sociedad que conforme al régimen sustantivo es absorbente no sea la que desde la perspectiva contable toma el control de la sociedad absorbida. La idea de adquisición del control es un elemento central en la regulación del registro contable de las operaciones de fusión. El hecho de que la

---

<sup>267</sup> Motivo por el cual se consideraba que la Ley otorgaba flexibilidad en la fijación de la fecha de efectos contables. V. CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., pp. 150-151; y FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., p. 74.

<sup>268</sup> En palabras de VIVES RUIZ, F. y TAPIAS MONNÉ, A., “La Ley de...”, ob. cit., p. 18, “*La fecha de efectos contables ha pasado a pertenecer al conjunto de elementos cuya función y finalidad es la de proporcionar una imagen fiel de la entidad resultante*”.

<sup>269</sup> V. GONZÁLEZ ANGULO, J. A. y LARRIBA DÍAZ-ZORITA, A., “El régimen contable de las combinaciones de negocios (I): El método de adquisición”, en ROJO, A., CAMPUZANO LAGUILLO, A. B., CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A. (coords), *Las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Thomson-Reuters Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2015, p. 779.

fusión sea empleada para que una sociedad adquiriera el control de otra o que existiera una relación de control con anterioridad a la operación determina que se apliquen criterios contables distintos. En concreto, esta circunstancia sirve para diferenciar las operaciones que pueden ser calificadas como *combinaciones de negocios* (a las que se aplica la NRV 19.<sup>a</sup> PGC) o como *operaciones entre empresas del grupo*, u operaciones intragrupo (a las que se aplica la NRV 21.<sup>a</sup> PGC). La categorización de la operación de uno u otro modo afecta a la concreción de la fecha de efectos contables.

El PGC define las combinaciones de negocios como “*aquellas operaciones en las que una empresa adquiere el control de uno o varios negocios*” (NRV 19.<sup>a1</sup> PGC). Entendiendo negocio como “*un conjunto integrado de actividades y activos susceptibles de ser dirigidos y gestionados con el propósito de proporcionar un rendimiento, menores costes u otros beneficios económicos directamente a sus propietarios o partícipes*” (NRV 19.<sup>a1</sup> PGC). Es decir, la definición contable de negocio se aproximaría al concepto de empresa o de unidad económica utilizados por la LME (*cf.* arts. 70.1, 70.2, 71 y 82 LME)<sup>270</sup>.

Como se desprende de la definición de combinación de negocios, para que una operación sea considerada como tal, es necesario que dé lugar a la adquisición del control de uno o más negocios. A tal efecto, se define control como “*el poder de dirigir las políticas financiera y de explotación de un negocio con la finalidad de obtener beneficios económicos de sus actividades*” (NRV 19.<sup>a1</sup> PGC). Por tanto, si una sociedad estaba previamente bajo el control de otra, entre otros posibles motivos por estar íntegramente participada por esta, si se fusionan no se les aplicarán las normas contables correspondientes a las combinaciones de negocios, dado que tal control no se adquiere merced de la fusión. Asimismo, el control adquirido debe ejercerse sobre un negocio, lo que implica que la mera adquisición de activos o incluso de un paquete de acciones que no dé el control

---

<sup>270</sup> V. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “El derecho contable de fusiones”, en GINÉS CASTELLET, A. M.<sup>a</sup> (coord.), MARTÍNEZ-PINA GARCÍA, A. M.<sup>a</sup>, AMAT, O., *et al.*, *La reforma contable y su proyección sobre la normativa mercantil y fiscal*, Colección de formación continua Facultad de Derecho ESADE, J. M. Bosch editor, Barcelona, 2008, p. 171.

de la empresa (que sí es un negocio), no tiene la consideración de combinación de negocios<sup>271</sup>.

La combinación de negocios puede originarse como consecuencia de operaciones de diversa naturaleza jurídica. Además de la fusión o escisión [NRV 19.<sup>a</sup>1.a) PGC], constituyen combinaciones de negocios la adquisición de todo el patrimonio de una empresa (o de una parte de la empresa que pueda ser considerada negocio) [NRV 19.<sup>a</sup>1.b) PGC], la adquisición de las acciones o participaciones de una empresa [NRV 19.<sup>a</sup>1.c) PGC] y cualquier operación o suceso que dé lugar a la adquisición del control de una empresa sin realizar una inversión [NRV 19.<sup>a</sup>1.d) PGC]. No obstante, el tratamiento contable que se da a las combinaciones de negocios de los apartados a) y b) es distinto al de los apartados c) y d). A las primeras, entre las que se encuentran las fusiones y escisiones, se les aplica el método contable denominado *método de adquisición* (regulado por la NRV 19.<sup>a</sup>2 PGC). Mientras que las combinaciones de negocios de los apartados c) y d) se rigen por la NRV 9.<sup>a</sup>2.5 PGC relativa a las *inversiones en el patrimonio de empresas del grupo, multigrupo y asociadas*.

El método de adquisición parte de la premisa de que, en las fusiones en las que no existe una relación de control previa a la operación, una empresa adquiere el control sobre las demás. La regulación contable vigente niega la posibilidad de que los socios de varias sociedades decidan compartir la titularidad de los respectivos patrimonios de las sociedades a las que pertenecen bajo un control común sin identificar una empresa adquirente y otra adquirida. Se ha optado por establecer un método contable único, frente a otros métodos reconocidos en la norma internacional de contabilidad n.º 22 (NIC 22) y en el BNCFE (BOICAC n.º 14, de octubre de 1993), en los que se reconocía un método alternativo, que no exigía la identificación de una empresa adquirente, conocido como el *método de unión de intereses*<sup>272</sup>.

---

<sup>271</sup> V. GONZÁLEZ ANGULO, J. A. y LARRIBA DÍAZ-ZORITA, A., “El régimen contable de...”, ob. cit., p. 780.

<sup>272</sup> En otros apartados hemos explicado las diferencias entre el método de adquisición y el método de unión de intereses, por lo que nos remitimos a lo antes expuesto, si bien podemos señalar que la diferencia fundamental reside en que en la *unión de intereses* no se considera que tiene lugar una adquisición, lo que tiene importantes consecuencias contables. En concreto, al no darse lugar a adquisición, los patrimonios transmitidos por las sociedades extinguidas se contabilizan por el valor que constaba en los libros contables de estas, sin que quepa una revalorización de los elementos patrimoniales o el reconocimiento del fondo de comercio. V. *supra* “Capítulo III.8”. La

En aplicación del principio de prevalencia de la realidad económica sobre la forma jurídica<sup>273</sup>, al identificar a la empresa adquirente y a la adquirida (o adquiridas) hay que atender a otras circunstancias distintas a la de cuál será la sociedad resultante de la operación. Es más, en la fusión por constitución la adquirente nunca será la sociedad creada para integrar al resto de sociedades participantes, pues establece la NRV 19.<sup>a</sup>2.1 PGC que, en estos supuestos, “*se identificará como empresa adquirente a una de las empresas que participen en la combinación y que existían con anterioridad a esta*”.

El criterio general en la identificación de la sociedad adquirente es qué empresa es la que entrega una contraprestación a cambio del negocio o negocios adquiridos (conformada, en el supuesto de la fusión, por las acciones o participaciones y, en su caso, la compensación dineraria entregada por la sociedad absorbente). No obstante, este dato no es definitivo, ya que también deben tomarse en consideración otros criterios de forma simultánea. En primer lugar, y con carácter preferente, habrá que identificar cuál es la sociedad cuyos socios retienen o reciben la mayoría de los derechos de voto o tienen la facultad de nombrar o cesar a la mayoría de los miembros del órgano de administración de la entidad combinada, o bien, sin retener la mayoría de los derechos de voto, actúan de forma organizada sin que otro grupo tenga una participación significativa [NRV 19.<sup>a</sup>2.1.a) PGC]<sup>274</sup>. Si las empresas combinadas no se rigen por un órgano de administración, el criterio preferente será a qué empresa pertenecen los socios que pueden designar el *equipo de dirección* [NRV 19.<sup>a</sup>2.1.b) PGC].

---

cuestión de los distintos métodos de contabilización de la fusión ha sido tratada, entre otros, por ROJO RAMÍREZ, A., *Principios contables y fiscalidad de la fusión de sociedades*, Instituto de Planificación Contable, Madrid, 1988, pp. 80-90; LARRIBA DÍAZ-ZORITA, A., “Responsabilidad del auditor...”, ob. cit., pp. 20-21; APELLÁNIZ GÓMEZ, T. y APELLÁNIZ GÓMEZ, P., “Normativa contable...”, ob. cit., pp. 38-39 y 42-43; APELLÁNIZ GÓMEZ, T. y APELLÁNIZ GÓMEZ, P., “Regulación contable de...”, ob. cit., p. 57; MILLA GUTIERREZ, A., “Contabilidad de Fusiones y Escisiones: Una propuesta de regulación”, *Partida Doble*, n.º 148, 2003, p. 7 y ss; GAY SALUDAS, J. M., “Fusiones y adquisiciones empresariales (y II): Procedimientos contables”, *Partida Doble*, n.º 161, 2004, pp. 99-100; y SALVADOR MONTIEL, M. D., “Operaciones de escisión: Valoración de los patrimonios societarios”, *Partida Doble*, n.º 153, 2004, pp. 40-43.

<sup>273</sup> NRV 19.<sup>a</sup>2.1 PGC: “*Para identificar la empresa que adquiere el control se atenderá a la realidad económica y no solo a la forma jurídica de la combinación de negocios*”.

<sup>274</sup> Dicho de otro modo, “*la empresa adquirente es la que acaba dirigiendo el patrimonio combinado, o la que designa el equipo directivo de la empresa resultante, lo que quiere decir que ha obtenido el control*”. V. GONZÁLEZ ANGULO, J. A. y LARRIBA DÍAZ-ZORITA, A., “El régimen contable de...”, ob. cit., p. 783.

Con carácter subordinado al criterio antes mencionado, podrán aplicarse otros dos criterios: si una de las empresas tiene un valor razonable significativamente mayor al del resto [NRV 19.<sup>a</sup>2.1.c) PGC] o, si una sociedad paga una prima sobre el valor razonable de las acciones o participaciones (u otros instrumentos patrimoniales) de las restantes [NRV 19.<sup>a</sup>2.1.d) PGC]. Por último, si intervienen más de dos empresas, también se debe tomar en consideración qué empresa inició la combinación o si una empresa posee significativamente un mayor volumen de activos, ingresos o resultados [NRV 19.<sup>a</sup>2.1 PGC].

Al combinar el criterio general (entrega de la contraprestación) con el preferente (quiénes ostentan la mayoría de los derechos de voto o la facultad de designar a la mayoría de los miembros del órgano de administración o equipo de dirección), resulta que si como consecuencia de la fusión los socios de la absorbente retienen menos derechos de voto que los recibidos por los socios de la absorbida, esta última será la adquirente, pese a que haya sido la absorbente la que ha entregado acciones o participaciones en contraprestación al patrimonio transmitido. En tal caso, cuando la sociedad absorbente no es la que adquiere el negocio, la operación es calificada contablemente como *adquisición inversa* (NRV 19.<sup>a</sup>2.1 *in fine* PGC).

En las combinaciones de negocios, además de identificar la empresa adquirente y la adquirida, hay que determinar la *fecha de adquisición* [NRV 19.<sup>a</sup>2.b) PGC], “*aquella en la que la empresa adquirente adquiere el control del negocio o negocios adquiridos*” (NRV 19.<sup>a</sup>2 PGC). Esta es la fecha de efectos contables que debe figurar entre las menciones del proyecto de fusión según el art. 31.7.<sup>a</sup> LME<sup>275</sup> y, con carácter general, es la de “*celebración de la Junta de accionistas u órgano equivalente de la empresa adquirida en que se apruebe la operación*” (NRV 19.<sup>a</sup>2 párr. 2.º PGC). Salvo que, en el proyecto, se prevea expresamente que la asunción del control se lleve a cabo en una fecha posterior.

Siendo la fecha de efectos contables la de adquisición, que el PGC sitúa en la aprobación de la fusión por la sociedad adquirida, salvo que se posponga expresamente, surge la duda de cuál es la fecha de efectos contables cuando hay más de una sociedad adquirida y si la fecha de efectos contables debe ser única

---

<sup>275</sup> V. LARRIBA DÍAZ-ZORITA, A. y MIR FERNÁNDEZ, C., “Aspectos contables...”, ob. cit., p. 183.



para todas las sociedades o puede haber una fecha de efectos contables para cada sociedad adquirida. La doctrina que ha tratado la cuestión, desde antes de la entrada en vigor del PGC, se ha dividido entre quienes sostienen que la fecha de efectos contables debe ser única para todas las sociedades fusionadas y quienes defienden que pueden establecerse distintas fechas para cada sociedad absorbida o incorporada (según la regulación contable actual, para cada una de las sociedades adquiridas). Los primeros se acogieron a una interpretación literal del art. 235.d) LSA de 1989 (en la actualidad el art. 31.7.<sup>a</sup> LME), pues se refería a “*la fecha*”, en singular. Dado que el proyecto de fusión es común para todas las sociedades (art. 234.1 LSA de 1989 y 30.1 LME) la fecha de efectos contables que figurase en él también entendían que debía ser única para todas ellas<sup>276</sup>.

Otros autores, cuya interpretación compartimos, no vieron ningún inconveniente en fijar distintas fechas de efectos contables para cada sociedad adquirida. Aunque, como es lógico, la fecha en la que cada sociedad transmitiera a efectos contables su patrimonio sí debía coincidir con la fecha de registro contable de la adquirente<sup>277</sup>. El registro contable de los patrimonios transmitidos puede hacerse de forma escalonada<sup>278</sup>. Conforme a la normativa contable vigente, la fecha de efectos contables es la fecha de adquisición del control de la sociedad adquirida. Por tanto, entendemos que, si son varias las adquiridas, la fecha de adquisición de cada una de ellas será la de adopción del acuerdo de fusión por sus respectivas juntas. Esto significa que, una vez inscrita la fusión, la sociedad resultante unificará la contabilidad de todas las sociedades participantes tomando como referencia para el registro y valoración de los elementos patrimoniales, así como la imputación de la actividad previa de las adquiridas a la sociedad adquirente, la fecha de adopción del acuerdo de cada sociedad

---

<sup>276</sup> DOMÍNGUEZ PÉREZ, J. L., “La retroactividad contable...”, ob. cit., p. 31, entendió que la fecha de retrodatación había de ser la misma para todas las sociedades y argumentó que el art. 235 LSA de 1989 se refería a *la fecha* en singular. En el mismo sentido v. ROJO, A., “La fusión de...”, ob. cit., p. 359; GÓMEZ PORRÚA, J. M., *La fusión de...*, ob. cit., p. 185; y URÍA, R., MENÉNDEZ, A. e IGLESIAS PRADA, J. L., “Fusión y escisión de sociedades”, en URÍA-MENÉNDEZ, *Curso de Derecho mercantil*, t. I, 2.<sup>a</sup> ed., Civitas, Madrid, 2006, p. 1397.

<sup>277</sup> V. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2007, ob. cit., p. 56. En el mismo sentido v. CÓRTEZ DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., pp. 152-153; y MARTÍ MOYA, V., *El procedimiento de...*, ob. cit., p. 113, quien considera que la LME permite fijar distintas fechas de efectos contables, pero aun así es preferible fijar una misma fecha, coincidente con la de los balances de fusión, por motivos de simplicidad.

<sup>278</sup> FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., p. 93.

adquirida. Las sociedades pueden fijar una misma fecha de efectos contables, si acuerdan la fusión en la misma fecha o si recurren a la posibilidad de posponer la asunción del control en una fecha común, pero, en caso contrario, no hay ningún impedimento al registro de los patrimonios de las sociedades adquiridas en la contabilidad de la sociedad adquirente con referencia a fechas distintas.

Respecto a los límites de la facultad de pactar la fecha de asunción del control en las fusiones consideradas combinaciones de negocios, esta no puede retrotraerse a un momento anterior al de adopción del acuerdo de fusión por la sociedad adquirida. La NRV 19.<sup>a</sup>2.2 PGC<sup>279</sup> solo prevé la posibilidad de posponer la asunción del control con respecto al acuerdo de fusión, no anticiparla. Por lo que, en las fusiones que constituyan una combinación de negocios, el primer límite en la fijación de la fecha de efectos contables es el día de la aprobación de la fusión por la sociedad adquirida, no pudiendo preceder la fecha de efectos contables a la del acuerdo<sup>280</sup>.

No resulta tan sencillo determinar con qué límite puede ser pospuesta la toma de control y, por ende, la fecha de adquisición o de efectos contables. La NRV 19.<sup>a</sup> PGC no fija expresamente ningún límite al respecto y las interpretaciones propuestas son muy variadas. Con anterioridad a la reforma del PGC por el RD 1159/2010, de 17 de septiembre, una de las interpretaciones fue que la fecha límite en la que podía ser fijada la fecha de efectos contables era el cierre del ejercicio anterior y el del ejercicio en el que tuviese lugar la fusión, por respeto a las reglas de periodificación contable, pudiendo ser esta posterior a la inscripción de la fusión. La interpretación mayoritaria, por el contrario, fue que la fecha de efectos contables no podía ser posterior a la fecha de eficacia plena de la fusión, dado que supondría imputar las operaciones realizadas a una sociedad ya extinguida<sup>281</sup>.

---

<sup>279</sup> NRV 19.<sup>a</sup>2.2 párr. 2.º PGC: “En los supuestos de fusión o escisión, con carácter general, dicha fecha será la de celebración de la Junta de accionistas u órgano equivalente de la empresa adquirida en que se apruebe la operación, siempre que el acuerdo sobre el proyecto de fusión o escisión no contenga un pronunciamiento expreso sobre la asunción de control del negocio por la adquirente en un momento posterior”.

<sup>280</sup> En contra, V. GONZÁLEZ ANGULO, J. A. y LARRIBA DÍAZ-ZORITA, A., “El régimen contable de...”, ob. cit., p. 785, quienes consideran que la toma de control puede hacerse efectiva en un momento anterior o posterior a la fecha del acuerdo.

<sup>281</sup> El comentado debate doctrinal ya fue tratado anteriormente con las oportunas referencias bibliográficas, v. *supra* “Capítulo III.8”.

El ICAC en sus consultas más recientes parece apuntar a la segunda opción, a que la fecha de efectos contables no pueda ser posterior a la de inscripción. No obstante, el fundamento no está en la imposibilidad de imputar la actividad a una sociedad extinguida, ya que esto no supone un impedimento ni en las escisiones en las que la beneficiaria es una sociedad de nueva creación ni en las fusiones por constitución, en las que se reconoce la posibilidad de retrotraer los efectos de la operación a un momento anterior al de la inscripción<sup>282</sup>. En ambos supuestos, la sociedad beneficiaria de la escisión o la resultante de la fusión no existían en la fecha a la que se retrotraen los efectos contables, pero el hecho de carecer de personalidad jurídica en ese momento no impide que se le puedan imputar operaciones realizadas por su cuenta con anterioridad a la inscripción<sup>283</sup>. La verdadera razón por la que no puede fijarse una fecha de efectos contables posterior a la de la eficacia de la operación es que sería contrario al principio de imagen fiel. En el momento de la inscripción la fusión despliega sus efectos característicos *ipso iure*, sin posibilidad de pactar una fecha distinta. En ese momento se integran la estructura patrimonial y personal de las sociedades participantes bajo una misma organización, bajo un mismo poder de decisión. La contabilidad no puede ser ajena a ese hecho, toda vez que la combinación de los negocios ya se ha hecho efectiva por la sucesión patrimonial

---

<sup>282</sup> En la Consulta 13 BOICAC n.º 85 de marzo de 2011, relativa a la fecha de efectos contables en una escisión cuando la beneficiaria es una sociedad de nueva creación, el ICAC concluyó que *“independientemente de que la sociedad beneficiaria de la escisión sea una sociedad preexistente u otra de nueva creación, la fecha de efectos contables será la del inicio del ejercicio salvo que el negocio adquirido se hubiera incorporado al grupo durante el mismo, en cuyo caso, la fecha de efectos contables será la fecha de adquisición”*. La consulta se hizo en relación con la interpretación de la NRV 21.<sup>a</sup> PGC en las escisiones donde la beneficiaria es de nueva creación, pero la idea de que los efectos contables pueden retrotraerse a un momento anterior al de la inscripción de la sociedad beneficiaria o resultante es trasladable a las fusiones por constitución. Como pone de manifiesto la consulta comentada, la retroacción de los efectos contables puede darse tanto en la escisión en la que la beneficiaria es una sociedad de nueva creación como en la fusión por constitución, pese a que parte de la doctrina se mostrara contraria a esta posibilidad en el pasado. V. entre otros MILLA GUTIERREZ, A., *“Contabilidad de Fusiones...”*, ob. cit., p. 9. Sin embargo, también hubo autores que antes de que se pronunciara el ICAC defendieron la posibilidad de retrotraer los efectos de la fusión también en las fusiones por constitución y no solo en las absorciones, v. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2007, ob. cit., p. 92.

<sup>283</sup> En este sentido v. la RDGRN 11695/2014, de 21 octubre de 2014 (RJ\2014\5739), fundamento séptimo: *“Ciertamente, desde una perspectiva jurídica –habida cuenta de que la inscripción de la escisión en el Registro Mercantil es constitutiva– la escisión sólo y exclusivamente produce efectos jurídicos frente a terceros una vez esté inscrita. Ahora bien, el hecho de que la beneficiaria sólo adquiera su personalidad jurídica con la inscripción registral no es óbice a que se lleven apuntes contables por cuenta de ella incluso en relación con las operaciones realizadas antes de la inscripción”*.

y la sociedad absorbente o de nueva creación ha asumido su control con plena eficacia.

En relación con las combinaciones de negocios, el ICAC solo ha manifestado que la asunción del control no puede ser anterior a la fecha del acuerdo, pero no ha dicho si puede ser posterior a la fecha de inscripción. No obstante, cuando la fecha de efectos contables en las operaciones entre empresas del grupo (NRV 21.<sup>a</sup> PGC) era considerada potestativa (antes de la reforma del PGC por el RD 1159/2010), el ICAC reiteró en varias de sus consultas que el límite en la fijación de la fecha de efectos contables estaba entre el inicio del ejercicio y la inscripción<sup>284</sup>. Las consultas citadas se refieren a operaciones distintas a las combinaciones de negocios y la norma contable que interpretan ha sido reformada, pero parten de un razonamiento similar al que hemos manifestado. La autonomía de la voluntad no permite la fijación de una fecha de efectos contables posterior a la inscripción, porque la fecha de eficacia de la fusión es indisponible y, una vez tiene lugar, la contabilidad debe reflejar las consecuencias jurídicas y económicas de la operación en cumplimiento del principio de imagen fiel.

Por último, debemos estudiar qué forma debe revestir el acuerdo por el que se pospone la asunción del control a una fecha posterior a la junta de la sociedad adquirida en la que se decida sobre la fusión. En otras palabras, qué requisitos deben ser cumplidos para fijar una fecha de efectos contables distinta de la establecida por la regla general de la NRV 19.<sup>a</sup>2.2 PGC, la de la fecha del acuerdo de la sociedad adquirida. Según la citada norma de valoración, la fecha de adquisición del control es la de la junta general en la que la adquirida apruebe la operación, *“siempre que el acuerdo sobre el proyecto de fusión o escisión no*

---

<sup>284</sup> V. Consulta 1 del BOICAC n.º75, de septiembre de 2009: *“En el caso de fusiones entre empresas del grupo, desde una perspectiva económica, no existe impedimento para que las sociedades puedan pactar una fecha de eficacia contable de la fusión anterior a la fecha en la que ésta se apruebe o inscriba (y siempre que sea posterior al momento en que dichas empresas formen parte del grupo), considerando siempre el límite del inicio del ejercicio (cuando el ejercicio coincide con el año natural, el 1 de enero), porque el carácter anual de las cuentas obligará en cualquier caso a las sociedades intervinientes a formular sus cuentas anuales en los tres primeros meses del ejercicio siguiente”*. Posteriormente, en la Consulta 8 BOICAC n.º 80 de diciembre de 2009, reiteró lo dicho en la consulta antes citada y añadió que en las operaciones intragrupo podía pactarse libremente la fecha de efectos contables *“en el intervalo que media entre la fecha de inicio del ejercicio en que se aprueba la fusión y la fecha de inscripción en el Registro Mercantil, y siempre que sea posterior al momento en que cada una de ellas se hubiese incorporado al grupo”*.

*contenga un pronunciamiento expreso sobre la asunción de control del negocio por la adquirente en un momento posterior*". Los requisitos formales, según se desprende de la citada norma de valoración, son que la fecha de *asunción de control* debe figurar en el proyecto de fusión y ser aprobada mediante el propio acuerdo de fusión, que según el art. 40.1 LME debe ajustarse al contenido del proyecto común de fusión.

Sin embargo, a primera vista no es tan sencillo dilucidar qué debemos entender jurídicamente como "*pronunciamiento expreso sobre la asunción de control*". Según el ICAC, en las combinaciones de negocios el control es el "*poder de dirigir las políticas financiera y de explotación de un negocio con la finalidad de obtener beneficios económicos de sus actividades*"<sup>285</sup>. Pero no es cierto que la aprobación confiera tal facultad a la sociedad adquirente. Hasta la inscripción los órganos societarios de las sociedades fusionadas mantienen su funcionamiento autónomo y los socios, ya sean de la adquirente o de la adquirida, no pueden participar en la toma de decisiones de las demás sociedades ni los administradores gestionar o actuar en nombre de otras sociedades. El efecto que despliega el acuerdo de fusión es que los administradores están obligados a ejecutar lo aprobado por la junta y llevar la fusión a su conclusión. Si por control entendemos la capacidad de dirigir las políticas de un negocio para obtener una ganancia, esta facultad solo es asumida conjuntamente por todos los socios de las sociedades fusionadas con la inscripción. Así pues, la fecha de adquisición del control debería ser aquella en la que deviene plenamente eficaz, la de la inscripción registral. A nuestro modo de ver, esta es una manifestación más del desconocimiento y desconexión de la normativa contable con respecto a la sustantiva.

Pese al defecto antes comentado, creemos que la mencionada fecha de *asunción de control* no hay que interpretarla desde su significación jurídica, sino

---

<sup>285</sup> V. Consulta 1 BOICAC n.º 75 de septiembre de 2008: "*En definitiva, en una fusión incluida en el ámbito de las combinaciones de negocios reguladas en la norma de registro y valoración 19ª del Plan General de Contabilidad, la fecha de efectos contables ha de coincidir con la fecha de adquisición, es decir, aquella en la que la sociedad adquirente adquiere el control (poder de dirigir las políticas financiera y de explotación de un negocio con la finalidad de obtener beneficios económicos de sus actividades) de la sociedad adquirida*". El RD 1159/2010, de 17 de septiembre, que reformó el PGC, utiliza el mismo concepto de control en su Preámbulo: "*Las nuevas normas de consolidación definen el control como el poder de dirigir las políticas, financiera y de explotación, de una entidad, con la finalidad de obtener beneficios económicos de sus actividades*".

contable. La referencia de la NRV 19.<sup>a</sup> PGC a la postergación de la *asunción de control* no puede ser interpretada como un pacto expreso para posponer los efectos característicos de la fusión, es decir, la de integración de los socios y de los patrimonios bajo una misma estructura organizativa. Entendemos que se refiere más bien a la imputación contable de la actividad de las sociedades adquiridas a la adquirente y el registro y valoración de los elementos patrimoniales, la fecha de efectos contables. De tal forma que el contenido del pronunciamiento expreso que exige la NRV 19.<sup>a</sup> PGC no es más que la mención de la fecha de efectos contables en el proyecto de fusión a la que se refiere el art. 31.7.<sup>a</sup> LME<sup>286</sup>. Si esta es posterior al acuerdo de fusión, se entenderá que las sociedades han decidido posponer la asunción del control o fecha de efectos contables. Así lo reconoció indirectamente la DGRN en la RDGRN 6987/2014, de 8 mayo de 2014 (RJ\2014\3251)<sup>287</sup>.

### **3.4. La fecha de efectos contables en las operaciones entre empresas del grupo**

El registro y valoración contable de las operaciones de fusión y escisión entre empresas del mismo grupo es regulado por la NRV 21.<sup>a</sup> PGC. Su ámbito de aplicación se limita a las operaciones entre empresas que formen parte del mismo grupo conforme a la NECA 13.<sup>a</sup> PGC.

---

<sup>286</sup> FERNÁNDEZ DEL POZO, L. “A vueltas con...”, ob. cit., p. 384, parece interpretarlo en este sentido. No se refiere expresamente a la mención del art. 31.7.<sup>a</sup> LME, pero interpreta que la mera indicación de que la operación tiene efectos contables desde una determinada fecha (posterior al acuerdo) puede ser el *pronunciamiento expreso* al que se refiere la NRV 19.<sup>a</sup>2.2 PGC.

<sup>287</sup> La citada resolución resolvió un recurso contra la calificación negativa dada por el registrador mercantil a una escritura de escisión en la que la beneficiaria era una sociedad de nueva creación. En el acuerdo se había fijado como fecha de efectos contables la de otorgamiento de escritura, pensando que se trataba de una combinación de negocios. No obstante, el registrador apreció que la operación era intragrupo y que la fecha de efectos contables no era acorde con lo dispuesto en el PGC, tal y como establece el art. 31.7.<sup>a</sup> LME. Frente a esto, el notario recurrente alegó que el registrador no debía valorar la existencia del grupo, sino comprobar si presuponiendo que era una combinación de negocios la fecha había sido fijada correctamente. En consecuencia, defendió que “*la designación de una fecha posterior en el proyecto de escisión constituiría el pronunciamiento expreso que explícitamente admite la norma reglamentaria*”. La DGRN aceptó la argumentación del notario relativa a la falta de competencia del registrador para valorar la existencia del grupo en ese caso y que el papel que le correspondía era apreciar si, presuponiendo que no era una operación entre empresas del grupo, la fecha de efectos contables era correcta. Lo relevante a efectos de la cuestión que estamos tratando es que aceptó la fijación de una fecha distinta a la del acuerdo de fusión por la mera inclusión en el proyecto de otra fecha de efectos contables.

La citada norma de elaboración de las cuentas anuales contiene una definición de grupo empresarial más amplia que la de grupo societario del art. 42 CCom. A efectos contables, conforman un grupo empresarial tanto las “*empresas vinculadas por una relación de control, directa o indirecta, análoga a la prevista en el artículo 42 del Código de Comercio para los grupos de sociedades*” como las empresas “*controladas por cualquier medio por una o varias personas físicas o jurídicas, que actúen conjuntamente o se hallen bajo dirección única por acuerdos o cláusulas estatutarias*”.

Por tanto, la NRV 21.<sup>a</sup> es aplicable tanto a las fusiones en las que una de las sociedades posee una participación significativa, de forma directa o indirecta, en el capital social de las demás sociedades participantes (conformarían un grupo societario y empresarial conforme al art. 42 CCom y a la NECA 13.<sup>a</sup> PGC) como a las fusiones en las que la mayor parte del capital social pertenece a un mismo socio, si actúan conjuntamente o se hallan bajo una misma dirección por acuerdo o disposición estatutaria (constituiría un grupo empresarial según la NECA 13.<sup>a</sup> PGC, pero no un grupo societario conforme al art. 42 CCom). Esta norma es especialmente relevante en relación con las fusiones especiales de la sección 8.<sup>a</sup> del Título II de la LME, también llamadas *fusiones simplificadas*, pues en la mayoría de los casos se regirán por la NRV 21.<sup>a</sup> PGC. Nos referimos a la absorción de sociedad íntegramente participada (art. 49 LME), absorción de sociedad participada al noventa por ciento o más sin alcanzar el cien por cien (art. 50 LME), fusión gemelar (art. 52 LME)<sup>288</sup> y fusión inversa<sup>289</sup> (art. 52 LME).

Respecto a la fijación de la fecha de efectos contables en las operaciones entre empresas del mismo grupo, en la redacción original del PGC, la NRV 21.<sup>a</sup> no contenía ningún criterio para su determinación. Por el contrario, la NRV 19.<sup>a</sup> sí establecía el criterio de la fecha de toma de control para datar la efectividad contable de la combinación de negocios. En consecuencia, se consideró que la

---

<sup>288</sup> Es como se conoce a aquellas fusiones en las que las sociedades fusionadas están íntegramente participadas, de forma directa o indirecta, por el mismo socio, ya sea persona física o jurídica.

<sup>289</sup> Jurídicamente el concepto de fusión inversa se corresponde con aquellas fusiones por absorción en las que la sociedad absorbida es titular de forma directa o indirecta de todas las acciones o participaciones de la sociedad absorbente. No debe confundirse con el concepto contable de adquisición inversa (definido en la NRV 19.<sup>a</sup>2.1 PGC) que designa aquellas fusiones en las que la sociedad absorbente es la adquirida a efectos contables, como ya se explicó anteriormente.

fecha de efectos contables en las operaciones entre empresas del mismo grupo era potestativa, correspondiendo a los socios aprobar el proyecto con la fecha que decidieran discrecionalmente, dentro de los márgenes temporales que comentaremos a continuación <sup>290</sup>. Como ya hemos señalado, este tipo de operaciones se caracteriza por la existencia de una relación de control previa. Esto motivó que, en un primer momento, el ICAC interpretara que no había ningún impedimento económico o contable para que la fijación de la fecha de efectividad contable fuera potestativa en las operaciones a las que les resultaba aplicable la NRV 21.<sup>a</sup> PGC. Los dos únicos límites que identificó en la primera consulta que se le planteó sobre la fecha de efectividad contable en tales operaciones fueron el del inicio de ejercicio, por el carácter anual de las cuentas, y el momento en el que las empresas se incorporaron al grupo. Pocos meses después de su primera consulta volvió a pronunciarse sobre la fijación de la fecha de efectos contables en las operaciones entre empresas del mismo grupo y añadió un tercer límite, el de la inscripción en el Registro Mercantil<sup>291</sup>. En definitiva, la fecha de efectos contables podía ser fijada libremente en cualquier momento entre el inicio del ejercicio en el que se realizaba la fusión y la inscripción de la operación, salvo que alguna de las empresas se hubiese incorporado al grupo en el mismo ejercicio en el que se desarrollara la fusión, en cuyo caso la fecha de efectos contables debía ser posterior a la de incorporación al grupo<sup>292</sup>.

Sin embargo, el carácter potestativo de la fijación de la fecha de efectos contables en las operaciones intragrupo según la redacción originaria del PGC no tardó en ser suprimido. En la reforma del PGC por el RD 1159/2010, se dio una nueva redacción a la NRV 21.<sup>a</sup> estableciendo que la fecha de efectos contables es la de inicio del ejercicio en el que es aprobada la fusión, siempre que esta sea

---

<sup>290</sup> La restricción de la facultad de decidir la fecha de efectos contables en las combinaciones de negocios, frente a su mantenimiento en las operaciones entre empresas del mismo grupo, fue criticada por algunos autores, quienes no vieron justificada tal distinción y abogaron por flexibilizar el modelo en ambos casos. V. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., pp. 91-92; y LARRIBA DÍAZ-ZORITA, A. y MIR FERNÁNDEZ, C., “Aspectos contables de...”, ob. cit., p. 184.

<sup>291</sup> V. las ya comentadas Consulta 1 BOICAC n.º 75, de septiembre de 2008 y Consulta 8 BOICAC n.º 80 de diciembre de 2009.

<sup>292</sup> Lo ilustraremos con un ejemplo, si B está íntegramente participada por A y se fusionan, conforme a la doctrina del ICAC podían fijar como fecha de efectos contables cualquier día entre el 1 de enero y la inscripción de la fusión. Si la participación de A en B, que dio lugar a la formación del grupo, fue adquirida en ese mismo ejercicio, la fecha de efectos contables solo podía ser fijada entre la fecha de la adquisición de la participación y la de la inscripción.



posterior al momento en que las sociedades se incorporaron al grupo. Si la incorporación al grupo de alguna de las sociedades se produce en el mismo ejercicio en el que tiene lugar la fusión, su fecha de efectos contables debe ser la de adquisición (NRV 21.<sup>a</sup>2.2.2)<sup>293</sup>. Es decir, en el supuesto en el que sean dos sociedades del mismo grupo las que se fusionen, la fecha de efectos contables en general será la de inicio del ejercicio, salvo que el grupo hubiese sido formado en el mismo ejercicio, en cuyo caso la fecha determinante sería la de la operación que dio lugar a la relación de control. Cuando participen más de dos sociedades en la fusión intragrupo, también será su fecha de efectos contables la del inicio del ejercicio, pero si una de ellas se incorporó al grupo en ese mismo ejercicio, solo esta última fijará la fecha de efectos contables en la de incorporación al grupo. Llegamos a esta conclusión a partir del razonamiento que expusimos en relación con las combinaciones de negocios y la innecesaridad de que la fecha de efectos contables sea coincidente para todas las sociedades participantes.

Así pues, en la normativa contable vigente se ha sustituido la flexibilidad que se reconocía anteriormente en la fijación de la fecha de efectos contables de las fusiones entre empresas del mismo grupo por un criterio rígido que no deja ningún margen a la autonomía de la voluntad. En consecuencia, en la actualidad la mención de la fecha de efectos contables del art. 31.7.<sup>a</sup> LME, cuando la operación es intragrupo, solo puede ser correcta o incorrecta<sup>294</sup>. Su inclusión en el proyecto tiene un carácter meramente informativo, no dispositivo<sup>295</sup>.

---

<sup>293</sup> NRV 21.<sup>a</sup>2.2.2: “En las operaciones de fusión y escisión entre empresas del grupo, la fecha de efectos contables será la de inicio del ejercicio en que se aprueba la fusión siempre que sea posterior al momento en que las sociedades se hubiesen incorporado al grupo. Si una de las sociedades se ha incorporado al grupo en el ejercicio en que se produce la fusión o escisión, la fecha de efectos contables será la fecha de adquisición”.

<sup>294</sup> V. VIVES RUIZ, F. y TAPIAS MONNÉ, A., “La Ley de Modificaciones Estructurales:...”, ob. cit., p.19.

<sup>295</sup> El carácter indisponible de la fecha de efectos contables en las fusiones intragrupo ha sido reflejado tanto en consultas del ICAC como resoluciones de la DGRN. V. la Consulta 13 BOICAC n.º 85, de marzo de 2011: “la fecha de efectos contables será la del inicio del ejercicio salvo que el negocio adquirido se hubiera incorporado al grupo durante el mismo, en cuyo caso, la fecha de efectos contables será la fecha de adquisición”; y la RDGRN 6073/2015, de 24 de abril de 2015 (RJ\2015\2317), fundamento de derecho segundo: “Consecuentemente, la fecha según el apartado 2.2.2 de la norma 21 «será la de inicio del ejercicio en que se aprueba la fusión siempre que sea posterior al momento en que las sociedades se hubieran incorporado al grupo», por lo que el defecto ha de ser confirmado”.

### **3.5. La desconexión entre el balance de fusión y la fecha de efectos contables**

Como se ha expuesto a lo largo de los apartados anteriores, ni la LME ni el PGC disponen que la fecha de efectividad contable deba conectarse con la de cierre del balance de fusión. Los criterios de datación de los efectos contables se vinculan a aspectos como la asunción del control de los negocios adquiridos, en las combinaciones de negocios, o el inicio del ejercicio y la fecha de incorporación al grupo, en las operaciones intragrupo.

Conectar la fecha de cierre del balance de fusión con la de efectos contables no solo no es un deber legal, sino que, además, según las circunstancias será imposible establecerlo convencionalmente, conforme a la actual normativa contable. El plazo que habilita la Ley para cerrar el balance de fusión *ad hoc* o la posibilidad de adoptar el último balance de ejercicio como balance de fusión (art. 36.1 LME) no permiten en todos los supuestos establecer como fecha de efectos contables el día de cierre del mencionado balance.

En el caso de las combinaciones de negocios será imposible la comentada vinculación entre ambas fechas. El balance de fusión debe ser puesto a disposición de los socios y demás destinatarios, al menos, un mes antes de la fecha de celebración de la junta en la que se delibere sobre la fusión (*cf.* arts. 39.1 y 40.2 LME). Dado que la NRV 19.<sup>a</sup> PGC solo permite que la fecha de efectos contables sea fijada entre la celebración del acuerdo de fusión de la sociedad adquirida y la inscripción de la fusión, no es posible hacer coincidir la fecha de cierre del balance con la de efectos contables.

En las operaciones intragrupo, por el contrario, sí es factible que la fecha de efectos contables se conecte con la de cierre del balance de fusión (aunque no exactamente el mismo día), adoptando como balance de fusión el último balance de ejercicio, cuya fecha de cierre sería el día anterior al de efectos contables. En este tipo de operaciones la regla general es la de retroacción al inicio del ejercicio, por lo que, podría darse la señalada conexión entre ambas fechas. En caso de que el grupo hubiese sido formado en el ejercicio en el que se aprueba la fusión, también sería posible establecer la fecha de cierre del balance de fusión *ad hoc* en la de efectos contables. A tal efecto, puede formularse un balance específico cerrado el día en el que se origina la vinculación por una relación de control, que

da lugar a la formación del grupo (conforme a la NECA 13.<sup>a</sup> PGC). Puesto que, en tal supuesto, la fecha de efectos contables es la de incorporación al grupo (NRV 21.<sup>a</sup>2.2.2 PGC) y no la de inicio del ejercicio o de aprobación de la fusión<sup>296</sup>.

Ahora bien, la cuestión que debe ser resuelta es si, dada la función que cumple el balance de fusión en la actualidad, vincular la fecha de efectos contables a la de cierre de los balances de fusión tiene alguna utilidad práctica. Si es así, deberá ser tenido en cuenta este factor al planificar el desarrollo de la fusión, en los limitados supuestos en los que todavía es posible que ambas fechas se asocien. Asimismo, la respuesta a la cuestión planteada servirá para valorar las posibles consecuencias de la imposibilidad de fijar una fecha de efectos contables conectada con la de cierre de los balances de fusión cuando la fusión tenga la consideración de una combinación de negocios.

Como se ha expuesto al tratar el origen de la cláusula de retroactividad, la función que cumple la fecha de efectos contables no guarda relación con los *riesgos de la fusión*, sino que es la de reflejar la realidad económica de la operación, una vez realizada la inscripción, en cumplimiento del principio de imagen fiel (NMC 1.<sup>a</sup> PGC). El balance de fusión tampoco cumple en la actualidad la función de cuenta de cierre que, según se sostuvo en el pasado, podía desempeñar si se cerraba el balance de fusión de la sociedad absorbida el día anterior al de efectos contables<sup>297</sup>. El reflejo contable de la sucesión patrimonial se ejecuta mediante los correspondientes ajustes en el libro diario, sin necesidad de formular cuentas extraordinarias para cerrar la contabilidad de las sociedades extinguidas, y en las cuentas anuales elaboradas al finalizar el ejercicio en el que tiene lugar la fusión. En las normas que regulan la contabilización de la fusión (NRV 19.<sup>a</sup> y 21.<sup>a</sup> PGC y arts. 47-52 RICAC de 5 de marzo de 2019) no se atribuye ninguna función al respecto al balance de fusión, el cual es omitido por completo en las citadas normas. Así que, se conecten o no la fecha de cierre de los balances

---

<sup>296</sup> A título ilustrativo, la Sociedad A y B podrían proyectar fusionarse asumiendo A el control de B antes de aprobar la fusión. La sociedad A podría adquirir el 1 de junio el cincuenta y uno por ciento de las acciones de la Sociedad B [convirtiéndose respectivamente en sociedad dominante y dependiente conforme al art. 42.1.a) CCom, al que se remite la NECA 13.<sup>a</sup> PGC], formular cada una un balance específico cerrado ese mismo día (1 de junio) y, tras dar cumplimiento a las preceptivas exigencias informativas y de convocatoria (arts. 39.1 y 40.2 LME), aprobar la fusión.

<sup>297</sup> V. “Capítulo III.8”.

de fusión y la de efectos contables, no tendrá ninguna repercusión sobre la contabilización de la operación.

Sin embargo, eso no significa necesariamente que el balance de fusión carezca plenamente de utilidad en relación con la cuestión de la sucesión contable. Los socios y los demás destinatarios de la información contenida en el balance de fusión, especialmente los acreedores, requieren conocer el valor del activo y pasivo de los patrimonios de las sociedades participantes, para la tutela de sus derechos e intereses (como exige el art. 31.9.<sup>a</sup> LME que analizaremos más adelante). Esto no es únicamente relevante para comprobar la justificación del tipo de canje propuesto, al que ya nos hemos referido, sino que, además, sirve para conocer las implicaciones económicas de la fusión, como el valor patrimonial que tendrá la sociedad resultante o su solvencia. De modo que los socios y demás destinatarios puedan formarse una idea, con conocimiento suficiente, sobre las ventajas de tipo económico que puedan derivarse de la operación, si es que las hay y, por tanto, la realización de la fusión está justificada. Siendo los balances de fusión de las sociedades participantes los que ofrecen esta información y la fecha de efectos contables la que se toma como referencia para el registro y valoración contable de los patrimonios transmitidos, el problema que se plantea cuando no hay una vinculación entre sus fechas es que los destinatarios de la información no pueden conocer el valor por el que serán registrados contablemente los patrimonios transmitidos por las sociedades extinguidas. Tal incertidumbre se mantendrá hasta que se elaboren las cuentas anuales posteriores a la inscripción de la fusión, cuando lo más probable es que la operación ya sea irreversible. En consecuencia, si están desconectadas la fecha de efectos contables y la de cierre de los balances de fusión, la información sobre la valoración del activo y pasivo ofrecida por estos solo será una aproximación del valor por el que efectivamente se registren en la contabilidad de la sociedad resultante los patrimonios de las sociedades extinguidas.

Sin perjuicio de lo anterior, la falta de información sobre el registro contable de la operación es compensada por otras vías previstas en la LME. Aunque no se ofrezca información sobre la contabilización de la fusión hasta la presentación de las cuentas posteriores a la inscripción, los socios y demás destinatarios cuentan con la información sobre el valor y composición de los

patrimonios societarios contenida en los balances de fusión. Asimismo, la información reflejada en los balances debe ser completada por los administradores, comunicando a las respectivas juntas de socios de cada sociedad cualquier modificación importante en el activo o el pasivo que se pueda producir, hasta la propia reunión de la junta en la que se delibere sobre la fusión (art. 39.3 LME). Esta previsión, junto al requisito de que los balances sean cerrados en una fecha próxima a la del proyecto (art. 36.1 LME), garantiza adecuadamente que los socios dispongan de una información representativa del valor de los patrimonios de las sociedades fusionadas en el momento de aprobar la fusión.

En lo que respecta a los acreedores, no se les reconoce el derecho a obtener la información a la que se refiere el art. 39.3 LME, pero cuentan con la información de los balances de fusión que, en nuestro ordenamiento, a diferencia del de otros Estados miembros<sup>298</sup>, no es renunciable por los socios. El carácter irrenunciable del balance de fusión garantiza que los acreedores siempre cuenten, al decidir si deben ejercer el derecho de oposición, con una información sobre la situación económica de las sociedades relativamente reciente.

Por último, es necesario tener presente que los criterios que rigen el registro y valoración contable de los patrimonios transmitidos por las sociedades extinguidas no coinciden con los que deben ser aplicados en la valoración para la fijación del tipo de canje. En el primer caso prima la fiel representación de la realidad económica de la operación (NMC 1.<sup>a</sup> PGC), para lo que es fundamental determinar si la fusión puede ser considerada contablemente una *adquisición* o no, de lo que se deriva que solo el valor del patrimonio *adquirido* puede ser actualizado. En el segundo caso, el de la valoración para la fijación del tipo de canje, todos los patrimonios de cada una de las sociedades participantes en la fusión deben ser valorados en función de su *valor real* (art. 25.1 LME), independientemente de la consideración que merezca a efectos contables la operación.

---

<sup>298</sup> Entre otros, esta facultad es reconocida a los socios en Italia, como se establece en el párrafo tercero del art. 2501 quater *Codice Civile*: “*La situazione patrimoniale non è richiesta se vi rinunciano all'unanimità i soci e i possessori di altri strumenti finanziari che attribuiscono il diritto di voto di ciascuna delle società partecipanti alla fusione*”.

En consecuencia, debe optarse entre que los balances informen sobre el valor por el que se realizará el registro contable de los patrimonios de las sociedades extinguidas o que reflejen el *valor real* sobre el que es fijado el tipo de canje. A nuestro juicio, en la LME hay claras muestras de que el legislador ha optado por favorecer la representación en los balances de fusión del *valor real* de los patrimonios frente al valor por el que serán registrados contablemente. Lo anterior se pone de manifiesto fundamentalmente en la posibilidad contenida en el art. 36.2 LME de ajustar las valoraciones contenidas en el último balance en función del *valor razonable*, pero también en el requisito de que los balances sean cerrados en una fecha próxima a la de redacción del proyecto (art. 36.1 LME) y no a la de efectos contables, o en la necesidad de incluir en una mención específica del proyecto la fecha de las cuentas sobre las que se han establecido las condiciones en que se realiza la fusión (art. 31.10.<sup>a</sup> LME). Por tanto, la desconexión de la fecha de cierre de los balances de fusión y la de efectos contables no merma el valor informativo de estos, cuya función no está dirigida a informar sobre el registro contable de la operación, ni es un cambio normativo que se deba lamentar.

### **3.6. La fecha de participación en las ganancias**

La fecha de participación en ganancias es una de las menciones que forma parte del contenido obligatorio del proyecto común de fusión (art. 31.6.<sup>a</sup> LME). Sin embargo, su inclusión se exceptúa en aquellas fusiones en las que la absorbida esté participada íntegramente por la absorbente (art. 49.1 LME) y en las asimiladas a las anteriores (art. 52 LME). La razón de la exención es que su contenido se refiere a los derechos de los socios incorporados a la sociedad resultante y en estos supuestos especiales no se da dicha incorporación. La citada mención se corresponde con la del art. 5.2.d) Tercera Directiva [en la actualidad en el art. 91.2.d) Directiva (UE) 2017/1132] y su antecedente se encuentra en el derogado art. 235.c) LSA de 1989.

Como ya se ha dicho, esta mención tradicionalmente ha sido catalogada como una de las cláusulas que, junto a la fecha de efectos contables, permite retrotraer algunos de los efectos de la fusión a un momento anterior a la de efectividad de la fusión. En concreto, se le ha atribuido la capacidad de anticipar, o incluso postergar, un derecho inherente a la condición de socio, que es el

derecho a participar en las ganancias sociales [art. 93.a) LSC]<sup>299</sup>. Como los demás efectos propios de la fusión, la incorporación de los socios de las sociedades extinguidas a la sociedad resultante es un efecto *ipso iure* que tiene lugar con la inscripción de la fusión. Por tanto, hasta que esta no tiene lugar los socios de las sociedades absorbidas o incorporadas no adquieren la condición de socios<sup>300</sup>. Motivo por el cual sorprende que la LME, y previamente la LSA de 1989, posibilite el reconocimiento del derecho de participación en las ganancias de la sociedad resultante a los socios de las sociedades extinguidas con anterioridad a su ingreso en la sociedad absorbente o de nueva creación.

No obstante, y pese a que ese es el sentido literal del art. 31. 6.<sup>a</sup> LME, la función de esta mención no es ni dotar de eficacia retroactiva al derecho de participación en las ganancias sociales ni anticipar sus efectos a un momento anterior al de la inscripción. Fijar una fecha de participación en ganancias anterior a la inscripción, es decir, antes de la adquisición de la condición de socio, no habilita a la sociedad absorbente a repartir dividendos entre socios que todavía no forman parte de la sociedad. En cuanto al reconocimiento de eficacia retroactiva del citado derecho, también conocida como *retroacción económica*<sup>301</sup> (distinta a la retroacción contable), podría parecer a primera vista que el art. 31.6.<sup>a</sup> LME faculta a las sociedades para fijar una fecha desde la cual, si la sociedad absorbente distribuye parte de sus *ganancias* antes de haberse producido la inscripción, cuando esta tiene lugar se reconoce a los nuevos socios el derecho a participar en ese reparto de dividendos que tuvo lugar con anterioridad a su incorporación. Sin embargo, el sentido de este artículo es distinto, como veremos al analizar de dónde proviene.

Al igual que la fecha de efectos contables, esta mención del proyecto encuentra su origen en una problemática particular a la que nuestro ordenamiento fue ajeno, la cuestión de los llamados *riesgos de la fusión*. La cual,

---

<sup>299</sup> V. GÓMEZ PORRÚA, J. M., *La fusión de...*, ob. cit., p. 185; LARGO GIL, R., *La fusión de sociedades...*, ob. cit., p. 336; CÓRTEZ DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 146; y MARTÍ MOYA, V., *El procedimiento de...*, ob. cit., p. 110. En la doctrina italiana v. BERGAMO, E., “La fusione”, en BERGAMO, E. y TIBURZI, P., *Le nuove trasformazioni, fusioni, scissioni*, Giuffrè editore, Milano, 2005, p. 159.

<sup>300</sup> V. CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 146.

<sup>301</sup> Entre quienes se refirieron a la fecha a partir de la cual las nuevas acciones darían lugar al derecho a participar en las ganancias sociales como la fecha de retroactividad económica v. LARGO GIL, R., *La fusión de sociedades...*, ob. cit., p. 337.

como vimos, también fue el fundamento de la regulación de la cláusula de retroactividad contable en los ordenamientos de algunos de los Estados miembros de la UE que posteriormente fue incorporada a la Tercera Directiva. En un momento en el que no era plenamente reconocido el efecto de la sucesión universal en la fusión, los prácticos del derecho utilizaron la cláusula de retroactividad contable para dotar de estabilidad a la valoración de los patrimonios societarios sobre la que se había fijado la ecuación de canje. Su finalidad era que cuando la fusión adquiriese eficacia plena la sociedad resultante incorporase los patrimonios de las extinguidas desde esa fecha, asumiendo todas las variaciones patrimoniales habidas desde entonces, sin que alterasen la relación de cambio. La doctrina italiana discutió sobre si las pérdidas y ganancias generadas por las sociedades extinguidas desde el inicio del ejercicio hasta la efectividad plena de la fusión correspondían a los socios de la sociedad resultante o a los de las extinguidas. Dichos resultados solo podían ser conocidos una vez cerradas sus cuentas con motivo de su extinción, por tanto, con posterioridad a la fijación del tipo de canje. El problema residía en que el posible mejor o peor resultado de las sociedades participantes podía alterar la equidad del tipo de canje fijado con anterioridad y lo que se discutía era si todas debían asumir ese riesgo, compartiendo el resultado de ese periodo, o si debía individualizarse atribuyendo a los socios de cada sociedad el resultado de sus respectivas sociedades de origen generado hasta la fecha de efectividad de la fusión. La cláusula de retroactividad económica, o fecha de participación en ganancias, permitía aclarar esta cuestión. Si se fijaba como la fecha en la que los socios de las extinguidas participaban en el beneficio de la sociedad resultante el día de efectividad plena, los socios de cada sociedad asumían el resultado del periodo que mediaba entre el inicio del ejercicio y la incorporación a la sociedad. Si, por el contrario, se hacía coincidir esta fecha con la del inicio del ejercicio, todos los socios, independientemente de su sociedad de procedencia, compartían el resultado<sup>302</sup>.

Cuando esta mención fue incorporada al ordenamiento español a través del art. 235.c) LSA de 1989, con motivo de la transposición de la Tercera Directiva, generó gran confusión en la doctrina, pues su origen respondía a un

---

<sup>302</sup> Sobre el comentado origen de la mención relativa a la fecha de participación en ganancias v. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., pp. 157-158.



problema de la fusión que no había sido planteado en nuestro ordenamiento. En primer lugar, porque suponía la más que dudosa atribución al dividendo del carácter de fruto civil<sup>303</sup>. Tal y como fueron formulados tanto el art. 235.c) LSA de 1989<sup>304</sup> como el art. 5.2.d) Tercera Directiva<sup>305</sup>, y de acuerdo con la formulación vigente del art. 31.6.<sup>a</sup> LME, el legislador parece asumir que los socios solo tienen derecho a la parte de las ganancias que ha sido generada desde su incorporación. Es decir, aquella parte del resultado del ejercicio en cuya producción ha coadyuvado la aportación realizada por el socio. En el supuesto de la fusión, esta aportación *in natura* es el patrimonio societario. Según esta lógica, los socios que se incorporan a la sociedad resultante en la fusión no tendrían derecho al beneficio en cuya formación solo han participado las aportaciones que en su momento hicieron los antiguos socios, salvo que estos acuerden expresamente compartirlo.

En segundo lugar, desde una perspectiva contable, es difícil de entender que en una fusión haya, por un lado, una fecha de efectos contables, que sirve de fecha de referencia para el traslado de todos los apuntes contables y el registro y valoración de los elementos patrimoniales de las sociedades fusionadas en la contabilidad de la resultante; y, por otro lado, una fecha distinta a partir de la cual los resultados de la actividad de todas las sociedades participantes son imputados a la resultante. La fecha de efectos contables define el momento desde el que, una vez inscrita la fusión, la actividad de las sociedades fusionadas es imputada a la sociedad resultante. Si se considera que antes de la fecha de participación en ganancias los resultados generados por las distintas sociedades corresponden a sus socios y a partir de dicha fecha a todos en común, será muy complejo reflejarlo contablemente cuando no coincida con la fecha de efectos contables. Imaginemos que la fecha de participación en ganancias es anterior a la fecha de efectos contables, la actividad que se desarrolle hasta la fecha de efectos contables será

---

<sup>303</sup> V. ROJO, A., “La fusión de...”, ob. cit., p. 359.

<sup>304</sup> Art. 235. c) LSA de 1989: “*Contenido del proyecto de fusión. El proyecto de fusión contendrá, al menos, las menciones siguientes: c) El procedimiento por el que serán canjeados los títulos de las Sociedades que hayan de extinguirse, la fecha a partir de la cual las nuevas acciones darán derecho a participar en las ganancias sociales y cualesquiera peculiaridades relativas a este derecho*”.

<sup>305</sup> Art. 5.2.d) Tercera Directiva: “*El proyecto de fusión mencionará al menos: d) la fecha a partir de la cual estas acciones darán derecho a participar en los beneficios, así como toda modalidad particular relativa a este derecho*”.

imputada a cada sociedad, pero desde la fecha de participación en ganancias los resultados de dicha actividad serán atribuidos a todos los socios como si la fusión ya hubiese tenido lugar (todo ello a condición de que la fusión sea finalmente inscrita).

En definitiva, siguiendo el ejemplo anterior, desde la fecha de participación en ganancias hasta la fecha de efectos contables habría una disociación entre la actividad, que sería imputada a las sociedades individualmente, y el resultado de dicha actividad, que sería imputado a los socios de todas las sociedades participantes. Si la fecha de participación en ganancias fuese posterior a la de efectos contables ocurriría lo mismo, pero a la inversa, la actividad sería imputada a la sociedad resultante, pero el resultado de la actividad debería ser individualizado en función de la sociedad de origen, hasta la fecha de participación en ganancias acordada. No es de extrañar que, cuando se reguló por primera vez esta mención como parte del contenido mínimo del proyecto de fusión [en el art. 235.c) LSA de 1989], la doctrina española mostrase su desconcierto ante la necesidad de incluir una fecha de estas características que no tuviera que coincidir ni con la fecha de efectividad de la fusión ni con la de efectos contables<sup>306</sup>.

Por último, la idea de que el beneficio acumulado por cada sociedad participante en la fusión, hasta la fecha de participación en ganancias, corresponde a los socios de las respectivas sociedades que lo han generado rompe el principio de que los patrimonios son adquiridos mediante sucesión universal (art. 23 LME). Si la sociedad resultante de la fusión sucede a las extinguidas en todos sus derechos y obligaciones, también debe hacerlo en el resultado de su actividad desarrollada durante el ejercicio en el que tiene lugar la fusión. Por tanto, imputar las pérdidas y ganancias de cada sociedad fusionada a sus respectivos socios y no a la sociedad absorbente o de nueva creación contradice lo dispuesto en la LME respecto al modo en el que se adquiere la titularidad de

---

<sup>306</sup> “Es éste uno de los puntos de la 3D que más me desconcierta, no en relación con la forma en que debe hacerse el canje, que me parece una previsión conveniente, sino por la necesidad de fijar la fecha en que las nuevas acciones vayan a empezar a participar en las ganancias, porque es momento no debería ser otro que el de la efectividad de la fusión [...] Por eso, me limito a dejar constancia de que existe la posibilidad de fijar una fecha para la participación en resultados, que no tiene por qué coincidir con aquella en que los nuevos socios adquieren la condición de tales, o con aquella otra en que la fusión produce efectos económico-contables”, en SÁNCHEZ OLIVÁN, J. *La fusión de...*, 1991, ob. cit., pp. 162-163.

los patrimonios transmitidos. Cuestión distinta es si la Ley permite que la sociedad resultante, a quien se imputa el resultado de la actividad de todas las sociedades fusionadas, pueda discriminar entre socios *nuevos* y *antiguos* al decidir sobre la aplicación del resultado del ejercicio en el que se da la fusión.

En la actualidad, el sentido que se atribuye a la mención del art. 31.6.<sup>a</sup> LME no es el de permitir la llamada *retrodatación económica*. Es decir, la fecha de participación en ganancias que se fije no conlleva que la sociedad resultante deba identificar en sus cuentas qué parte del resultado del ejercicio ha sido generada por cada sociedad participante desde el inicio del ejercicio hasta esa fecha. Todo el resultado acumulado del ejercicio en el que tiene lugar la fusión es imputado a la sociedad absorbente o de nueva creación, el cual adquiere junto al resto del patrimonio de las sociedades extinguidas en virtud de la sucesión universal. El art. 31.6.<sup>a</sup> LME, por el contrario, es interpretado como el reconocimiento de la posibilidad de discriminar entre los socios provenientes de las distintas sociedades fusionadas, al decidir sobre la aplicación del resultado del ejercicio en el que tiene lugar la fusión<sup>307</sup>.

La citada norma solo hace referencia al derecho de participación en las ganancias sociales de los titulares de las nuevas acciones o participaciones. Por lo que en principio el alcance de la mención solo parece afectar a los socios de las sociedades extinguidas por la fusión, ya sea por absorción o por constitución. De tal forma que, según el tenor literal del precepto, se puede acordar que los socios que se incorporen a la nueva sociedad no adquieran el derecho a participar en las ganancias sociales hasta el inicio del ejercicio siguiente a aquel en el que se realiza la fusión, que puedan concurrir en el reparto de dividendos con el resto de socios desde el inicio del ejercicio o desde cualquier otra fecha que se convenga<sup>308</sup>.

---

<sup>307</sup> En un primer momento, FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La denominada «retroactividad contable»...”, ob. cit., pp. 120-121, interpretó que la fecha de participación en ganancias determinaba el momento a partir del cual el resultado de las sociedades extinguidas pasaba a ser imputado a la sociedad resultante, sin tener que coincidir con la fecha de efectos contables, en la que se producía la sucesión contable. Sin embargo, más adelante entendió que la imputación de la actividad de las sociedades extinguidas a la sociedad resultante se producía en la fecha de efectos contables y que la función de la mención sobre la fecha de participación en ganancias era que las sociedades pudieran convenir “*en el marco de la operación ciertas modalidades de participación en ganancias/pago de dividendos que discrimine entre socios antiguos y socios nuevos*”, v. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., p. 157.

<sup>308</sup> CÓRTEZ DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 149, señalan, entre las posibles fechas con las que se puede hacer coincidir la de participación en

Sin embargo, tradicionalmente se le ha atribuido un alcance mucho más amplio que el de la mera designación de la fecha a partir de la cual los nuevos socios pueden concurrir con los demás en la distribución de ganancias sociales. Se ha interpretado que el precepto también faculta a las sociedades a alterar la proporcionalidad en el reparto del resultado del ejercicio en curso, tanto para los socios de las sociedades extinguidas como para los de la absorbente. Por tanto, se considera admisible que las nuevas acciones o participaciones den derecho a un dividendo menor que el reconocido a los titulares de las preexistentes<sup>309</sup> o alterar la proporción de participación en beneficios de los socios provenientes de una determinada sociedad, pudiendo incluso limitar el derecho a participar en las ganancias de los socios de la sociedad absorbente<sup>310</sup>. En definitiva, el alcance subjetivo de la norma va más allá del derecho a participar en las ganancias sociales de los socios de las sociedades extinguidas y puede afectar a los socios de cualquiera de las sociedades fusionadas.

Respecto al alcance objetivo del precepto, en principio parece que la participación en ganancias se refiere a la aplicación del resultado del ejercicio en el que tiene lugar la fusión. Ese ejercicio contable tiene un carácter singular, pues parte del resultado deriva de la actividad de las sociedades fusionadas anterior a la fusión y otra parte deriva de la actividad de la sociedad resultante tras la operación. La posibilidad de realizar un reparto desigual o no estrictamente

---

ganancias, la fecha de valoración de las sociedades, la de cierre de los balances de fusión, la de cierre del ejercicio anterior a la realización de la fusión y la del cierre del ejercicio inmediatamente posterior a la fusión, aunque pueden ser más. Por su parte, MARTÍ MOYA, V., *El procedimiento de...*, ob. cit., pp. 110-111, añade a los ejemplos anteriores la fecha de inscripción de la fusión y la fecha en la que son canjeados los títulos, pudiendo dar lugar este último criterio a que la fecha de adquisición del derecho no sea la misma para todos los socios. En definitiva, los citados autores consideran que la Ley reconoce una amplia potestad discrecional en la fijación de la fecha de participación en ganancias, para su adecuación a las circunstancias particulares de cada fusión.

<sup>309</sup> V. ALONSO ESPINOSA, F. J., “Fusión y escisión...”, ob. cit., p. 4909; y LARGO GIL, R., *La fusión de sociedades...*, ob. cit., p. 337.

<sup>310</sup> Según CORTES DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., pp. 146-148, en el proyecto de fusión se puede modificar la regla de proporcionalidad previendo “*que las nuevas acciones den derecho tan sólo a una parte del dividendo total que en su caso resulte del ejercicio en curso en el momento de la fusión. Al igual que puede estar justificado que se altere la proporción de participación en beneficios de los socios que provengan de una determinada sociedad para compensar el tipo de canje propuesto*”. En el mismo sentido, FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., p. 158, afirma que es posible incluir en la mención del proyecto, a la que se refiere el art. 31.6.<sup>a</sup> LME el reconocimiento de un dividendo a favor de los socios de las absorbidas o escindidas o la constitución de una reserva especial en beneficio exclusivamente de los socios de las extinguidas. Es decir, la posibilidad de alterar la regla de proporcionalidad no afecta exclusivamente a los socios de las sociedades extinguidas, sino que también puede alcanzar a los de la absorbente.

proporcional a la participación en el capital social (diferenciando entre socios *nuevos y antiguos*) en ese ejercicio es un elemento más a tomar en consideración en las negociaciones previas, que puede redundar en beneficio de alcanzar un acuerdo. Ahora bien, el ejercicio anterior a aquel en el que se desarrolla la fusión y el posterior no tienen tal carácter singular, que fundamenta la previsión de la fecha de participación en ganancias en el proyecto de fusión. Consecuentemente, no consideramos justificado discriminar entre socios según su sociedad de origen en la aplicación del resultado del ejercicio iniciado tras la inscripción de la fusión<sup>311</sup> ni convenir una fecha de participación en ganancias referida a un ejercicio anterior a aquel en el que se aprueba la operación. En el primer caso, los socios de las extinguidas adquirieron la condición de socios de la resultante con la inscripción, en el ejercicio anterior, por lo que desde el inicio del ejercicio forman parte de la misma sociedad en igualdad de condiciones. En el segundo supuesto, el de la aplicación del resultado del ejercicio anterior al acuerdo de fusión, no puede atribuirse a la operación ningún tipo de eficacia, ni siquiera obligacional o interna, en dicho periodo previo a la aprobación. En consecuencia, el resultado de dicho ejercicio corresponde a la sociedad a la que le es imputable.

Al mismo tiempo, la facultad de alterar la proporcionalidad en la distribución de las ganancias sociales del ejercicio en el que tiene lugar la fusión debe conciliarse con el derecho del socio a participar en el reparto de ganancias sociales [art. 93.a) LSC] y el principio de igualdad de trato a los socios que se

---

<sup>311</sup> MARTÍ MOYA, V., *El procedimiento de...*, ob. cit., p. 111, advierte que la postergación del derecho de participación en las ganancias sociales de los socios incorporados a la sociedad resultante “*constituye una excepción al principio de igualdad de trato y puede suponer un vaciamiento abusivo o injustificado del derecho mínimo de todo accionista a participar en el reparto de las ganancias sociales*”. Por lo que debe estar justificado y “*debe evitarse que la medida se prolongue injustificadamente en el tiempo*”. Coincidimos con ella en que la alteración de la proporcionalidad en el reparto de dividendos no puede prolongarse más de lo debido y consideramos que el límite máximo debe ser el inicio del ejercicio inmediatamente posterior a la inscripción de la fusión. Aunque no lo dice expresamente, al comentar las fechas en las que puede ser fijado el inicio de la participación en ganancias de los socios de las sociedades extinguidas, parece compartir la opinión de que no puede postergarse más allá del inicio del ejercicio siguiente a la fusión. En concreto manifiesta que, “*incluso, podría retrasarse la participación en las ganancias hasta el ejercicio siguiente a aquél en que tiene efectiva realización la operación*”, lo que da a entender que el inicio del ejercicio siguiente a la inscripción de la fusión es el límite de postergación que considera posible. En contra de la consideración del inicio del ejercicio siguiente como límite de postergación v. GONZÁLEZ-MENESES, M. y ÁLVAREZ, S., *Modificaciones estructurales de...*, ob. cit., pp. 157-158. Los citados autores interpretan que también se puede prever una proporción distinta de la normal en la participación en las ganancias del ejercicio siguiente al de aquel en el que se realizó la fusión.

encuentre en condiciones idénticas (art. 97 LSC)<sup>312</sup>. Esto conlleva que el acuerdo que adopten las sociedades implicadas sobre la fecha de participación en ganancias, incluida en el proyecto, debe estar suficientemente justificado y entendemos que dicha justificación debe ser de carácter contable, encontrando su apoyo en la información suministrada por los balances de fusión (en los que figurará el resultado acumulado desde el inicio del ejercicio hasta la fecha de cierre de los balances, si se formulan balances específicos) y el resto de la información contable ofrecida en la fusión.

Tal justificación se refiere únicamente a la de la inclusión de dicha mención en el proyecto, que debe ser explicada en el informe de los administradores en relación con la referida información contable. La aplicación del resultado del ejercicio en el que tiene lugar la fusión, en el que se permite la comentada diferenciación entre los socios de las distintas sociedades fusionadas, lógicamente no se hará sobre la base de los balances de fusión, sino de las cuentas anuales de dicho ejercicio. Si se altera la proporcionalidad en la aplicación del resultado del ejercicio en función de la sociedad de origen, también deberá justificarse en las cuentas de dicho ejercicio. La normativa contable actual no contiene ninguna previsión al respecto, sin embargo, el estado contable más idóneo para desarrollar la necesaria justificación es *la memoria*<sup>313</sup>, tal y como se estableció en su momento en el art. 10.3 BNCFE<sup>314</sup>.

En resumen, si se incluye en el proyecto una mención por la que se proponga dar un trato desigual o diferenciado a los socios de las distintas sociedades participantes en la futura aplicación del resultado del ejercicio en el que es realizada la fusión, debe justificarse en el informe de los administradores con apoyo en los balances de fusión y el resto de la información contable ofrecida

---

<sup>312</sup> V. en este sentido SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, ob. cit., pp. 143-144; LARGO GIL, R., *La fusión de sociedades...*, ob. cit., p. 338; CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 147; y MARTÍ MOYA, V., *El procedimiento de...*, ob. cit., p. 111.

<sup>313</sup> V. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., pp. 158-159. Según el citado autor, “de todos esos pactos deberá darse cumplida información en la memoria de la resultante/beneficiaria, tanto en el apartado sobre Combinaciones de negocios (apartado 19.º Memoria) como en el de Aplicación de resultados (apartado 3.º Memoria)”.

<sup>314</sup> Art. 10.3 del Borrador de normas de contabilidad aplicables a las fusiones y escisiones de sociedades (BOICAC n.º 14, de octubre de 1993): “Si la fecha de efectos contables no coincide con la fecha a partir de la cual las nuevas acciones darán derechos a participar en las ganancias sociales deberá informarse en la memoria acerca de la parte de los resultados que corresponden a los socios antiguos y a los nuevos socios de la sociedad resultante de la fusión”.

en virtud del art. 39 LME, para que los socios puedan formar su juicio al respecto al aprobar la fusión. Ahora bien, la aplicación del resultado del ejercicio, una vez concluido, se hará conforme a las cuentas que se formulen y aprueben tras la inscripción de la operación, en las que también se deberá justificar contablemente.

Pese a que hemos manifestado que *a priori* la mención del art. 31.6.<sup>a</sup> LME parece referirse a la aplicación del resultado del ejercicio, la referencia del precepto a incluir “*cualesquiera peculiaridades relativas a este derecho*” implica que sea necesario incorporar cualquier reparto de dividendos que se prevea realizar en el desarrollo de la fusión y no solo la aplicación del resultado del ejercicio en curso<sup>315</sup>.

Este aspecto es de gran trascendencia en la fusión por su vinculación con el tipo de canje. Desde que se fija el tipo de canje en el proyecto hasta que se inscribe la fusión, las sociedades participantes podrían acordar el reparto de dividendos con cargo a reservas voluntarias o con cargo al resultado del ejercicio (a pesar del deber impuesto por el art. 30.2 LME a los administradores), lo que podría conllevar un vaciamiento patrimonial de la sociedad que alterara la equidad de la relación de canje propuesta<sup>316</sup>. Por este motivo, si las sociedades participantes planean distribuir entre sus socios cualquier tipo de dividendo antes de que la fusión devenga eficaz, deben hacerlo constar en la mención del proyecto de fusión que estamos analizando. De este modo, los efectos de la distribución de dividendos en el tipo de canje, que habrá sido fijado tomando en consideración dicho reparto, deberán ser detallados por los administradores en su informe explicativo del proyecto de fusión y tenidos en cuenta por los expertos

---

<sup>315</sup> Según CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., pp. 149-150, la referencia del art. 235.c) LSA de 1989 a incluir “*cualesquiera peculiaridades*” sobre el derecho de participación en ganancias (idéntica a la que recoge el vigente art. 31.6.<sup>a</sup> LME) constituía una exigencia. Consecuentemente, también consideraron necesario hacer constar en el proyecto los abonos de dividendos que cada sociedad hubiese previsto realizar con anterioridad a la efectividad de la fusión.

<sup>316</sup> Sobre la posibilidad de que el reparto de dividendos suponga un vaciamiento patrimonial y altere la correspondencia entre el tipo de canje y el valor real v. SÁNCHEZ OLIVÁN, J., *Fusión y escisión...*, ob. cit., p. 232; CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., pp. 149-150; y GONZÁLEZ-MENESES, M. y ÁLVAREZ, S., *Modificaciones estructurales de...*, ob. cit., p. 158. Los últimos autores citados ponen como ejemplo las consecuencias de la aprobación del reparto de dividendos con cargo a reservas libres, que serán perjudiciales para el resto de socios si la valoración sobre la que se fijó el tipo de canje fue anterior al acuerdo de distribución de dividendos.

independientes al valorar la justificación de la ecuación de canje<sup>317</sup>. En cuanto al balance de fusión, el supuesto al que nos referimos es de un reparto de dividendos proyectado, por lo que solo reflejará sus efectos sobre el patrimonio de la correspondiente sociedad si el reparto de dividendos es finalmente aprobado antes de la formulación del balance de fusión, si este es un balance *ad hoc*.

Sin perjuicio de lo anterior, el reparto de dividendos por una de las sociedades participantes antes de la deliberación sobre la fusión constituye una modificación importante del activo o del pasivo. Si ese acuerdo de reparto de dividendos no es reflejado en los balances de fusión, los administradores deberán informar a los socios de sus respectivas sociedades sobre la modificación patrimonial acaecida y a los administradores de las demás sociedades participantes para que hagan lo propio (art. 39.3 LME). Esta información deberá rectificar la contenida en los balances de fusión sobre el valor y composición del patrimonio de las sociedades participantes, pero entendemos que no debe ser de carácter meramente cuantitativo. En caso de afectar a la ecuación de canje, la información derivada del art. 39.3 LME debería ampliar o corregir las explicaciones dadas sobre esta en el informe de los administradores, para que los socios puedan comprender los efectos del reparto de dividendos no previsto en el proyecto sobre el tipo de canje propuesto<sup>318</sup>.

#### 4. LA INFORMACIÓN SOBRE LA VALORACIÓN DE LOS PATRIMONIOS TRANSMITIDOS POR LAS SOCIEDADES FUSIONADAS

El art. 31.9.<sup>a</sup> LME dispone que, entre el contenido mínimo del proyecto común de fusión, figure una mención que contenga “*la información sobre la valoración de los patrimonios transmitidos por las sociedades fusionadas*”. Se trata de una mención que no tiene antecedentes normativos en nuestro ordenamiento, ya que fue incluida por vez primera en la LME. Al igual que la mención del art. 31.10.<sup>a</sup> LME, su incorporación fue motivada por la transposición de la Directiva sobre fusiones transfronterizas. En el art. 5.k) de la Directiva se determinó que el proyecto común de fusión debía contener “*información sobre la evaluación del patrimonio activo y pasivo transferido a la sociedad resultante*”

---

<sup>317</sup> V. CÓRTEZ DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 148.

<sup>318</sup> V. *infra*, con una exposición más detallada sobre la información del art. 39.3 LME, “Capítulo VIII.1.2”



de la fusión transfronteriza” [art. 122.k) de la vigente Directiva (UE) 2017/1132]. Aunque las previsiones de la citada Directiva solo son aplicables a las fusiones entre sociedades sujetas a las legislaciones de dos Estados miembros diferentes, el legislador español incluyó el contenido del art. 5. K) en la regulación del proyecto de las fusiones nacionales, que también rige en las fusiones transfronterizas intracomunitarias (art. 59.1 LME).

El apartado que estamos comentando ha sido escasamente tratado por la doctrina española. La mayoría de autores, al explicar el contenido del proyecto de fusión, evitan profundizar en el estudio del art. 31.9.<sup>a</sup> LME y suelen manifestar sus dudas sobre la función, e incluso la utilidad, de esta mención<sup>319</sup>. La confusión generada por esta mención es comprensible, pues es ajena a la tradición jurídica española, al igual que otros apartados del proyecto analizados (como la fecha de efectos contables y la de participación en ganancias, art. 31.6.<sup>a</sup> y 7.<sup>a</sup> LME).

El origen del apartado relativo a la valoración del activo y pasivo transmitido, incorporado a nuestro ordenamiento por la transposición de la Directiva sobre fusiones transfronterizas, se encuentra en la tradición jurídica francesa <sup>320</sup>. En el país vecino, la información sobre la valoración de los patrimonios de las sociedades extinguidas ha sido reflejada históricamente en el proyecto de fusión. Antes de la redacción de la Tercera Directiva, que armonizó la regulación de la fusión en los Estados miembros, el *Décret n°67-236 du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales* incluía, entre las menciones que debían figurar en el proyecto de fusión, la designación y valoración del activo y del pasivo que se preveía transmitir a la sociedad resultante (art. 254. 3.º de la citada norma)<sup>321</sup>. Aunque no se incorporó al contenido que debía figurar en el proyecto

---

<sup>319</sup> Entre otros, GONZÁLEZ-MENESES, M. y ÁLVAREZ, S., *Modificaciones estructurales de...*, ob. cit., p. 161, consideran que la finalidad de la mención del art. 31.9.<sup>a</sup> LME, que relacionan con la información sobre el tipo de canje, es más propia de otros documentos como el informe de los administradores y de expertos. Por su parte, MERCADAL VIDAL, F., “El proyecto de las modificaciones estructurales”, en ROJO, A., CAMPUZANO LAGUILLO, A. B., CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A. (coords), *Las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Thomson-Reuters Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2015, p. 90, señala que esta nueva mención ha suscitado dudas en la doctrina acerca de su función y que, según han propuesto otros autores, podría responder a la finalidad de informar sobre los principios y criterios de registro y valoración contable aplicados, así como los criterios empleados para determinar el tipo de canje.

<sup>320</sup> V. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., pp. 136-137.

<sup>321</sup> Article 254: “*Le projet de fusion ou de scission est arrêté par le conseil d'administration, le directoire ou les gérants, soit de chacune des sociétés participant à la fusion, soit de la société*”

de fusión según la Tercera Directiva, esta mención ha permanecido en la regulación de fusiones y escisiones francesa hasta la actualidad,<sup>322</sup> y fue en la redacción de la Directiva sobre fusiones transfronterizas cuando se incorporó a las Directivas europeas [art. 5.k) de la Directiva].

En el ordenamiento francés, la información sobre la valoración del activo y del pasivo transmitido constituye una parte fundamental del contenido del proyecto. De hecho, el proyecto de fusión también es designado como *traité d'apport*<sup>323</sup>, lo que muestra la importancia atribuida a la valoración de la aportación realizada por las sociedades extinguidas, consistiendo esta en sus respectivos patrimonios. Aunque también responde a razones históricas<sup>324</sup>.

En el art. R. 236-1. 3.º *Code de commerce*, se establece la obligación de incluir en el proyecto de fusión “*la désignation et l'évaluation de l'actif et du passif dont la transmission aux sociétés absorbantes ou nouvelles est prévue*”. Como se desprende de este artículo, el proyecto debe describir tanto el activo como el pasivo transmitido (*désignation*), pero la mera descripción no es suficiente. El precepto también determina que el patrimonio debe ser valorado (*évaluation*), según se interpreta, para poder establecer el tipo de canje. Por lo que, pese a que el precepto solo se refiere al patrimonio transmitido, se considera que también debe ser valorada la sociedad absorbente, pues la fijación del tipo de canje lo requiere<sup>325</sup>.

---

*dont la scission est projetée. Il doit contenir les indications suivantes : 3º La désignation et l'évaluation de l'actif et du passif dont la transmission aux sociétés absorbantes ou nouvelles est prévue”.*

<sup>322</sup> En la regulación vigente figura en el art. 236-1 del Reglamento del Código de comercio francés, reproducido literalmente *infra* en el texto.

<sup>323</sup> El Reglamento francés sobre el tratamiento contable de las fusiones y operaciones asimiladas (*Règlement n°2004-01 du 4 mai 2004 relatif au traitement comptable des fusions et opérations assimilées*) se refiere en repetidas ocasiones al *traité d'apport* previsto en el art. L. 236-6 *Code de commerce*. Sin embargo, en el artículo al que se remite el citado Reglamento no se emplea el término *traité d'apport*, sino el de *projet de fusion ou de scission*. V. el art. 5 del Reglamento y el apartado primero de su anexo.

<sup>324</sup> En su origen, la fusión era realizada en dos tiempos. La sociedad absorbida se disolvía conforme a sus disposiciones estatutarias. Después, sus liquidadores hacían aportación de su activo, una vez deducido su pasivo, a la sociedad absorbente, que aumentaba su capital y entregaba las nuevas acciones a los accionistas de las sociedades disueltas. V. DIDIER, P. et DIDIER, P., *Les sociétés commerciales*, en MOLFESSIS, N. (dir.) *Droit Commercial*, t. II, Ed. Economica, Paris, 2011, p. 1013.

<sup>325</sup> V. DIDIER, P. et DIDIER, P., *Les sociétés commerciales*, ob. cit., pp. 1019-1020.

Además de la función de reflejar las valoraciones que han conducido al tipo de canje propuesto, la normativa contable francesa atribuye al proyecto de fusión un papel relevante en la realización de la sucesión contable. Según el art. 321-2 *Plan General Comptable* francés<sup>326</sup>, sobre la valoración de los activos recibidos a título de aportación *in natura*, se entiende que el coste de adquisición de los bienes y derechos recibidos por la sociedad beneficiaria es aquél que figura en el *traité d'apport*<sup>327</sup>. Por su parte, el Reglamento sobre el tratamiento contable de las fusiones y operaciones asimiladas (*Règlement n°2004-01 du 4 mai 2004 relatif au traitement comptable des fusions et opérations assimilées*), fija como criterio de registro de las aportaciones en las cuentas de la sociedad beneficiaria que sean inscritas por los valores que figuren en el *traité d'apport*<sup>328</sup>.

En la tradición jurídica española, a diferencia de la francesa, la función de reflejar el valor de los patrimonios de las sociedades fusionadas, ya sea para determinar el tipo de canje o para ejecutar la sucesión contable, nunca ha sido atribuida al proyecto de fusión. Esta función, pese al debate doctrinal sobre su idoneidad para justificar el tipo de canje<sup>329</sup> y sobre su relevancia contable<sup>330</sup>, ha correspondido al balance de fusión.

En la regulación francesa de la fusión, el estado contable que debe ser puesto a disposición de los socios, según el art. R. 236-3.4.º *Code de commerce*, no está sometido a los mismos requisitos formales de aprobación y verificación ni de publicidad que el balance de fusión ni tampoco se le atribuye mayor relevancia que a otros documentos contables como las cuentas e informes de gestión de los tres últimos ejercicios. En el ordenamiento francés, solo es *una puesta al día del balance ordinario*, dado que debe seguir sus mismos criterios

---

<sup>326</sup> Aprobado por el *Règlement n° 99-03 du 29 avril 1999 du Comité de la réglementation comptable*.

<sup>327</sup> 321-2. *Plan General Comptable*: “*Evaluation des actifs reçus à titre d’apports en nature: Le coût d’acquisition s’entend pour les biens et titres reçus à titre d’apports en nature par la société bénéficiaire, des valeurs figurant dans le traité d’apport, déterminées et évaluées selon les dispositions de l’annexe 1 du présent règlement*”.

<sup>328</sup> Apartado 2- “*Principe d’inscription des apports dans les comptes de la société bénéficiaire*” del anexo del Reglamento sobre el tratamiento contable de las fusiones y operaciones asimiladas: “*Les apports sont inscrits dans les comptes de la société bénéficiaire pour les valeurs figurant dans le traité d’apport. Ces valeurs sont déterminées selon les modalités exposées aux §§ 4.3 et 4.4 du présent règlement*”.

<sup>329</sup> V. *supra* “Capítulo II.3” y, también *supra*, “Capítulo III.6”.

<sup>330</sup> V. *supra* “Capítulo III.8”.

de elaboración y presentación, sin que se prevea la posibilidad de ajustarlo al valor real o razonable<sup>331</sup>. Estas diferencias son comprensibles, si se atiende a que, cuando la Tercera Directiva fue transpuesta, el ordenamiento jurídico francés atribuía la función de reflejar el valor del patrimonio transmitido al proyecto de fusión, mientras que en España había sido atribuida a balances específicamente formulados con motivo de la operación, desde el RRM de 1919. Por este motivo, no es de extrañar que al incorporar a los respectivos ordenamientos el estado contable previsto en la Tercera Directiva [art. 11.c)], el legislador español lo asimilara al balance de fusión, dotándolo de una relevancia que no ostenta en otros Estados miembros; mientras que el legislador francés no le atribuye mayor relevancia que al resto de documentos contables que son puestos a disposición de los socios.

La dificultad a la hora de buscar una finalidad propia a la mención sobre la valoración del activo y el pasivo transmitido reside en que esa información ya está, en parte, contenida en el balance de fusión. Fruto de la armonización europea de la regulación en materia de fusiones y escisiones, nuestro ordenamiento ha incorporado un precepto que, en cierta medida, parece redundante, ya que la comentada mención del proyecto cumple una función similar a la del balance de fusión<sup>332</sup>. En el ordenamiento francés sí tiene una razón de ser, puesto que solo el proyecto de fusión refleja el valor del patrimonio

---

<sup>331</sup> Art. R. 236-3.4.º Code de commerce: “*Un état comptable établi selon les mêmes méthodes et suivant la même présentation que le dernier bilan annuel, arrêté à une date qui, si les derniers comptes annuels se rapportent à un exercice dont la fin est antérieure de plus de six mois à la date du projet de fusion ou de scission, doit être antérieure de moins de trois mois à la date de ce projet ou, le cas échéant, le rapport financier semestriel prévu à l'article L. 451-1-2 du code monétaire et financier, lorsque celui-ci est publié*”.

<sup>332</sup> En Italia han adoptado una solución distinta a la seguida por España al transponer el contenido de la Directiva sobre fusiones transfronterizas. En lugar de incluir la mención sobre la valoración del activo y del pasivo transmitido en la regulación general del contenido del proyecto de fusión, forma parte del contenido específico exigible, exclusivamente, en las fusiones transfronterizas [art. 6.1.f) *Decreto Legislativo 30 maggio 2008, n. 108*]. Aun así, la doctrina italiana también encuentra dificultades a la hora de atribuir una finalidad concreta a este nuevo apartado del proyecto en las fusiones transfronterizas. El principal obstáculo al que se enfrenta la doctrina italiana es similar al que se da en nuestro ordenamiento. En España, la función de la comentada mención del proyecto se ha atribuido tradicionalmente a otro documento, el balance de fusión. En Italia, por el contrario, la función de informar sobre la valoración de los patrimonios de las sociedades participantes ha recaído en el informe de los administradores y no en el proyecto de fusión, ni en la *situazione patrimoniale* (equivalente *mutatis mutandi* a nuestro balance de fusión). V. RESCIO, G. A., “La fusione e la scissione”, en IBBA, C. e MARASÀ, G. (dirs.) *Trattato delle società a responsabilità limitata*, vol. VII, Wolters Kluwer, Italia, 2015 pp. 186-187.

transmitido, pero en el sistema español esta mención no posee, aparentemente, una función propia.

A nuestro modo de ver, la exigencia del art. 31.9.<sup>a</sup> LME, de aportar información sobre la valoración del activo y del pasivo transmitido, debe ser cumplida haciendo constar el valor real atribuido al patrimonio de las sociedades absorbidas o incorporadas a la de nueva creación, calculado sobre la base de sus respectivos balances de fusión, para un mejor conocimiento, por los destinatarios de la información del proyecto y de los balances de fusión, de la valoración de los patrimonios transmitidos por las sociedades extinguidas<sup>333</sup>.

Consideramos que la interpretación más acertada es que el art. 31.9.<sup>a</sup> LME, al referirse únicamente a los patrimonios transmitidos, persigue la finalidad de trasladar al proyecto de fusión la información necesaria para el control de la efectividad de la aportación (art. 59 LSC)<sup>334</sup>. De modo que el proyecto de fusión debe contener una mención relativa a la información contable sobre la que se han establecido las condiciones de la fusión (art. 31.10.<sup>a</sup> LME), lo que engloba con carácter general cualquier condición del proyecto que requiera una base valorativa, fundamentalmente el tipo de canje (art. 31.2.<sup>a</sup> LME) y la mención del art. 31.9.<sup>a</sup> LME. La comentada mención ofrece una información específicamente dirigida a la comprobación de si el valor de los patrimonios transmitidos da cobertura a la cifra de capital social de la sociedad de nueva creación o la ampliación del capital de la sociedad absorbente.

Cuando participe en la fusión una sociedad anónima o comanditaria por acciones, la información contenida en el proyecto sobre la valoración de los patrimonios que serán transmitidos, junto con los balances de fusión, será un elemento más a tener en cuenta por los destinatarios de la información

---

<sup>333</sup> Otros autores han propuesto incluir la información sobre la valoración efectuada para la fijación del tipo de canje o sobre el registro contable de la operación. V. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., pp. 138-139. Asimismo, informar sobre el valor por el que serán registrados en la contabilidad de la sociedad resultante los patrimonios societarios también parece ser la función atribuida a esta mención del proyecto por TAPIA FRADE, A., *La fusión transfronteriza de sociedades anónimas en Derecho español y europeo*, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2019, pp. 580-589.

<sup>334</sup> En este sentido v. MARTÍNEZ MARTÍNEZ, M., “La fase decisoria: información sobre la fusión, desarrollo de la junta, publicación del acuerdo de fusión”, en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., QUIJANO GONZÁLEZ, J., *et al.* (dirs.), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, t. I, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2009, p. 541.

documental del art. 39.1 LME, a la que se añadirá la que ofrece la parte del informe de los expertos independientes sobre la efectividad de la aportación (art. 34.3 LME). Lo anterior no constituye una reiteración o un solapamiento de funciones innecesario. La opinión emitida por los expertos independientes al respecto, en su informe, tiene un papel fundamental debido a su carácter de técnicos especializados y la independencia que se presume de ellos por ser nombrados por el registrador mercantil. No obstante, el contenido del referido informe en lo concerniente a esta cuestión solo refleja la conclusión a la que han llegado los expertos, por lo que no parece inoportuno que junto con este informe se ofrezca la información sobre la valoración de los patrimonios de las sociedades a extinguir, a través del proyecto y de los balances de fusión, para que sus destinatarios puedan extraer sus propias conclusiones y ejercer su autotutela.

En las fusiones en las que no participe una sociedad anónima o comanditaria por acciones y no sea exigible el informe de expertos independientes, el proyecto, junto con los balances de fusión, constituirá el principal elemento de juicio del que dispondrán los destinatarios de la información documental en la fusión para comprobar la adecuación a sus intereses de la cifra de capital social de la sociedad resultante. Igualmente, cuando la escritura se presente para la inscripción de la operación, el registrador mercantil solo dispondrá de la información valorativa contenida en el proyecto y los balances de fusión para comprobar la correspondencia mínima entre la cifra de capital social y el patrimonio transmitido<sup>335</sup>.

Por último, debe destacarse la significación de esta mención en relación con la tutela de los derechos e intereses de los acreedores. A diferencia del resto de destinatarios de la información documental en la fusión, los acreedores no tienen derecho a examinar u obtener el informe de los expertos independientes. Su derecho de información se limita al acuerdo y al balance de fusión, una vez

---

<sup>335</sup> En relación con la simplificación procedimental que permite el art. 42 LME cuando la fusión es acordada en junta universal y por unanimidad, se discutió si la redacción original del citado precepto permitía prescindir del balance de fusión. Uno de los argumentos propuestos por la doctrina para descartar la admisibilidad de tal exención fue que cuando la fusión era entre sociedades de responsabilidad limitada, no requiriéndose por tanto el informe de expertos, el registrador mercantil carecería de cualquier mecanismo de control sobre la integridad del capital social si se prescindía del balance de fusión. V. CABANAS TREJO, R., “Las modificaciones estructurales simplificadas”, en ROJO, A., CAMPUZANO LAGUILLO, A. B., CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A. (coords), *Las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Thomson-Reuters Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2015, p. 550.

aprobados, y se vincula con el ejercicio del derecho de oposición. En el acuerdo debe figurar la información sobre la valoración de los patrimonios transmitidos en virtud del art. 31.9.<sup>a</sup> LME, dado que es adoptado ajustándose al proyecto común de fusión (art. 40.1 LME). Tal información solo comprende el valor atribuido al patrimonio de las sociedades extinguidas, pero no su estructura y composición, que figura en el balance de fusión. Por tanto, la posibilidad de obtener el texto íntegro del acuerdo y los balances de fusión les permite formar su juicio sobre si deben oponerse a la fusión, en caso de ver reducidas las expectativas de satisfacción de su crédito (*cf.* arts. 43 y 44 LME).

En consecuencia, la información ofrecida por los balances de fusión no va dirigida exclusivamente a que los socios decidan sobre si la fusión proyectada y, en particular, el tipo de canje son acordes con sus intereses. A esta finalidad hay que añadir la de servir como elemento de comprobación de la efectividad de la aportación al capital social (art. 59 LSC), que interesa a los acreedores sociales por su función de garantía. Esto explica por qué, como veremos más adelante, el balance de fusión es un requisito para el cual no se contempla ninguna excepción en el régimen de la fusión ni es renunciable por parte de los socios<sup>336</sup>.

---

<sup>336</sup> V. *infra* “Capítulo VI.1”.





**TERCERA PARTE: ASPECTOS FORMALES DE LA REGULACIÓN  
DEL BALANCE DE FUSIÓN EN LA LEY DE MODIFICACIONES  
ESTRUCTURALES**



## CAPÍTULO VI. FORMULACIÓN DEL BALANCE DE FUSIÓN

### 1. LA EXIGIBILIDAD DEL BALANCE DE FUSIÓN

#### **1.1. El alcance subjetivo y objetivo del deber de formular el balance fusión**

El balance de fusión aparece recogido en la sección 3.<sup>a</sup> *Del balance de fusión*, capítulo I, título II LME (arts. 36 a 38). En dicha sección se establecen sus criterios de elaboración y presentación (art. 36 LME), los requisitos de aprobación y verificación (art. 37 LME) y la posibilidad de impugnar el balance de fusión (art. 38 LME), pero no así su exigibilidad.

El resto del articulado de la Ley también contiene abundantes referencias al mencionado documento, pues está presente en cada una de las distintas fases en las que se divide el proceso de fusión. Así pues, el art. 39.1.5.<sup>o</sup> LME determina que el balance de fusión de cada una de las sociedades participantes, siempre y cuando sea distinto del último balance anual aprobado, debe ser insertado en la página web corporativa, o puesto a disposición de los socios y demás interesados en el domicilio social, antes de la publicación de la convocatoria de la junta en la que se deliberará sobre la fusión. Si se adopta como balance de fusión el del último ejercicio, igualmente debe cumplirse el requisito anterior en virtud del art. 39.1.4.<sup>o</sup> LME, que no se refiere expresamente al balance de fusión, pero sí a las cuentas anuales de los tres últimos ejercicios, de las que forma parte el último balance de ejercicio propuesto como balance de fusión. Una vez aprobado el acuerdo de fusión, el anuncio en el que se dé publicidad al acuerdo adoptado, o la comunicación individual sustitutiva, debe informar sobre “*el derecho que asiste a los socios y acreedores de obtener el texto íntegro del acuerdo adoptado y del balance de la fusión*” (art. 43 LME). Por último, al elevar el acuerdo a escritura pública, se incorporará a esta el balance de las sociedades fusionadas (art. 45

LME). Es decir, los artículos concretos de los que se deriva la obligatoriedad y el alcance de la formulación del balance de fusión se encuentran en gran parte fuera de la sección dedicada al balance, lo que es de lamentar desde la perspectiva de la sistemática legal.

A partir de la lectura de los preceptos citados se puede apreciar con claridad que la formulación del balance de fusión (o adopción del último balance de ejercicio como tal) es un deber que afecta a todas las sociedades implicadas. En primer lugar, se pone de manifiesto al requerir el art. 39.1.5.º LME la puesta a disposición del balance “*de cada una de las sociedades*”, en favor de los socios y demás interesados, desde la convocatoria de la junta en la que se deliberará sobre la fusión. Por tanto, los socios y demás interesados deben poder acceder a los balances de fusión de todas y cada una de las sociedades participantes. En segundo lugar, el art. 45 LME, al fijar que el balance de fusión sea incorporado a la escritura, alude al balance de “*aquellas*”, es decir, al de “*las sociedades que se fusionan*”. No obstante, debe señalarse que, debido a que el RRM no ha sido reformado tras la entrada en vigor de la LME, existe una contradicción entre el contenido que debe ser incorporado a la escritura según la LME y el que recoge el RRM<sup>337</sup>. En concreto, el art. 227.2.5.º RRM solo exige que se incorpore a la escritura de fusión el balance de las sociedades que se extinguen. Dicho precepto de rango reglamentario es contrario al contenido de la Ley, que establece que debe ser incorporado el balance de las sociedades que se fusionan (incluida la absorbente), por lo que debe prevalecer lo dispuesto en el art. 45 LME.

---

<sup>337</sup> La contradicción existente entre el art. 45 LME y el art. 227.2.5.º RRM ha dificultado la perfección de algunas fusiones por la confusión generada. En la RDGRN 5683/2014 de 21 abril de 2014 (RJ/2014/3211), se denegó el recurso planteado por el notario contra la calificación negativa del registrador mercantil fundada, entre otros motivos, en que no había sido incorporado a la escritura de fusión el balance de la sociedad absorbente. El notario recurrente alegó que si se interpretaba que el art. 45 LME exigía la incorporación de los balances de fusión de todas las sociedades participantes a la escritura, se estaría dando una interpretación contraria a la finalidad de simplificación del procedimiento incluida en la Exposición de motivos, pues en la LSA de 1989 solo se exigía el balance de la sociedad absorbida. Sin embargo, la DGRN resolvió en el sentido contrario, interpretando que, según el contenido literal del art. 45 LME, debían incorporarse a la escritura los balances de fusión de todas las sociedades participantes, pese a que existiera una contradicción con el art. 227 RRM que desarrollaba la legislación derogada. V. la RDGRN 5683/2014 de 21 abril de 2014 (RJ/2014/3211), fundamento de derecho cuarto: “*la dicción literal del nuevo artículo 45 de la Ley 3/2009, así como el cambio que implica en relación con la redacción del artículo 227 del Reglamento del Registro Mercantil (RCL 1996, 2112), desarrollo de la anterior legislación en materia de fusión, lleva a entender que el legislador ha optado por modificar el sistema anterior, y exigir no sólo el balance, auditado en su caso, de las sociedades que se extinguen, sino los de todas las sociedades participantes en la fusión*”.

La única excepción que contempla la LME en relación con el requisito del balance de fusión es la prevista en el art. 36.3 LME<sup>338</sup>. Si en la fusión participa una sociedad cotizada, o varias, con valores ya admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en uno regulado domiciliado en la Unión Europea, el balance de fusión puede “*ser sustituido*” por el informe financiero semestral de cada una de dichas sociedades cotizadas. La inclusión de la posibilidad de sustituir el balance de fusión por el informe financiero semestral, en el artículo dedicado al balance de fusión (art. 36 LME), a primera vista, genera la duda de si se trata de una excepción a la regla de exigibilidad del balance de fusión o una forma más de dar cumplimiento a dicha regla. Es decir, el art. 36.3 LME, en lugar de una excepción, podría constituir otra alternativa que se suma a las ya existentes, que son la adopción de un balance de ejercicio o la formulación de un balance específico, previstas en el primer apartado del mismo artículo <sup>339</sup>. Después de todo, el comentado informe aporta información de carácter financiero (comprende las cuentas anuales resumidas, art. 119.3 LMV) de un periodo inferior al año, como el balance específico de fusión, y debe ser cerrado (y publicado) dentro de los seis meses anteriores a la fecha del proyecto, que es la misma condición requerida si se adopta el último balance de ejercicio (art. 36.1 LME). Además, si se recurre al informe financiero semestral, debe ser insertado en la página web o puesto a disposición de los destinatarios de la información previa al acuerdo de fusión (art. 39.1.5.º LME), por lo que comparte con el balance de fusión, al que sustituye, la función de informar sobre la situación económica de la sociedad desde la convocatoria hasta la adopción del acuerdo.

Sin perjuicio de lo anterior, lo cierto es que un análisis más detallado de las previsiones contenidas en la LME, respecto del informe financiero semestral, invitan a pensar que sí se trata de una verdadera excepción a la regla de exigibilidad del balance de fusión. El motivo es que la comentada afirmación de que el informe financiero semestral sustituye al balance de fusión es reiterada por

---

<sup>338</sup>Así la califican, como excepción al requisito del balance de fusión, GONZÁLEZ-MENESES, M. y ÁLVAREZ, S., *Modificaciones estructurales de...*, ob. cit., p. 186.

<sup>339</sup> Esa parece ser la interpretación de DÍAZ MORENO, A. y JUSTE MENCÍA, J., “Apuntes de urgencia sobre 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”, *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 39, 2012, p. 224. Los citados autores señalan que en virtud del art. 46.3 LME, cuando la sociedad cotice en un mercado secundario oficial, “*vale como balance de fusión la información financiera semestral*”.

el legislador cada vez que se refiere al informe financiero semestral (v. arts. 36.3, 39.1.5.º y 45.1 LME). Eso indica que la LME hace una distinción entre ambos documentos y que, por tanto, cuando un precepto contiene alguna previsión referida al balance de fusión no se puede interpretar que también comprende al informe financiero semestral. De ello se deriva que las únicas indicaciones contenidas en la LME sobre el informe financiero semestral son el periodo máximo que puede mediar entre su fecha de cierre y publicación y la fecha del proyecto (art. 36.3 LME), que forma parte de la información documental previa a la aprobación de la fusión (art. 39.1.5.º LME) y que debe ser incorporado a la escritura junto al acuerdo de fusión (art. 45.1 LME).

Fuera de los preceptos aplicables al informe financiero semestral quedan previsiones fundamentales del régimen del balance de fusión como son la posibilidad de ajustar sus valores en función de los cambios importantes del *valor razonable* (art. 36.2 LME), el requisito de aprobación (con mención expresa en el orden del día) y verificación (art. 37 LME), su impugnación (art. 38 LME) y la inclusión, en el anuncio del acuerdo de fusión, del derecho de socios y acreedores de obtener el balance de fusión, no el informe financiero semestral (art. 43 LME).

Sorprende especialmente la omisión de la referencia al informe financiero semestral en el art. 43 LME, ya que, de interpretarse que esa es la voluntad del legislador, excluiría a los acreedores de la información de carácter financiero sobre la sociedad cotizada a lo largo de todo el proceso de fusión y, en lo que respecta a los socios, limitaría esta información a la fase previa al acuerdo. En este caso entendemos que se debe a un error, dado que el art. 43.1 LME exige que se informe en el anuncio del acuerdo de fusión del derecho de socios y acreedores a obtener el texto íntegro del acuerdo y el balance de fusión, asumiendo que en toda fusión debe haber balance de fusión. El informe financiero semestral debe haberse publicado antes de la fecha del proyecto (art. 36.3 LME), por lo que socios y acreedores podrían obtener este documento tras la aprobación de la fusión, pero eso no exime a las sociedades fusionadas de la obligación de informar a socios y acreedores de que les asiste el derecho a obtener el balance de fusión o el informe financiero semestral por el que, en su caso, haya sido sustituido.

En definitiva, el informe financiero semestral cumple la función informativa sobre la situación económica de la sociedad que con carácter general

se atribuye al balance de fusión (arts. 39.1.5.º y 43 LME), cuando participe una sociedad cotizada y sustituya el balance de fusión por este documento. Sin embargo, no tiene la consideración de balance de fusión ni se rige por los mismos criterios de elaboración (prescindiéndose de la inclusión de ajustes valorativos conforme al art. 36.2 LME) ni los mismos requisitos formales de verificación y aprobación (art. 37 LME). Llama la atención que un cambio tan significativo en el régimen de la fusión no fuera explicado en el Preámbulo de la Ley 1/2012<sup>340</sup> que lo introdujo en la LME o que sean precisamente las sociedades cotizadas, en las que por sus características debería asegurarse un mayor control por parte de los socios de la información financiera ofrecida por los administradores, las que se puedan beneficiar de la simplificación de los requisitos formales que pesan sobre el balance de fusión<sup>341</sup>, en particular la aprobación y verificación (art. 37 LME). Tales requisitos no se derivan de las directivas europeas en materia de sociedades, sino que fueron añadidos por decisión del legislador español, por lo que podrían no haberse exigido en relación con el balance de fusión, del mismo modo que podrían haberse extendido al informe financiero semestral. No obstante, aunque los motivos que justifican la decisión del legislador de distinguir entre los requisitos aplicables a un documento y a otro no estén claros, no parece posible la interpretación contraria. Es decir, no procede la aplicación analógica del régimen del balance de fusión al informe financiero semestral, dado que en la LME se hace una clara diferenciación entre ambos documentos.

Respecto al alcance objetivo de la exigencia del balance de fusión, se extiende a cualquier tipo de fusión, independientemente de que se trate de una fusión por absorción o constitución de nueva sociedad, de una fusión acordada en junta universal y por unanimidad (art. 42 LME) o de una de las denominadas fusiones especiales (arts. 49, 50 y 52 LME), como desarrollaremos en los siguientes apartados. Hecho que contrasta con la excepción reconocida con

---

<sup>340</sup> Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital.

<sup>341</sup> DÍAZ MORENO, A. y JUSTE MENCÍA, J., “Apuntes de urgencia...”, ob. cit., p. 224, también interpretan que la utilización del informe financiero semestral, conforme al art. 36.3 LME, no solo permite recurrir a otro documento para cumplir la función atribuida al balance de fusión en la operación, sino que, además, permite reducir notablemente los trámites de la fusión, cuando se realice entre sociedades cotizadas.

respecto al balance de escisión en el art. 78 bis LME, a la que también haremos referencia al tratar la exigibilidad del balance de fusión en las fusiones especiales.

#### 1.2. La exigibilidad del balance de fusión en las fusiones especiales: confrontación con el supuesto de escisión contemplado en el art. 78 bis

La LME exime de algunos de los requisitos informativos y procedimentales de la fusión, y otras modificaciones estructurales, bajo determinadas circunstancias, que hacen innecesario su mantenimiento por no verse afectados los intereses que normalmente serían merecedores de tutela <sup>342</sup>. Dichas excepciones se refieren fundamentalmente a los documentos informativos dirigidos específicamente a la tutela de los intereses de los socios, y no los de terceros, pero también afectan a aspectos procedimentales esenciales como la aprobación de la fusión sin necesidad de que se acuerde en junta general por la sociedad absorbida (art. 49.1.4.º LME) o la sustitución del requisito del acuerdo en junta de la absorbente por la decisión del órgano de administración (art. 51 LME).

Entre los documentos de los que se puede prescindir en la fusión, se encuentra el apartado del informe de expertos relativo al tipo de canje, que es renunciable por parte de los socios (art. 34.4 LME), cuando sea preceptivo por participar en la fusión una sociedad anónima o comanditaria por acciones (art. 34.1 LME). Cuando la fusión es acordada, en cada una de las sociedades, en junta universal y por unanimidad, no es necesario elaborar el informe de los administradores, ni publicar o depositar con carácter previo a la celebración de la junta el resto de documentos enumerados en el art. 39 LME, entre ellos el balance de fusión (art. 42.1 LME).

En cuanto a las medidas de simplificación de la información documental en las fusiones especiales (arts. 49-52 LME), no son exigibles la parte del informe de expertos independientes relativa al tipo de canje ni el informe de los

---

<sup>342</sup> V. en este sentido la RDGRN 5068/2014 de 10 de abril de 2014 (RJ\2014\2383), fundamento de derecho segundo: “*debe tenerse en cuenta que la protección de los distintos intereses que pueden resultar afectados en modificaciones estructurales de sociedades como son la escisión y la fusión se disciplina legalmente mediante la regulación de un procedimiento, de carácter obligatorio, que sólo cuando es debidamente cumplimentado surte los efectos previstos por el legislador. Pero, habida cuenta de la diversidad de los intereses potencialmente afectados [...] la mayor o menor complejidad de ese procedimiento legalmente previsto para su protección viene determinada por la presencia en cada situación concreta de unos u otros intereses*”.



administradores en los siguientes casos: cuando la absorbente sea titular de forma directa<sup>343</sup> de todas las acciones o participaciones de la absorbida (art. 49.1.2.º LME); cuando la absorbente sea titular de forma directa del noventa por ciento o más de las acciones o participaciones de la absorbida, pero no de la totalidad <sup>344</sup> (art. 50.1 LME); cuando las sociedades estén íntegramente participadas de forma directa por el mismo socio (art. 52.1); y cuando la sociedad absorbida sea titular de forma directa de todas las acciones o participaciones de la sociedad absorbente (art. 52.1)<sup>345</sup>.

La previsión de excepciones, respecto al deber de elaboración de los referidos documentos, responde al fundamento de qué sujetos son los titulares de los intereses que cada uno de estos persigue tutelar. Cuando la Ley atribuye a alguno de los documentos informativos la función de tutelar en exclusiva los intereses de los socios, como ocurre con la parte del informe de expertos referente al tipo de canje, les faculta (a socios con derecho de voto y otros titulares del derecho conforme a la Ley o los estatutos) para que puedan decidir sobre su renuncia (art. 34.4 LME). Igualmente, cuando no se produce la incorporación de nuevos socios y, por tanto, sus intereses no son susceptibles de verse lesionados, como sucede en la absorción de sociedad íntegramente participada o en la fusión de sociedades con un único socio común para ambas, no se exigen ni el informe de administradores ni la parte del informe de expertos relativa al tipo de canje. Con base en dicho razonamiento, cuando el documento informativo persigue la tutela de terceros, por ejemplo, de los acreedores, la Ley no permite que los socios renuncien a este ni reconoce excepciones. Entre los documentos que no son renunciables por los socios, podemos señalar el balance de fusión, para el que no se prevé excepción alguna<sup>346</sup>, y la parte del informe de expertos relativa a la

---

<sup>343</sup> Cuando la titularidad de las acciones o participaciones sea indirecta, no será exigible el informe de los administradores, pero sí será necesario el informe de expertos independientes (art. 49.2 LME).

<sup>344</sup> Con la condición de que en el proyecto “*se ofrezca por la sociedad absorbente a los socios de las sociedades absorbidas la adquisición de sus acciones o participaciones sociales, estimadas en su valor razonable, dentro de un plazo determinado que no podrá ser superior a un mes a contar desde la fecha de la inscripción de la absorción en el Registro Mercantil*” (art. 50.1 LME).

<sup>345</sup> En estos dos últimos supuestos, los de la fusión de sociedades participadas por el mismo socio y la conocida como fusión inversa, si la titularidad de las acciones y participaciones es indirecta, no es exigible el informe de los administradores, pero sí el de los expertos independientes (art. 52.2)

<sup>346</sup> El balance de fusión es exigido en toda fusión, sin que la LME dispense este requisito en ningún caso. No obstante, debemos mencionar, dado que la escisión se rige por el mismo régimen que las

efectividad de la aportación al capital social, siempre exigida cuando se requiera ampliar el capital social o constituir una sociedad con motivo de la fusión y participe una sociedad anónima o comanditaria por acciones, ya sea como absorbente, absorbida o sociedad incorporada a una de nueva creación (art. 34.1 LME)<sup>347</sup>.

En cuanto respecta a la irrenunciabilidad del balance de fusión por los socios, esta no se deriva de las Directivas en materia de fusiones y escisiones. Las Directivas facultaron a los Estados miembros para permitir que los socios pudiesen renunciar al balance de fusión y el legislador español decidió no hacer uso de tal posibilidad.

A este respecto, resulta conveniente recordar que, en un principio, la Tercera Directiva no contemplaba la posibilidad de que los socios pudieran renunciar a la elaboración del balance de fusión ni a ninguno de los informes documentales exigidos. Aunque sí se establecieron excepciones en relación con la exigencia del informe de los administradores y el de expertos independientes en la absorción de sociedades participadas en más de un noventa por ciento por la absorbente (arts. 24-29 Tercera Directiva, de los que se derivan los arts. 49 y 50 LME). El balance de fusión (o *estado contable* según la terminología empleada en la Tercera Directiva), por el contrario, debía ser puesto a disposición de los socios en toda fusión [art. 11.1.c) Tercera Directiva]. Este aspecto fue reformado

---

fusiones con ciertas salvedades (art. 73 LME), la existencia de una única excepción a la formulación del documento análogo al balance de fusión, el de escisión. El art. 78 bis LME, cuyo motivo de inclusión en la LME trataremos en el presente apartado, permite prescindir del balance de escisión, además del informe de los administradores y del de los expertos independientes, si en la escisión por constitución de nuevas sociedades “*las acciones, participaciones o cuotas de cada una de las nuevas sociedades se atribuyen a los socios de la sociedad que se escinde proporcionalmente a los derechos que tenían en el capital de ésta*”. Precepto que, por su carácter de excepción, solo es aplicable al supuesto de hecho contenido en la norma.

<sup>347</sup> VIVES RUIZ, F. y TAPIAS MONNÉ, A., “La Ley de Modificaciones Estructurales...”, ob. cit., pp. 5, 16-17 y 29-31, señalan que, los principales defectos técnicos de la LME derivan de la falta de coordinación normativa y de la incorrecta identificación de los intereses objeto de protección en cada caso. Por este motivo, cuando los referidos autores analizan si son coherentes las excepciones previstas en la Ley en relación con el balance de fusión y el informe de expertos independientes, lo hacen partiendo de la base de la identificación de los intereses protegidos. En reiteradas ocasiones la DGRN ha aplicado en sus resoluciones el criterio del análisis de los intereses tutelados para resolver si alguno de los documentos informativos era prescindible en operaciones de modificaciones estructurales, concluyendo que la Ley solo exceptúa la elaboración de aquellos documentos cuando el interés que tutelan no es susceptible de verse afectado o permite su renuncia por parte de los socios cuando están previstos exclusivamente en interés de los socios y no de terceros. V., entre otras, RRDGRN, la 12497/2015 de 21 de octubre de 2015 (RJ\2015\6040), la 5683/2014 de 21 de abril de 2014 (RJ/2014/3211), la 5068/2014 de 10 de abril de 2014 (RJ\2014\2383) y la de 2 de febrero de 2011 (RJ\2011\1572).

por la Directiva 2009/109/CE<sup>348</sup>, que modificó el contenido del art. 11 de la Tercera Directiva disponiendo que “*los Estados miembros podrán estipular que no se exija el estado contable si así lo han acordado todos los accionistas y poseedores de otros títulos que confieran derecho a voto de todas y cada una de las sociedades que participen en la fusión*” (recogido en la actualidad en el art. 97.1 Directiva (UE) 2017/1132).

Entre los considerandos de la Directiva 2009/109/CE se identificó como uno de los motivos de la reforma la constatación de que, en este ámbito del Derecho, se imponía a las sociedades un gran número de obligaciones de información, algunas de las cuales parecían “*obsoletas o excesivas*”. En virtud de este razonamiento, se permitió a los Estados miembros establecer que no fuera necesario el cumplimiento de determinados requisitos de información en los procesos de fusión y escisión. Entre otras medidas, se añadió que los Estados miembros podían prever en sus ordenamientos la facultad de los socios de renunciar al balance de fusión, si así lo acordaban todos los socios de todas y cada una de las sociedades participantes.

A pesar de la posibilidad reconocida en la Directiva, el legislador español no reconoció el carácter renunciante del balance de fusión. Sin embargo, sí estableció una excepción, por mandato expreso de la Directiva 2009/109/CE, en relación con el balance de escisión. La Ley 1/2012, de 22 de junio, que transpuso la Directiva 2009/109/CE, introdujo en la LME el art. 78 bis. En él se establece que no serán necesarios ni los informes de administradores y expertos independientes ni el balance de fusión en las escisiones por constitución, ya sea por escisión total, con extinción de la escindida y creación de varias sociedades beneficiarias, o por escisión parcial, con subsistencia de la escindida y constitución de una o varias sociedades beneficiarias<sup>349</sup>. No obstante, la exención

---

<sup>348</sup> Directiva 2009/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009 por la que se modifican las Directivas 77/91/CEE, 78/855/CEE y 82/891/CEE del Consejo y la Directiva 2005/56/CE en lo que se refiere a las obligaciones de información y documentación en el caso de las fusiones y escisiones.

<sup>349</sup> En un primer momento se planteó si la referencia en el art. 78 bis LME a que la escisión fuera “*por constitución de nuevas sociedades*” excluía del supuesto de hecho la escisión de la que no resultara la constitución de una pluralidad de sociedades beneficiarias. De modo que las exenciones previstas en el art. 78 bis LME no serían aplicables a la escisión parcial en la que se constituyera una sola sociedad beneficiaria. No obstante, la DGRN resolvió que el uso del plural comprendía gramaticalmente tanto la escisión total con creación de varias sociedades como la escisión parcial con subsistencia de la escindida y constitución de una o varias sociedades

respecto al informe de expertos debe ser leída en relación con el art. 34.4 LME y los arts. 67 y 69 LSC. Entendemos que la excepción respecto al informe de expertos del art. 78 bis LME solo comprende la parte relativa al tipo de canje (art. 34.4 LME), ya que el requisito de un informe realizado por experto independiente sobre el valor de las aportaciones no dinerarias en la constitución de sociedades anónimas o comanditarias por acciones es exigido con carácter general por el art. 67 LSC y solo se exceptúa en la constitución por fusión o escisión cuando ese informe sea requerido por la LME, con el fin de evitar duplicidades innecesarias [art. 69.c) LSC]<sup>350</sup>.

El art. 178 bis incluye la condición de que las acciones, participaciones o cuotas de la sociedad beneficiaria sean atribuidas a los socios de la escindida en proporción a su participación en el capital social. Esta condición, en sí misma, no tiene ningún carácter especial, ya que el reparto proporcional es exigible con carácter general en todas las escisiones<sup>351</sup> conforme a los arts. 69 y 70.1 LME, a excepción de los supuestos de segregación (art. 71 LME) y constitución de sociedad íntegramente participada mediante transmisión del patrimonio (art. 72 LME), donde no se plantea el problema de la continuidad en la participación de los socios. En la segregación no se pone en cuestión el derecho a la continuidad en la participación del socio, mediante la asignación en la sociedad beneficiaria de una participación proporcional a su participación en la escindida, debido a que es la sociedad que se segrega, y no los socios, la que recibe las acciones o participaciones de la sociedad beneficiaria. En cuanto al supuesto contemplado en el art. 72 LME, constituye una operación de *filialización total* por la que la sociedad beneficiaria, de nueva creación, recibe todo el patrimonio de la sociedad transmitente que adquirirá, a cambio, la totalidad del capital social de la sociedad recién constituida. Como se puede apreciar, la característica común de los supuestos contemplados en los arts. 71 y 72 LME, que justifica el que no se exija la asignación proporcional de acciones o participaciones a los socios, es que no son estos quienes reciben la participación en el capital social de la sociedad

---

beneficiarias. Interpretación que, además, es conforme con la finalidad de la norma, según el centro directivo, ya que en ambos casos no se ven comprometidos los intereses de los acreedores por la inexistencia de patrimonio preexistente. V. RDGRN 6987/2014 de 8 de mayo de 2014 (RJ\2014\3251), fundamento de derecho segundo.

<sup>350</sup> En este sentido v. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La dispensa del...”, 2012, ob. cit., p. 19.

<sup>351</sup> V. DÍAZ MORENO, A. y JUSTE MENCÍA, J., “Apuntes de urgencia ...”, ob. cit., p. 221.

beneficiaria, sino la sociedad segregada o la transmitente de la totalidad del patrimonio<sup>352</sup>.

Volviendo a la cuestión de la condición del reparto proporcional de las acciones o participaciones de la sociedad constituida para poder aplicar la exención del art. 78 bis LME, si bien es cierto que la proporcionalidad en el canje es exigible en todas las escisiones, en la escisión por constitución de nueva sociedad se da una particularidad que justifica la simplificación procedimental. Como hemos visto al estudiar la mención del proyecto relativa al tipo de canje<sup>353</sup>, la mayor dificultad en su fijación se encuentra en la determinación de la relación de paridad entre los patrimonios de las sociedades fusionadas, o escindida y beneficiaria, de la que se extrae el porcentaje del capital social de la sociedad resultante/beneficiaria que corresponde distribuir entre los socios de las distintas sociedades participantes, o de la sociedad escindida. Para ello, es necesario valorar los patrimonios de las sociedades participantes, punto en el que el balance de fusión cumple una función destacada como base valorativa sobre la que se realizan los correspondientes ajustes.

En la escisión por constitución, al no ser la sociedad o sociedades beneficiarias unas sociedades preexistentes, no hay que determinar la relación de paridad entre los patrimonios de las sociedades participantes, pues solo importa el patrimonio de la sociedad que se escinde. Además, el art. 78 bis LME exige que se atribuya a los socios de la sociedad escindida, de forma proporcional, “*acciones, participaciones o cuotas de cada una de las nuevas sociedades*”. De modo que, en el supuesto de hecho previsto en el art. 78 bis LME, basta con que los socios mantengan el mismo porcentaje de participación que ostentaban en la sociedad escindida, al recibir las acciones o participaciones de la sociedad o sociedades beneficiarias, para asegurar el mantenimiento de la continuidad en la participación <sup>354</sup>. Por tanto, la posibilidad de mantener la requerida proporcionalidad en la asignación de las acciones o participaciones a los socios

---

<sup>352</sup> V. al respecto YANES YANES, P., “La tutela del...”, ob. cit., pp. 537-539.

<sup>353</sup> V. *supra* “Capítulo V.2”.

<sup>354</sup> En este sentido v. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La dispensa del informe del experto en las fusiones y escisiones tras la desafortunada reforma de la LME por el Real Decreto-Ley 9/2012, de 16 de marzo”, *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, n.º 11, 2012, [<https://laleydigital.laleynext.es/>], p. 14.

en la sociedad beneficiaria, sin necesidad de valorar los patrimonios de las sociedades participantes, es el fundamento que parece justificar la exención del balance de fusión y los respectivos informes de administradores y expertos independientes.

En contra de la interpretación defendida por la DGRN<sup>355</sup>, no consideramos que la inexistencia de patrimonio preexistente en las sociedades beneficiarias, por ser de nueva creación, justifique la excepción del balance de fusión del art. 78 bis LME. La incidencia sobre la solvencia de las sociedades por la unificación de los patrimonios de las sociedades participantes en la escisión, o en la fusión, es uno de los aspectos que pueden lesionar los intereses de los acreedores con motivo de las referidas operaciones de modificación estructural, pero no es el único.

En el supuesto de hecho contemplado en el art. 78 bis LME la sociedad escindida puede decidir libremente la cifra de capital social de las sociedades beneficiarias de nueva creación, siempre que se respete el mínimo legal y la correspondencia mínima entre el valor del patrimonio adquirido por la sociedad beneficiaria y el capital social. En este aspecto, la información ofrecida por el balance de fusión sirve para el control registral (al ser incorporados los balances de las sociedades participantes a la escritura) del adecuado cumplimiento de los principios rectores del capital social<sup>356</sup>.

En segundo lugar, la libertad en la fijación de la cifra de capital social de las sociedades beneficiarias de nueva creación conlleva que, pese a no reducirse el valor patrimonial anterior a la operación de la sociedad escindida con respecto al valor agregado de las resultantes, la estructura del neto patrimonial sí puede variar. En concreto, nada impide que la suma del valor nominal del capital social de las sociedades beneficiarias y, en su caso, el de la sociedad escindida

---

<sup>355</sup> V. RDGRN 6987/2014 de 8 de mayo de 2014 (RJ\2014\3251), fundamento de derecho segundo: “*El supuesto de escisión con traspaso patrimonial a varias sociedades beneficiarias que sean de nueva creación se caracteriza por la inexistencia de patrimonio preexistente de las nuevas sociedades que se crean, por lo que ninguna de ellas puede tener deudas anteriores que puedan afectar a los acreedores de la sociedad escindida. Y, habida cuenta de la responsabilidad solidaria de las sociedades beneficiarias por las deudas de la escindida y la de ésta en el caso de escisión parcial, se considera por el legislador que en tal caso puede prescindirse del balance en tanto en cuanto no queda comprometida la solvencia de las sociedades de nueva creación frente a los acreedores de la sociedad escindida*”. La citada interpretación fue reiterada en la RDGRN 1251/2014 de 5 de noviembre de 2014 (RJ\2014\6316), fundamento de derecho segundo.

<sup>356</sup> Para una explicación más detallada, pues esta cuestión será tratada en relación con la incorporación del balance de fusión a la escritura v, *infra* “Capítulo IX.2.2”

subsistente sea inferior al que presentaba la sociedad antes de la escisión. Por la diferencia entre el valor del patrimonio adquirido por la sociedad beneficiaria y el del nominal de su capital social, según defienden algunos autores, se debe dotar una reserva *atípica* que denominan *prima de escisión*. El estatuto jurídico que se atribuye a dicha reserva contable es análogo al de la prima de emisión o asunción<sup>357</sup> y, por tanto, se considera una reserva disponible<sup>358</sup> (v. arts. 273.2 y 303.1 LSC, así como el art. 3.5 RICAC de 5 de marzo de 2019<sup>359</sup>). En suma, a raíz de la fusión, aunque el valor del patrimonio social no se vea alterado, parte del capital social previo a la operación puede pasar a ser imputado a la partida de reservas disponibles, al ser contabilizado en la sociedad beneficiaria, con las implicaciones que ello conlleva con respecto a las expectativas de los acreedores de satisfacción de sus créditos. No obstante, debe advertirse que la contabilización de este tipo de operación, según la normativa contable vigente, no es del todo clara<sup>360</sup>.

---

<sup>357</sup> Cuenta 110. Prima de emisión o asunción, según es definida en el PGC: “Aportación realizada por los accionistas o socios en el caso de emisión y colocación de acciones o participaciones a un precio superior a su valor nominal. En particular, incluye las diferencias que pudieran surgir entre los valores de escritura y los valores por los que deben registrarse los bienes recibidos en concepto de aportación no dineraria, de acuerdo con lo dispuesto en las normas de registro y valoración”.

<sup>358</sup> La prima de escisión ha sido profundamente estudiada desde una perspectiva jurídico-contable por FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., pp. 256-262. Asimismo, respecto a la posibilidad de que la estructura del neto patrimonial se vea alterada como consecuencia del supuesto de hecho previsto en el art. 78 bis LME v. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La dispensa del...”, 2012, ob. cit., p. 14.

<sup>359</sup> Art. 3.5 RICAC de 5 de marzo de 2019: “La prima de emisión y la prima de asunción constituyen patrimonio aportado que puede ser objeto de recuperación por los socios, en los mismos términos que las reservas de libre disposición, y las aportaciones de los socios reguladas en el artículo 9”. La consideración contable de la prima de emisión o asunción como reservas disponibles fue ratificada por el ICAC en la Consulta 3 BOICAC n.º 119 de septiembre de 2019.

<sup>360</sup> La contabilización de la escisión, al igual que la de la fusión, se rige por la NRV 19.<sup>a</sup> PGC, si se trata de una combinación de negocios, o por la NRV 21.<sup>a</sup> PGC, si es una operación intragrupo. En el supuesto de hecho contemplado en el art. 78 bis LME es difícil dirimir cual de dichas normas resulta aplicable. De hecho, en la mayoría de los casos no será aplicable ninguna de las dos, de ahí la dificultad de resolver cual debe ser el tratamiento contable de este tipo de operaciones. Por un lado, no puede ser considerada una combinación de negocios, ya que desde la perspectiva contable no se produce un cambio en la titularidad o *control* de la empresa, los socios mantienen la titularidad del capital social en la misma proporción. Por otro lado, de la escisión realizada conforme al art. 78 bis LME no tiene por qué resultar la formación de un grupo empresarial conforme a la NECA 13.<sup>a</sup> PGC, salvo que se pueda considerar que los socios ejercen el control sobre las sociedades resultantes de la escisión actuando de forma conjunta. De modo que generalmente no podrá ser considerada una operación intragrupo y, en consecuencia, no se podrá aplicar la NRV 21.<sup>a</sup> PGC. Según afirman GONZÁLEZ ANGULO, J. A. y LARRIBA DÍAZ-ZORITA, A., “El régimen contable de...”, ob. cit., p. 806, en caso de no poder aplicar el régimen de las combinaciones de negocios a la escisión, deben utilizarse las normas propias de la contabilización de la modificación del capital o el de la compraventa o permuta de activos, lo que, a nuestro modo

Visto lo anterior, consideramos que el art. 78 bis LME rompe la coherencia del requisito de elaboración (o adopción como tal del último balance de ejercicio) del balance en las fusiones y escisiones, sin contar con una justificación satisfactoria que explique por qué no se extiende la misma exención a las fusiones simplificadas. Las características del supuesto de hecho contemplado en el comentado artículo no llevan a pensar que el motivo pueda ser que este tipo de escisión sea inocua para otros sujetos merecedores de protección distintos de los socios, como pudieran ser los acreedores. Ni la asignación proporcional del capital social de la sociedad o sociedades beneficiarias ni el hecho de que la escisión sea por constitución conllevan que la operación afecte en menor medida a los acreedores, en comparación con otros supuestos de escisión o fusión. Así pues, si en la escisión por constitución del art. 78 bis LME se permite prescindir del balance de fusión por no ser susceptible de lesionar el interés de los socios, entonces también debería reconocerse la misma excepción en las fusiones especiales<sup>361</sup> o en aquellas en las que los socios decidan renunciar a este. Tal excepción podría llevarse a cabo simplemente incluyendo la posibilidad de renunciar al balance de fusión por acuerdo de todos los socios de cada una de las sociedades participantes, como ya se prevé en la vigente Directiva (UE) 2017/1132<sup>362</sup>.

El porqué de la imperatividad de la exigencia del balance, incluso en las fusiones especiales, solo puede responder a que el legislador español considera que, además de los derechos e intereses de los socios, este documento también cumple la función de tutelar los de otros sujetos destinatarios que no participan en la decisión, fundamentalmente los acreedores. Lo anterior entra en

---

de ver, plantea aún más problemas, ya que no resuelve la cuestión de la alteración de la estructura del patrimonio neto tras la escisión.

<sup>361</sup> En el considerando 10 Directiva 2009/109/CE, en el que se justifica la simplificación de los requisitos en la escisión con constitución, se equiparan a esta las fusiones en las que una de las sociedades posee una participación superior al noventa por ciento en la filial. V. Considerando 10 Directiva 2009/109/CE: “*Las fusiones entre sociedades matrices y sus filiales tienen efectos económicos reducidos sobre los accionistas y acreedores cuando la sociedad matriz es titular de al menos el 90 % de las acciones y otros títulos de la filial que confieren el derecho a voto. Lo mismo ocurre con ciertas escisiones, particularmente cuando las sociedades se dividen en nuevas sociedades cuya propiedad ostentan los accionistas proporcionalmente a sus derechos en la sociedad escindida. Por lo tanto, procede reducir en estos casos las obligaciones de presentación de informes establecidas por las Directivas 78/855/CEE y 82/891/CEE*”.

<sup>362</sup> Así lo estableció en su momento el art. 11 de la Tercera Directiva, tras su reforma por la Directiva 2009/109/CE, que en la actualidad se encuentra en el art. 97.1 Directiva (UE) 2017/1132.



contradicción con la exención del balance de fusión prevista en el art. 78 bis LME, que como hemos visto se justifica exclusivamente en que el principio de continuidad en la participación de los socios no es susceptible de verse afectado. Es decir, la comentada excepción solo toma en consideración el interés de los socios. A nuestro modo de ver, esta contradicción no responde ni a una decisión razonada del legislador ni a un error, sino que es consecuencia de que en las directivas en materia de sociedades solo se considera que el balance de fusión está destinado a los socios, mientras que en nuestro ordenamiento también se le atribuye un papel relevante en la tutela de los derechos de terceros, en concreto de los acreedores. Lo que se pone de manifiesto al constatar que el legislador español no se acogió a la posibilidad de establecer el carácter renunciante del balance de fusión por parte de los socios cuando la Directiva 2009/109/CE dejó libertad a los Estados miembros para establecer tal previsión. Sin embargo, la transposición de la excepción a la exigencia del balance de escisión, que es la única que exige de ofrecer información contable referida a una fecha próxima a la del proyecto en las fusiones y escisiones, tenía carácter preceptivo<sup>363</sup>. El art. 36.3 LME permite *sustituir* el balance por el informe financiero semestral, pero no prescindir de la información contable, con las características antes mencionadas. El legislador español, por tanto, solo ha permitido prescindir de la aportación de este tipo de información en las fusiones y escisiones cuando así se lo ha impuesto la Directiva. Consecuentemente, el art. 78.bis LME debe ser interpretado como una excepción, sin que afecte a la regla general, que sigue siendo la exigibilidad de una información contable referida a una fecha próxima a la del proyecto en toda fusión y su carácter irrenunciable.

---

<sup>363</sup> El art. 3 de la Directiva 2009/109/CE, al dar una nueva redacción al art. 22.5 de la Directiva 82/891/CEE (relativa a escisiones), determinó lo siguiente: “*Los Estados miembros no impondrán los requisitos establecidos en los artículos 7 [informe de administradores] y 8 [informe de expertos independientes] y en el artículo 9, apartado 1 [información a los socios previa a la junta], letras c) [estado contable], d) [informe de administradores] y e) [informe de expertos independientes], cuando las acciones de cada una de las nuevas sociedades queden atribuidas a los accionistas de la sociedad escindida proporcionalmente a sus derechos en el capital de esta sociedad*”. Mientras que la misma Directiva, al añadir un nuevo apartado al art. 11 de la Tercera Directiva lo que estableció fue que los Estados miembros “*podrán estipular que no se exija*” el estado contable al que se refiere dicho artículo.

### 1.3. La exigibilidad del balance de fusión en las fusiones acordadas en junta universal y por unanimidad

En el presente apartado trataremos las cuestiones planteadas por la doctrina acerca de la exigibilidad del balance de fusión en las operaciones acogidas a las excepciones contenidas en el art. 42 LME. El citado precepto, bajo el título “*Acuerdo unánime de fusión*”, regula el ámbito subjetivo, el alcance, los requisitos y las consecuencias de la aprobación de la fusión en junta universal y por unanimidad. En atención al carácter universal y unánime de la adopción del acuerdo, el art. 42 LME permite la simplificación de parte de los requisitos informativos del procedimiento de fusión, hasta el punto de haber sido nombrado este tipo de operaciones como “*fusiones hipersimplificadas*”<sup>364</sup>. Entre los requisitos exceptuados por el precepto, se defendió por algunos autores que en las fusiones a las que fuera aplicable el art. 42 LME no les era exigible la formulación del balance de fusión. Aunque, como adelantamos, esta interpretación no es posible conforme a la redacción actual del art. 42 LME, consideramos necesario detenernos en la explicación del debate surgido a raíz del alcance de las excepciones contenidas en el citado precepto y cómo ha sido resuelto en favor de la exigibilidad del balance en toda operación de fusión.

Antes de la entrada en vigor de la LME, se originó un debate doctrinal en relación con la posibilidad de adoptar el acuerdo de fusión en junta universal y qué efectos tendría sobre el derecho de información en la fase decisoria de la fusión. Quienes sostuvieron la competencia de la junta universal para conocer de la fusión basaron su postura en el art. 99 LSA de 1989<sup>365</sup>. En él se establecía que la junta quedaría válidamente constituida “*para tratar cualquier asunto*”, pese a no haber sido realizada una convocatoria formal, siempre que estuviese presente la totalidad del capital social y hubiese acuerdo unánime respecto a la celebración de la junta. Dado que el precepto no hacía distinción en función del asunto a tratar

---

<sup>364</sup> Entre otros v. DÍAZ MORENO, A. y JUSTE MENCÍA, J., “Apuntes de urgencia...”, ob. cit., p. 221.; y SORIA SORJÚS, J. “Consideraciones sobre el procedimiento de fusión de sociedades anónimas en junta universal”, *Diario La Ley*, n.º 7680, 2015, [<https://laleydigital.laleynext.es/>], p. 4.

<sup>365</sup> Art. 99 LSA de 1989: “*No obstante lo dispuesto en los artículos anteriores, la Junta se entenderá convocada y quedará válidamente constituida para tratar cualquier asunto siempre que esté presente todo el capital social y los asistentes acepten por unanimidad la celebración de la Junta*”.

en la reunión, se podía entender incluida la deliberación sobre la aprobación de la fusión<sup>366</sup>.

No obstante, la tesis favorable a la competencia de la junta universal para conocer sobre la fusión encontraba un obstáculo. La aprobación en junta universal podía conllevar la supresión de la fase previa al acuerdo de fusión, al no requerir convocatoria, y, de este modo, el incumplimiento de los requisitos informativos previstos, desde la convocatoria hasta la reunión de la junta (art. 39 LME), en interés no solo de socios sino también de terceros. Algunos autores apoyaron una interpretación flexible del requisito de elaboración del proyecto de fusión y los documentos informativos que lo acompañaban, pues la extensión del derecho de información a sujetos distintos de los socios no había sido impuesta por la Tercera Directiva, sino que había sido dispuesto por el legislador español. En consecuencia, si la Directiva solo concebía dicha información en favor de los socios y todos ellos acordaban por unanimidad renunciar a la publicidad de la convocatoria y el depósito del proyecto y demás documentos informativos con anterioridad a la celebración de la junta, era coherente admitir la simplificación del procedimiento por voluntad de los (supuestamente) únicos titulares del interés tutelado, los socios. Por otro lado, la ausencia de convocatoria no significaba que los socios y demás legitimados para consultar la información establecida en el art. 238 LSA de 1989 no hubiesen podido tener conocimiento de esta<sup>367</sup>.

A raíz del debate sobre la posibilidad de acordar la fusión en junta universal, también se planteó si el hecho de estar presente todo el capital social en la reunión unido a la aceptación unánime de la celebración de la junta (art. 99 LSA de 1989), además de hacer innecesaria la convocatoria, podía justificar la inexistencia del proyecto de fusión y los demás documentos informativos del art. 238 LSA de 1989 en el momento de celebración de la junta. Parte de la doctrina consideró que sí, por constituir un sistema tuitivo previsto en interés de los socios, quienes debían prestar su consentimiento de forma unánime. Siempre y cuando no fuese suprimida la parte del informe de expertos independientes sobre la realidad del capital social, la cual no solo afecta a los socios, sino que tiene un

---

<sup>366</sup> V. PÉREZ TROYA, A., *La tutela del...*, ob. cit., p. 354.

<sup>367</sup> En este sentido v. PÉREZ TROYA, A., *La tutela del...*, ob. cit., pp. 354-356.

carácter externo, tutelando el interés de terceros que se relacionan con la sociedad<sup>368</sup>. Otros autores se manifestaron a favor de una interpretación que tendiera a flexibilizar el proceso, cuando la fusión era acordada en junta universal, pero preservando el nivel de información reconocido en la Ley a otros sujetos distintos de los socios<sup>369</sup> y sin prescindir del proyecto de fusión<sup>370</sup>.

En gran medida, el debate sobre si la fusión podía ser acordada válidamente en junta universal y sobre su posible repercusión en el derecho de información vino provocado por la RDGRN de 30 de junio de 1993 (RJ\1993\5326). En ella, la DGRN admitió un recurso contra la calificación negativa de la inscripción de una escritura de fusión en la que el acuerdo fue adoptado en junta universal. Es necesario advertir que la sociedad absorbida estaba íntegramente participada por la absorbente, por lo que le era aplicable el régimen de las fusiones simplificadas del art. 250 LSA de 1989, y ninguna de ellas tenía obligacionistas o titulares de derechos especiales distintos de las acciones. El defecto que motivó la calificación negativa fue la vulneración del derecho de información de los accionistas (art. 238 LSA de 1989, antecesor del art. 39 LME) y la falta de depósito del proyecto de fusión (art. 193 RRM de 1989)<sup>371</sup>.

El notario recurrente alegó que la junta universal era competente para decidir sobre el acuerdo de fusión y que la obligación del depósito del proyecto de fusión en el Registro Mercantil podía ser cumplida con posterioridad a la

---

<sup>368</sup> V. PÉREZ TROYA, A., *La tutela del...*, ob. cit., p. 361-364.

<sup>369</sup> V. GUASCH MARTORELL, R., *La escisión de sociedades en el derecho español: la tutela de los intereses de socios y acreedores*, Civitas, Madrid, 1993, p. 238, nota 406. Por su parte, CERDÁ ALBERO, F., *Escisión de la...*, ob. cit., pp. 290-291, si bien no consideró competente a la junta universal, con carácter general, para adoptar acuerdos de fusión o escisión, admitió tal posibilidad bajo determinados supuestos. En concreto, cuando no existieran en las sociedades participantes sujetos que pudiesen verse afectados por la omisión de la información previa y siempre que la información del art. 238.1 LSA de 1989 estuviese presente al celebrar la junta.

<sup>370</sup> V. EMBID IRUJO, J. M., “Comentario del artículo 234” y “Comentario del artículo 240”, en ARROYO MARTÍNEZ, I.; EMBID IRUJO, J. M.; y GÓRRIZ LÓPEZ, C. (coords.), *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, vol. 3, 2.<sup>a</sup> ed., Tecnos, Madrid, 2009, pp. 2247-2249 y 2307-2309. El citado autor se pronunció en este sentido en relación con la LSA de 1989. Sin embargo, señaló que el art. 40 del proyecto de la LME sí que parecía permitir a los socios prescindir del proyecto en las fusiones acordadas en junta universal y por decisión unánime, aunque en su opinión eso no significaba que la operación pudiese ser acordada sin el más mínimo soporte documental.

<sup>371</sup> Art. 193.1 RRM de 1989: “Los Administradores están obligados a presentar para su depósito en el Registro Mercantil correspondiente a cada una de las Sociedades que participan en la fusión, un ejemplar del proyecto de fusión. Art. 193.4: *La publicación de la convocatoria de las Juntas generales que hayan de resolver sobre la fusión no podrá realizarse antes de que hubiese quedado efectuado el depósito*”.

adopción del acuerdo. La DGRN resolvió el recurso admitiendo la validez de la fusión acordada en junta universal y que ello no vulneraba el derecho de información de los accionistas. Con buen criterio, el centro directivo señaló que los requisitos informativos del art. 238 LSA de 1989 estaban dirigidos a *“facilitar a los socios un conocimiento completo, veraz y oportuno de los presupuestos y repercusiones de la decisión a adoptar, que garantice un ejercicio del derecho de voto verdaderamente libre y consciente, pero que ha de ceder ante la propia decisión del socio de aceptar la celebración de la junta universal en cualquier momento”*. En otras palabras, una medida prevista en interés de los socios no debía conllevar la restricción de su derecho a adoptar cualquier decisión en junta universal.

Respecto al requisito de depósito del proyecto de fusión (art. 193 RRM de 1989), la DGRN entendió que la falta de depósito no implicaba la inexistencia de este documento; que incluso, de no existir el proyecto, los socios no tenían por qué haber desconocido los presupuestos y el alcance de la fusión propuesta; y que, siendo el art. 193 RRM de rango reglamentario, no podía contradecir el contenido de una norma legal, el art. 99 LSA de 1989.

No obstante, un sector de la doctrina se mostró crítico con la comentada resolución y negó la competencia de la junta universal para aprobar la fusión<sup>372</sup>. Según esta interpretación, la deliberación sobre la fusión en junta universal suprimía la fase previa al acuerdo de la fusión junto con los requisitos informativos, que también estaban previstos en favor de sujetos distintos de los socios, según el art. 238 LSA de 1989. Constituyendo la fusión un procedimiento tipificado legalmente, se entendía por este sector doctrinal que los socios no

---

<sup>372</sup> LARGO GIL, R., “Las modificaciones estructurales de las sociedades según la Dirección General de los Registros y del Notariado”, *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 9, 1997, pp. 165 a 169, criticó la referida RDGRN pues, según la citada autora, la adopción del acuerdo de fusión en junta universal infringía las normas imperativas que regían el proceso de fusión, suprimiendo la fase previa a la adopción del acuerdo. Entre los aspectos del régimen de la fusión que eran vulnerados al acordar la fusión en junta universal, señaló que la Ley contemplaba otros sujetos destinatarios de la información previa a la celebración de la junta distintos de los socios, se eludía el control previo de legalidad para el que se requería el depósito del proyecto en el Registro Mercantil antes de la convocatoria y la junta universal era incompatible con el proceso de carácter imperativo fijado para la fusión. V. LARGO GIL, R. “Adopción de acuerdos de fusión de sociedades en junta universal (RDGRN 30-6-1993)”, en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F. (Dir.). *Derecho de sociedades I. Comentarios a la jurisprudencia*, t. II, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2010, pp. 2723-2737. En contra de la competencia de la junta universal para acordar la fusión v. también ELÍAS-OSTUA RIPOLL, R., “La junta universal”, *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 3, 1994, p. 200.

podían suprimir una parte de este ni podían aceptarse más excepciones que las expresamente previstas en la Ley<sup>373</sup>. Por otro lado, el art. 99 LSA de 1989 era considerado una norma de carácter general, mientras que los preceptos que regulaban el procedimiento de fusión eran de carácter especial, por lo que el régimen específico de la fusión debía prevalecer sobre la regulación de la junta universal<sup>374</sup>.

A raíz del debate originado bajo la LSA de 1989 en torno a la competencia de la junta universal para aprobar la fusión y sus implicaciones sobre los requisitos informativos, en la LME, se incluyó la posibilidad de prescindir de gran parte de tales requisitos si la fusión era aprobada con la asistencia o representación de todos los socios y por unanimidad (art. 42 LME)<sup>375</sup>. El citado precepto, en su redacción original, no requería la aprobación en junta universal, sino la presencia o representación de todos los socios en la reunión, lo que se asemeja al requisito que se establecía en el art. 99 LSA de 1989 de que estuviera “*presente todo el capital social*” para la válida constitución de la junta universal, pero no implicaba necesariamente que el acuerdo tuviera que adoptarse en junta universal<sup>376</sup>. No obstante, en la reforma de la LME por el RDL 9/2012, de 16 de marzo se sustituyó el requisito de la presencia o representación de todos los socios por el de la junta universal. En cuanto a la unanimidad en la aprobación de la

---

<sup>373</sup>LARGO GIL, R., “Algunos problemas en la fusión y la escisión de sociedades de responsabilidad limitada”, en HERNÁNDEZ MORENO, A., *Anales (II) 1997/99*, Cedes, Barcelona, 2001, pp. 92-94, sostuvo esta postura y consideró que la imposibilidad de admitir más excepciones que las expresamente previstas en la Ley era aplicable tanto al régimen de la fusión de la sociedad anónima como al de la sociedad limitada, pues la regulación de la fusión de la LSA de 1989 le era aplicable salvo en lo concerniente al régimen de mayorías.

<sup>374</sup> En contra de esta interpretación, PÉREZ TROYA, A., *La tutela del...*, ob. cit., p. 358, negó que existiera el pretendido conflicto normativo, al no considerar que el régimen de la fusión fuese incompatible con el de la junta universal.

<sup>375</sup> Art. 42 párr. 1.º LME, en su redacción original: “*Cuando las sociedades participantes o la sociedad resultante de la fusión no sean anónimas o comanditarias por acciones y el acuerdo de fusión hubiera sido adoptado en junta de socios con la asistencia o representación de todos ellos y por unanimidad, no serán aplicables las normas generales que sobre el proyecto y el balance de fusión se establecen en las Secciones segunda y tercera de este Capítulo. Tampoco se aplicarán las normas relativas a la información sobre la fusión previstas en el artículo 39 ni las relativas a la adopción del acuerdo de fusión, a la publicación de la convocatoria de la junta y a la comunicación, en su caso, a los socios del proyecto de fusión previstas en los apartados 1 y 2 del artículo 40*”.

<sup>376</sup> GARRIDO DE PALMA, V. M., “La autonomía de la voluntad en las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles”, en GARRIDO DE PALMA, V. M. (coord.), *Modificaciones estructurales y reestructuración empresarial*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2012, p. 32.

fusión, que constituye un requisito adicional respecto a la aprobación en junta universal, responde a que en el debate sobre la competencia de la junta universal para aprobar la fusión se consideró que la presencia o representación del capital social y la aceptación unánime de la celebración de la junta (art. 99 LSA de 1989) no era suficiente para prescindir de los requisitos informativos de la fase previa al acuerdo de fusión. Además de que todos los socios estuvieran de acuerdo sobre la celebración de la junta universal, también se consideraba necesario que aceptasen de forma unánime la supresión de las exigencias informativas de la fase previa al acuerdo<sup>377</sup>, lo que se entendía realizado si adoptaban el acuerdo de fusión por unanimidad.

El art. 42 LME excluía expresamente de su ámbito de aplicación subjetivo a las sociedades anónimas y a las comanditarias por acciones. El motivo de dicha exclusión fue que, siéndoles aplicable lo dispuesto en la Tercera Directiva (no a las sociedades limitadas), la simplificación del procedimiento contenida en el art. 42 LME superaba lo previsto en la Directiva y, consecuentemente, no podían acogerse a tal posibilidad sin vulnerar el contenido de esta<sup>378</sup>. La referida simplificación afectaba a documentos para los que la Tercera Directiva no contemplaba ninguna excepción. En concreto, se dispensaba la aplicación de las “*normas generales*” sobre el proyecto y el balance de fusión establecidas en las secciones segunda y tercera del capítulo I del Título II de la LME. También se excluían las normas que regulaban “*la información sobre la fusión*” recogidas en el art. 39 LME, las relativas a “*la publicación de la convocatoria de la junta*” y, en su caso, la comunicación del proyecto a los socios (art. 40.1 y 40.2 LME).

El alcance de la simplificación del procedimiento de fusión contenida en el art. 42 LME generó gran controversia. En particular, la dispensa relativa a las normas generales sobre el proyecto y el balance de fusión no aclaraba si admitía

---

<sup>377</sup> En este sentido v. PÉREZ TROYA, A., *La tutela del...*, ob. cit., p. 361.

<sup>378</sup> A pesar de que las sociedades anónimas no podían acogerse al procedimiento simplificado del art. 42 LME, algunos autores sostuvieron que eso no impedía que estas acordaran la fusión en junta universal, aunque sin beneficiarse de las dispensas del art. 42, pues contemplaba un supuesto de hecho distinto. V. al respecto SORIA SORJÚS, J. “Consideraciones sobre el...”, ob. cit., pp. 4 y ss. En contra de esta interpretación, otros autores interpretaron que el art. 42 LME prohibía la adopción del acuerdo de fusión en junta universal si una de las sociedades participantes en la fusión era anónima o comanditaria por acciones. Es decir, se consideró por este sector doctrinal que el supuesto de hecho regulado por el art. 42 LME era el de la aprobación de la fusión en junta universal y no uno distinto. V. ÁVILA NAVARRO, P., *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. Ley 3/2009*, Bosch, Barcelona, 2009, pp. 406-408.

la aprobación de la fusión sin el proyecto ni el balance<sup>379</sup> o si solo permitía una interpretación más flexible de las normas que regulaban el contenido del proyecto y de algunos requisitos del balance como el temporal<sup>380</sup>. A pesar de que se plantearon ambas interpretaciones, lo cierto es que la primera opción no era coherente con los demás preceptos de la LME. Aunque no fuese necesario depositar el proyecto de fusión, ni fuesen aplicables las normas generales sobre el proyecto, no parecía admisible adoptar el acuerdo sin concretar las menciones esenciales del art. 31 LME<sup>381</sup>. En lo que respecta al balance de fusión, no se podía prescindir por completo de su elaboración, ya que debía ser consultado por los acreedores tras la adopción del acuerdo (art. 43.1 LME) e incorporado a la escritura de fusión (art. 45.1 LME)<sup>382</sup>. La interpretación que se hizo sobre la dispensa de la aplicación de las normas generales sobre el balance de fusión consistió en que permitía prescindir del criterio cronológico, pudiendo ser

---

<sup>379</sup> Parte de la doctrina sostuvo que el art. 42 LME daba a entender que no eran exigibles ni el proyecto ni el balance de fusión, v. MARTÍNEZ MARTÍNEZ, M., “La fase decisoria...”, ob. cit., p. 575. En particular sobre la posibilidad de aprobar la fusión sin proyecto v. GONZÁLEZ-MENESES, M. y ÁLVAREZ, S., *Modificaciones estructurales de...*, ob. cit., p. 273; y SORIA SORJÚS, J. “Consideraciones sobre el...”, ob. cit., p.1. Por su parte, MERCADAL VIDAL, F., “Los balances en las modificaciones estructurales”, en ROJO, A., CAMPUZANO LAGUILLO, A. B., CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A. (coords), *Las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Thomson-Reuters Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2015, p. 147, recoge que, bajo la redacción originaria del art. 42 LME, se había extendido la idea de que no era necesario formular el balance de fusión, sin embargo, señala que lo más habitual en la práctica siguió siendo la elaboración y aprobación del referido documento. Entre los autores que interpretaron que el art. 42 LME eximía del deber de formular el balance v. VICENT CHULIÁ, F. “Opciones de la Ley de Modificaciones Estructurales”, *El Notario del siglo XXI*, n.º 28, 2009, [<https://www.elnotario.es/>]; y FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La fase de ejecución (Escritura Pública e Inscripción en el Registro. Impugnación)”, en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., QUIJANO GONZÁLEZ, J., et al. (dirs.), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, t. I, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2009, p. 652.

<sup>380</sup> En este sentido v. CABANAS TREJO, R., *Procedimientos simplificados de fusión de sociedades*, Bosch, Madrid, 2010, p. 550; MARTÍ MOYA, V., “Sobre la modificabilidad del proyecto y el acuerdo unánime de fusión en la Ley de modificaciones estructurales. El art. 42 LME”, *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 37, 2011, p. 94; y MARTÍ MOYA, V., “El acuerdo unánime de fusión (artículo 42)”, en GARRIDO DE PALMA, V. M. (coord.) *Modificaciones estructurales y reestructuración empresarial*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2012, pp. 127-128. Se refieren a esta interpretación dada al art. 42 LME antes de su reforma DÍAZ MORENO, A. y JUSTE MENCÍA, J., “Apuntes de urgencia...”, ob. cit., p. 221; y VIVES RUIZ, F. y TAPIAS MONNÉ, A., “La Ley de Modificaciones Estructurales:...” , ob. cit., p. 17.

<sup>381</sup> V. en este sentido DÍAZ MORENO, A. y JUSTE MENCÍA, J., “Apuntes de urgencia...”, ob. cit., p. 221; y CABANAS TREJO, R., “Las modificaciones estructurales...”, ob. cit., p. 544.

<sup>382</sup> V. PERERA NAVAS, V.E. y MARTÍ MORENO, J., “La supuesta simplificación de las obligaciones de información y documentación en las fusiones”, *Diario La Ley*, n.º 8286, 2014, [<https://laleydigital.laleynext.es/>], p. 2.



cerrado con una diferencia temporal con respecto al proyecto mayor a la fijada en el art. 36 LME<sup>383</sup>.

Más adelante, como ya hemos señalado, el art. 42 LME fue reformado por el RDL 9/2012, de 16 de marzo, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital. El motivo de la reforma fue la necesidad de adaptar la regulación en materia de fusiones y escisiones al contenido de la Directiva 2009/109/CE, lo cual aprovechó el legislador español para tratar de solucionar algunas de las cuestiones que planteó el mencionado precepto.

El art. 42 LME, tras la reforma, dispone que el acuerdo de fusión puede ser adoptado “*sin necesidad de publicar o depositar previamente los documentos exigidos por la ley y sin informe de los administradores*” cuando sea aprobado “*en junta universal y por unanimidad*”, en todas las sociedades participantes. En relación con los requisitos que establece la nueva redacción del art. 42 LME, destaca en primer lugar la referencia a la junta universal, que no estaba presente en la redacción original. Dicho requisito debe concurrir con el de la adopción del acuerdo de fusión por todos los sujetos legitimados para ejercer el derecho de voto de forma unánime, que como hemos visto responde a la consideración de que no es suficiente con que los socios acepten la celebración de la junta universal, sino que la supresión de exigencias informativas (publicación y depósito de los documentos informativos y renuncia al informe de los administradores ex art. 42 LME) requiere el acuerdo unánime de los socios.

Uno de los aspectos más relevantes de la reforma del art. 42 LME, por el RDL 9/2012, radica en el alcance de la dispensa contenida en el citado artículo. Frente a la redacción original, el ámbito de aplicación subjetivo ha sido ampliado al admitir la posibilidad de acogerse al régimen simplificado del art. 42 LME a las sociedades anónimas y comanditarias por acciones, que antes habían sido expresamente excluidas. Lo que contrasta con la reducción del alcance de las excepciones reconocidas en la norma, que se ha visto limitado a la publicación o depósito de los documentos informativos de los arts. 32 y 39 LME y al informe de los administradores.

---

<sup>383</sup> V. DÍAZ MORENO, A. y JUSTE MENCÍA, J., “Apuntes de urgencia...”, ob. cit., p. 221.

En la actualidad ya no es posible sostener que el art. 42 LME permita a los socios acordar la fusión sin proyecto ni balance de fusión<sup>384</sup>, puesto que ha sido suprimida la referencia a las normas generales sobre el proyecto, el balance y la información sobre la fusión. El legislador ha aclarado de esta forma que los documentos exigidos por el art. 39.1 LME, salvo el informe de los administradores<sup>385</sup>, deben ser elaborados, si bien se exceptúa el requisito de depósito o publicación previsto en el art. 32 LME y la inserción en la página web o puesta a disposición de la información documental antes del acuerdo, conforme al art. 39 LME<sup>386</sup>.

---

<sup>384</sup> La DGRN se ha pronunciado sobre la exigibilidad del balance cuando el art. 42 LME resulta aplicable, afirmando que este precepto no exime del deber de elaborar y poner a disposición de las personas legitimadas los documentos del art. 39.1 LME, incluido el balance de fusión. Aunque lo que se ponía en cuestión era el requisito de elaboración del balance de fusión cuando resultaba aplicable el art. 42 LME y la DGRN lo resuelve acertadamente, se echa en falta una aclaración sobre la forma en la que el centro directivo entiende que debe llevarse a cabo la puesta a disposición de los documentos. Primero indica que el balance y los demás documentos informativos deben ser elaborados y puestos a disposición de los legitimados según el art. 39.1 LME, para después manifestar que en el supuesto del art. 42 LME no tienen que publicarse ni depositarse tales documentos. Como hemos visto, solo el proyecto de fusión debe ser publicado o depositado, por lo que decir que el balance de fusión (y los demás documentos del art. 39.1 LME) debe ser puesto a disposición, pero no publicado o depositado no resuelve nada. V. RDGRN 5068/2014, de 10 de abril de 2014 (RJ\2014\2383), fundamento de derecho 4: “entre la documentación que en la fase previa a la adopción del acuerdo de escisión o fusión debe ponerse a disposición de las personas referidas en el artículo 39.1 de la Ley 3/2009 debe incluirse el balance (sea el último anual aprobado o el formulado «ad hoc») también en los casos en que los acuerdos se hayan adoptado en cada una de las sociedades en junta general universal y por unanimidad de quienes puedan ejercer el derecho de voto (cfr. artículo 42.1 de dicha Ley). En tales supuestos, al no publicarse ni depositarse previamente tales documentos, será suficiente que la correspondiente escritura contenga la declaración del otorgante sobre el cumplimiento de la obligación de información impuesta respecto de tal balance por el citado artículo 39.1 tal y como resulta de la disposición del artículo 227.2.1º del Reglamento del Registro Mercantil”.

<sup>385</sup> Debe advertirse que, pese a que no se mencione en el art. 42 LME, en las fusiones transfronterizas intracomunitarias sí será exigible el informe de los administradores, incluso si la fusión es aprobada en junta universal y por unanimidad, ya que la Directiva sobre fusiones transfronterizas no establece ninguna excepción al respecto. En el art. 49.1.2.º LME, relativo a la fusión de sociedades íntegramente participadas, sí se advierte que, pese a que no sea exigible el informe de los administradores en este tipo de fusiones cuando son de ámbito nacional, en las fusiones transfronterizas intracomunitarias sí es necesario. V. RECALDE CASTELLS, A. y APILÁNEZ PÉREZ ONRAITA, E., “Reforma de la Ley de Sociedades de Capital y de la Ley sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles”, *Diario La Ley*, n.º 7853, 2012, [<https://laleydigital.laleynext.es/>], p. 7.

<sup>386</sup> En este punto, el relativo a la exención de la publicación y depósito de los documentos exigidos legalmente, se aprecia una cierta incorrección terminológica por parte del legislador. La LME solo requiere la publicación o depósito de un documento, el proyecto de fusión. Este debe ser insertado en la página web de cada una de las sociedades participantes, siendo tal hecho (y no el documento) objeto de publicación en el BORME (art. 32.1 LME), o bien depositado en el Registro Mercantil, si alguna de las sociedades no dispusiera de página web (art. 32.2 LME). Sin embargo, al referirse en plural a los documentos exigidos por la Ley, parece que el art. 42 LME extiende la exención a todos los documentos previstos en el art. 39.1 LME. V. al respecto GONZÁLEZ-MENESES, M. y ÁLVAREZ, S., *Modificaciones estructurales de...*, ob. cit., p. 278.

Lo anterior no significa que el derecho de información sea suprimido por completo. Los requisitos informativos posteriores al acuerdo no deben verse afectados. Los socios accederán a la información en la misma junta en la que se delibere sobre la fusión, o con anterioridad por cauces informales, pudiendo siempre impedir la fusión con la mera abstención de uno de ellos. En cuanto a los acreedores, tendrán derecho a consultar el contenido del acuerdo y el balance, debiendo ser informados de su derecho en el anuncio o en la comunicación individual del acuerdo adoptado conforme al art. 43 LME<sup>387</sup>. Más discutible resulta defender que los legitimados para conocer la información previa a la fusión distintos de los socios mantengan su derecho de información inalterado (art. 39 LME). La falta de convocatoria dificulta que puedan tener conocimiento de la fusión en curso y la dispensa del deber de depositar o publicar el proyecto e insertar en la web o poner a disposición los demás documentos impide que puedan acceder a ella, salvo que se les transmita de otra forma no regida por un procedimiento oficial. No obstante, los destinatarios de la información previa al acuerdo según el art. 39.1 LME deben poder acceder a esta. La Ley no aclara cómo debe procederse para que los sujetos distintos de los socios tengan conocimiento de la información, pero entendemos que la solución podría consistir en que accedieran a la información con posterioridad a la adopción y publicación del acuerdo<sup>388</sup>. De esta forma se podría conciliar la exención del art. 42.1 LME de “*publicar o depositar previamente*” los comentados documentos con el respeto de los derechos informativos de los sujetos distintos de los socios. La garantía de los derechos informativos en este caso reside exclusivamente en la declaración bajo su responsabilidad que deben incorporar los administradores a la escritura

---

<sup>387</sup> Sobre la forma en la que los distintos legitimados para conocer la información previa a la fusión (art. 39 LME) pueden mantener su derecho de información pese a la simplificación del art. 42 LME v. CABANAS TREJO, R., “Las modificaciones estructurales...”, ob. cit., p. 549. El citado autor defiende que la falta de publicación o depósito no suprime el derecho de información de los sujetos legitimados según el art. 39 LME, pues los socios accederán a la información en el momento de deliberar sobre la fusión, los acreedores a partir de la publicación del acuerdo (art. 43 LME) y los representantes de los trabajadores y demás interesados a través de la información que les suministren los administradores.

<sup>388</sup> GONZÁLEZ-MENESES, M. y ÁLVAREZ, S., *Modificaciones estructurales de...*, ob. cit., pp. 277-279, interpretando el art. 43 LME en relación con los arts. 42 y 39 LME, consideran que los sujetos legitimados para conocer la información previa a la fusión distintos de los socios deben tener derecho a consultar dicha información, mediante su inserción en la página web o puesta a disposición en el domicilio social, a partir de la publicación del acuerdo.

de fusión (art. 227.2.1.<sup>a</sup> RRM), al prescindirse de la publicación y depósito de los documentos<sup>389</sup>.

Finalmente, debe resolverse cómo conciliar la dispensa del deber de depositar o publicar los documentos exigidos (art. 42.1 LME) con la prohibición de restringir los derechos de información de los representantes de los trabajadores (art. 42.2 LME), pues una interpretación excesivamente rígida del art. 42.2 LME podría anular la utilidad del art. 42.1 LME. A nuestro modo de ver, la opción más coherente con la finalidad de la norma es admitir que conozcan la información a través de otros cauces distintos a la inserción en la página web del proyecto de fusión o su depósito en el Registro Mercantil (art. 32.1 y 2 LME)<sup>390</sup>. Los administradores deberán transmitir a los representantes de los trabajadores la información sobre la fusión proyectada, con el mismo contenido exigido por el art. 39 LME salvo el informe de los administradores<sup>391</sup>. No obstante, concluir que la salvedad realizada con respecto a los representantes de los trabajadores en el art. 42.2 LME conlleva mantener unas exigencias informativas idénticas iría en contra del sentido del precepto. En consecuencia, no entendemos que deba ser insertada en la página web la información, pues su comunicación de otra forma no restringiría el derecho de información<sup>392</sup>. Si bien, sí debería respetarse el plazo mínimo de un mes que se fija con carácter general para consultar la información (art. 39.1 en relación con el 40.2 LME)<sup>393</sup>, dado que trasladar la información con un plazo inferior sí constituiría una merma del derecho de información.

---

<sup>389</sup> V. LOPERA PERALES, A., “La simplificación de requisitos en el artículo 42 de la Ley de Modificaciones Estructurales: mínimos establecidos para garantizar la protección de socios y terceros (a propósito de la Resolución de 10 de abril de 2014 de la Dirección General de los Registros y del Notariado)”, *Cuadernos de Derecho y Comercio*, n.º 62, 2014, p. 230.

<sup>390</sup> V. CABANAS TREJO, R., “Las modificaciones estructurales...”, ob. cit., p. 561.

<sup>391</sup> V. RDGRN 5068/2014, de 10 de abril de 2014 (RJ\2014\2383), fundamento de derecho 8: “entre las medidas previstas en el régimen legal de las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles para la protección de los distintos intereses afectados se encuentran determinados requisitos relativos a la información documental que sobre la fusión y escisión debe ponerse a disposición de los representantes de los trabajadores, entre otras personas (artículos 39 y 73 de la Ley 3/2009). Esta información debe estar a disposición de los mismos también en los casos en que los acuerdos se hayan adoptado en cada una de las sociedades en junta general universal y por unanimidad”.

<sup>392</sup> En contra v. PERERA NAVAS, V.E. y MARTÍ MORENO, J., “La supuesta simplificación...”, ob. cit., p. 3.

<sup>393</sup> En el mismo sentido v. GONZÁLEZ-MENESES, M. y ÁLVAREZ, S., *Modificaciones estructurales de...*, ob. cit., p. 280.

## 2. LA POSIBILIDAD DE ADOPTAR COMO BALANCE DE FUSIÓN EL ÚLTIMO BALANCE DE EJERCICIO O DE FORMULAR UN BALANCE ESPECÍFICO

### **2.1. La decisión sobre el balance de fusión que es propuesto y su incidencia sobre el derecho de información**

El art. 36 LME ofrece, con carácter general, dos posibilidades para dar cumplimiento a la exigencia del balance de fusión. En primer lugar, podrá adoptarse como balance de fusión el último balance de ejercicio aprobado, siempre que su fecha de cierre esté comprendida dentro de los seis meses anteriores a la fecha del proyecto de fusión (art. 36.1.párr. 1.º LME). En segundo lugar, si el balance de ejercicio no cumpliera el requisito temporal por no haber sido cerrado en una fecha suficientemente próxima al proyecto, deberá ser elaborado un balance específicamente formulado para la fusión, “*cerrado con posterioridad al primer día del tercer mes precedente a la fecha del proyecto de fusión*” (art. 36.1.párr. 2.º LME). Aunque, como explicaremos más adelante, también es posible formular un balance específico cuando el último balance de ejercicio aprobado es susceptible de ser adoptado como balance de fusión, lo que permitiría ofrecer una información más actual a sus destinatarios. Adicionalmente, en el supuesto específico en el que participe una sociedad cotizada, cabe una tercera posibilidad, la de sustituir el balance de fusión por el informe financiero semestral (art. 36.3 LME). Este informe, como ya hemos señalado, cumple en el proceso de fusión la misma función que el balance, si bien no es propiamente un balance de fusión ni se le aplica el mismo régimen (no se prevé que se puedan modificar sus valoraciones en función de las modificaciones importantes del *valor razonable*, conforme al art. 36.2 LME, ni le son exigibles los requisitos de aprobación y verificación *ex art. 37 LME*).

Antes de analizar las distintas cuestiones que se plantean en relación con el citado artículo, debemos señalar que la única diferencia entre las dos opciones generales ofrecidas por el legislador reside en el requisito cronológico. Es decir, el periodo temporal dentro del cual debe ser cerrado el balance en un caso y en otro, en referencia a la fecha del proyecto de fusión. Tanto si se formula un balance específico como si se adopta como balance de fusión el último balance de ejercicio, se deberán seguir los mismos métodos y criterios en su elaboración, que son los propios del balance anual (art. 36.1 LME), con la posibilidad en ambos casos de modificar las valoraciones del último balance en función de las

“*modificaciones importantes del valor razonable*” (art. 36.2 LME)<sup>394</sup>. Asimismo, independientemente del balance que sea empleado, estarán sometidos a los mismos requisitos formales de verificación y aprobación (art. 37 LME) y les son aplicables idénticas exigencias informativas (arts. 39 y 43.1 LME). Por último, tanto en un caso como en otro, los respectivos balances de fusión aprobados por cada una de las sociedades participantes deberán incorporarse a la escritura de fusión (art. 45.1 LME)<sup>395</sup>.

Son los administradores a quienes corresponde la preparación de la fusión y su ejecución, por lo que serán los responsables de la elaboración de los distintos documentos exigidos por el art. 39.1 LME, a excepción, cuando fueran exigibles, del informe de expertos independientes (art. 34 LME) y el de auditoría de cuentas (art. 37 LME). En lo que respecta al balance de fusión en particular, el deber de

---

<sup>394</sup> Los referidos criterios de elaboración, junto con la excepción por la que se permite modificar las valoraciones del último balance, se han mantenido desde la LSA de 1989 hasta la vigente LME, con la salvedad de haber sustituido el término *valor real* por *valor razonable*. V. en relación con la LSA de 1989 DUQUE DOMÍNGUEZ, J. F., “La fusión en...”, ob. cit., p. 744; y CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 264. Respecto a la LME v. MARTÍ MOYA, V., *El procedimiento de...*, ob. cit., p. 156.

<sup>395</sup> Durante la vigencia de la LSA de 1989, sin embargo, sí hubo autores que defendieron que algunos de los requisitos formales eran distintos en función de si el balance de fusión era un balance específico o el último balance de ejercicio. Algunos consideraron que el balance de fusión no tenía que ser puesto a disposición de los sujetos mencionados en el art. 238.1 LSA de 1989 si se adoptaba el último balance de ejercicio, ya que el art. 238.1.e) solo lo exigía cuando fuese distinto del último balance anual, LÁZARO SÁNCHEZ, E. J., “Comentario del art. 239”, ob. cit., p. 2297; y ALONSO ESPINOSA, F. J., “Fusión y escisión...”, ob. cit., p. 22. No obstante, los autores antes citados rectificaron su interpretación en relación con la LME. Consideraron que el art. 39.1.5.º LME solo exigía la puesta a disposición del balance específico porque, si se adoptaba el último balance de ejercicio, el derecho de información de los socios y demás interesados respecto del balance de fusión quedaba comprendido dentro del requisito de poner a disposición las cuentas de los últimos tres ejercicios (art. 39.1.4.º LME) v. ALONSO ESPINOSA, F. J. y LÁZARO SÁNCHEZ, E.J., “Especialidades del procedimiento de escisión” en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., QUIJANO GONZÁLEZ, J., *et al.* (dirs.), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, t. II, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2009, p. 292. Es decir, tanto en un caso como en otro debe ser puesto el balance de fusión a disposición de los legitimados según el art. 39.1 LME o incorporado a la página web. Por otro lado, también se discutió si el requisito de aprobación del balance de fusión (art. 239.2 LSA de 1989 y art. 37 LME) era solo obligatorio en el supuesto de formular un balance específico. Un sector doctrinal defendió que si el balance ya había sido aprobado como balance de ejercicio, no era necesario volver a aprobarlo como balance de fusión, v., entre otros, URÍA, R.; MENÉNDEZ, A.; e IGLESIAS PRADA, J. L., “Fusión y escisión...”, 1999, ob. cit., p. 1260. Sin embargo, en la actualidad la doctrina y la DGRN consideran exigible la aprobación del balance de ejercicio en la junta que delibere sobre la fusión aunque ya haya sido aprobado como documento integrante de las cuentas anuales. El motivo es que los socios desconocían cuando aprobaron el balance de ejercicio que iba a ser utilizado como balance de fusión y es la aprobación en la junta en la que se acuerde la fusión lo que hace que el balance de ejercicio pueda cumplir la función de balance de fusión. V. en este sentido CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., pp. 269-270; y RDGRN 5683/2014, de 21 de abril de 2014 (RJ/2014/3211), fundamento de derecho segundo.

formular las cuentas anuales es típicamente considerado como una atribución integrada dentro del ámbito de la gestión patrimonial de la sociedad, que corresponde al órgano de administración<sup>396</sup>. La formulación del balance de fusión, pese a poder ser adoptado como tal el balance comprendido en las cuentas anuales, no tiene la misma naturaleza ni persigue un fin idéntico al de la confección del balance de ejercicio. No obstante, entendemos que su formulación por los administradores queda comprendida dentro del deber general de llevanza de la contabilidad, pese al carácter extraordinario de este documento, que en las sociedades de capital asume el órgano de administración (*cfr.* arts. 25 y 34.1 CCom y el art. 253 LSC)<sup>397</sup>. Consecuentemente, son los administradores sobre quienes recae el deber y la responsabilidad de dar cumplimiento a la exigencia del balance de fusión. Por ese motivo, serán ellos quienes decidan, al planificar la fusión, si se propone el último balance anual o se formula un balance específico y, si se opta por el segundo, su fecha de cierre.

La Ley contempla distintas posibilidades con el fin de facilitar el cumplimiento de la exigencia del balance de fusión. Adoptando como tal el del último ejercicio, las sociedades pueden evitar tener que formular un nuevo estado contable, pero si en la planificación del desarrollo del proceso de fusión resulta más conveniente formular un nuevo balance, también podrán acogerse a esa opción. Por ejemplo, para hacer coincidir las fechas de cierre de los balances de cada sociedad en una determinada fecha<sup>398</sup>, distinta de la del fin del ejercicio.

El art. 36.1 párr. 2.º LME establece que la formulación del balance específico es imperativa si el balance de ejercicio no ha sido cerrado dentro de los

---

<sup>396</sup> En este sentido v. VÁZQUEZ CUETO, J.C., *Las cuentas y la documentación contable en la sociedad anónima*, en OLIVENCIA, M., FERNÁNDEZ NOVOA, C., JIMÉNEZ DE PARGA, R. (dirs.) y JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G. (coord.), *Tratado de Derecho Mercantil*, t. IX, *La sociedad anónima*, vol. 5.º, Marcial Pons, Madrid, 2001, p. 434.

<sup>397</sup> SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, *ob. cit.*, p. 190, sostiene que la competencia para formular los balances de fusión corresponde a los administradores y afirma que la ausencia de balance de fusión sería causa de nulidad de la operación y daría lugar a responsabilidad de los administradores.

<sup>398</sup> CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, *ob. cit.*, pp. 262-263, apuntaron, durante la vigencia de la LSA de 1989, como uno de los posibles motivos que podían justificar la decisión de formular un balance específico, cuando el balance de ejercicio reunía los requisitos para ser considerado balance de fusión, contar con una mayor flexibilidad al fijar la fecha de cierre de los balances de fusión.

seis meses anteriores al proyecto<sup>399</sup>. Sin embargo, no resuelve expresamente si, en caso de que el balance de ejercicio cumpla con el requisito temporal, la adopción de este como balance de fusión es una facultad discrecional o si, por el contrario, no hay posibilidad de opción <sup>400</sup>. Según la segunda de las interpretaciones, la formulación del balance específico solo podría darse en el caso en el que no fuese posible adoptar el último balance de ejercicio. Tal interpretación no es factible. En primer lugar, porque el propio art. 36.1 LME, implícitamente, parece establecer la adopción del balance de ejercicio como una facultad “*podrá*”<sup>401</sup>. En segundo lugar, incluso si se considerara un deber, la fecha que determina la aptitud del último balance de ejercicio para servir como balance de fusión es la del proyecto de fusión que debe ser suscrito por los administradores (art. 30.1 LME). De modo que solo tendrían que dejar transcurrir el plazo de seis meses desde el cierre del ejercicio para poder formular un balance específico o suscribir el proyecto dentro de ese plazo para adoptar el balance de ejercicio. En definitiva, la decisión de si se formula un balance específico o si se propone adoptar como balance de fusión el del último ejercicio (ya que la aprobación en última instancia corresponde a los socios) depende a la postre siempre de los administradores.

En relación con lo anterior, el hecho de que la planificación de la fusión y la decisión de si se propone como balance de fusión el del último ejercicio o si se

---

<sup>399</sup> V. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., p. 114.

<sup>400</sup> MERCADAL VIDAL, F., “Los balances en...”, ob. cit., p. 144, considera que sí es una opción.

<sup>401</sup> Como señaló SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, ob. cit., pp. 189-190, en relación con el art. 239 LSA de 1989, la Ley española y la Tercera Directiva permitían que el balance de ejercicio pudiese cumplir la función de balance de fusión, pero esto constituía una facultad y no un deber. Los administradores tenían la opción de adoptar el balance de ejercicio como balance de fusión o formular un balance específico, dado que el art. 239 LSA de 1989 utilizaba la expresión “*podrá considerarse balance de fusión el último balance anual aprobado*”. La adopción del balance de ejercicio evitaba tener que formular un nuevo balance, pero en atención a otras razones (como mostrar una imagen más adecuada del patrimonio de las sociedades) los administradores podían considerar más aconsejable formular un balance específico. El art. 36.1 LME mantiene una redacción similar a la del derogado art. 239 LSA de 1989, pues establece que “*el último balance de ejercicio aprobado podrá considerarse balance de fusión*”. Por tanto, la adopción del balance de ejercicio como balance de fusión o la formulación de un balance específico sigue constituyendo una facultad que permite a los administradores cumplir con la exigencia del balance de fusión con mayor flexibilidad según los distintos factores tomados en cuenta al planificar la operación. Otros autores, bajo la LSA de 1989, también consideraron que siendo apto el balance de ejercicio para ser adoptado como balance de fusión, los administradores podían optar por formular un balance específico v. ROJO, A., “La fusión de...”, ob. cit., p. 363; URÍA, R.; MENÉNDEZ, A.; e IGLESIAS PRADA, J. L., “Fusión y escisión...”, 1999, ob. cit., p. 1260; y LÁZARO SÁNCHEZ, E. J., “Comentario del art. 239”, ob. cit., pp. 2298-2299.



formula uno específico recaiga en los administradores podría plantear un problema. La elección de uno u otro no es una decisión inocua para el derecho de información de los socios y demás destinatarios. Lo que se deriva fundamentalmente de que el plazo máximo permitido para el cierre del balance de fusión en un caso y en otro es distinto. Por tanto, la situación económica reflejada en el balance podría estar referida a una fecha más o menos actual, con respecto a la deliberación en junta, según decidieran los administradores, lo que podría afectar al derecho de información de los socios y de terceros. Asimismo, el agotamiento por parte de los administradores del margen máximo establecido podría alterar significativamente la idoneidad del balance de fusión para informar a los socios en el momento de adoptar el acuerdo y para la tutela de los derechos del resto de destinatarios. Téngase en cuenta que el límite de la fecha de cierre se establece en ambos casos en referencia a la fecha del proyecto común de fusión. Dado que el proyecto tiene una eficacia, para ser aprobado por las juntas de las sociedades participantes, de hasta seis meses (art. 30.3 LME), los administradores podrían llegar a presentar un balance cerrado doce meses antes de la junta en la que se delibere sobre la fusión (si se adopta el último balance de ejercicio).

El comentado problema no podría ser solventado por la posibilidad contemplada en el art. 36.2 LME de alterar las valoraciones contenidas en el último balance en función de las “*modificaciones importantes del valor razonable*”. Con carácter general, el principio de devengo impide incluir los efectos de las transacciones o hechos económicos imputables a un periodo posterior al del cierre del ejercicio (NMC 3.<sup>a</sup>2 PGC). Si con posterioridad al cierre se constatan circunstancias que ya existían al cierre del ejercicio, se podrán incluir en las cuentas anuales, pero si tales hechos se refieren a un momento posterior al cierre y son importantes para que no se distorsione la capacidad de evaluación de las cuentas, solo se incluirá información al respecto en la memoria (NRV 23.<sup>a</sup> PGC).

Cabría plantearse si la especial naturaleza del balance de fusión unida a la posibilidad de introducir ajustes valorativos *ex art. 36.2 LME* justificarían la inclusión, excepcional, de hechos imputables a un periodo posterior al cierre del balance. Consideramos que tal posibilidad debe ser descartada, en primer lugar,

porque el art. 36.2 LME se refiere a los hechos que originen “*modificaciones importantes del valor razonable*”. Los meros movimientos de asiento posteriores al cierre del balance, los derivados de la actividad normal de la empresa, no tienen tal consideración por lo que no tendrían que ser incluidos en el balance. Aunque el efecto acumulado de tales movimientos de asiento podría ser *importante*, no pondrían de manifiesto una divergencia entre el *valor contable* y el *valor razonable* de las correspondientes partidas del balance. En segundo lugar, tal solución, presentar un balance de fusión referido a una concreta fecha de cierre en el que se incluyeran hechos posteriores, se entiende que hasta la formulación del balance, generaría confusión en sus destinatarios y le restaría valor informativo. La fecha de cierre permite saber que la situación económica reflejada en el balance es la que tiene la empresa en tal momento, registrar hechos imputables a un periodo posterior impediría conocer cuál es la fecha concreta a la que se refiere la información.

Sin embargo, el problema de que el periodo que media entre la fecha de cierre del balance y la aprobación de la fusión sea excesivo es contrarrestado, hasta cierto punto, de dos formas. En primer lugar, con la obligación de los administradores de comunicar a la junta de todas las sociedades implicadas en la operación las modificaciones importantes del activo o del pasivo acaecidas desde la fecha del proyecto hasta la celebración de la junta en la que se delibere sobre la fusión (art. 39.3 LME)<sup>402</sup>. Al no limitar la información a las modificaciones del valor razonable, permite que los administradores puedan comunicar tanto hechos concretos de especial significación, incidan o no sobre el valor razonable, como el resultado acumulado de la actividad de la sociedad hasta la celebración de la junta, si esta tiene un efecto importante sobre el valor y composición del activo y pasivo. De este modo, la finalidad perseguida por la Tercera Directiva, consistente en proporcionar una información financiera suficientemente actualizada a los socios, es asegurada independientemente de si se formula un balance de fusión específico o si se adopta el último balance de ejercicio y de su fecha de cierre. Ahora bien, decimos que el comentado problema solo es contrarrestado hasta cierto punto porque el art. 39.3 LME se refiere

---

<sup>402</sup> En este sentido v. CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., pp. 262-263; y MERCADAL VIDAL, F., “Los balances en...”, ob. cit., p. 143.

exclusivamente a las “*modificaciones importantes*”. Esto significa que los efectos derivados de la actividad normal de la empresa, desarrollada tras el cierre del balance, solo tendrían que ser comunicados en la junta si son significativos, lo que está sujeto a la apreciación de los administradores. Todo ello sin perjuicio de la responsabilidad en que pudieran incurrir los administradores en caso de incumplir su obligación o de sus efectos sobre la validez del acuerdo de fusión.

En segundo lugar, la decisión última de aprobar el balance y acordar la fusión corresponde a los socios, pudiendo votar en contra si los administradores hubiesen propuesto un balance cuya fecha de cierre, pese a cumplir con los criterios legales, hubiese sido fijada en una fecha demasiado alejada de la de deliberación en junta (haciendo uso los administradores de las posibilidades antes comentadas).

## **2.2. Aspectos que deben ser tenidos en cuenta por los administradores al proponer el balance de fusión y decidir su fecha de cierre**

### *a) La fecha de suscripción del proyecto común de fusión*

Como hemos visto, *la fecha del proyecto de fusión* constituye el dato empleado como referente, es el *dies ad quem*, para establecer el plazo temporal en el que puede ser cerrado el balance de fusión, tanto si se elabora un balance específico como si se adopta el último balance de ejercicio. Por fecha del proyecto de fusión, debe ser entendida aquella en la que el documento es suscrito por los administradores de cada una de las sociedades participantes (art. 30.1 LME), es decir, la fecha de su firma. Por tanto, bastaría con que la fecha del balance estuviese comprendida dentro de los tres o seis meses, según se formule un balance específico o se adopte el balance anual, previos a la fecha de suscripción del proyecto para cumplir con el requisito temporal establecido por el art. 36.1 LME.

En relación con lo anterior, se ha discutido si la fecha de cierre del balance de fusión debe ser anterior a la de suscripción del proyecto. Desde un sector doctrinal se defendió que el art. 11.1.c) Tercera Directiva [que se corresponde en la actualidad con el art. 97.1.c) Directiva (UE) 2017/1132] y el art. 239.1 LSA de 1989 (antecesor del vigente art. 36.1 LME) solo establecían la fecha antes de la

cual no podía ser cerrado el balance de fusión, pero que eso no obstaba a que el balance fuera cerrado en una fecha posterior al proyecto. Según esta interpretación, la finalidad del precepto sería exclusivamente la de asegurar que el balance de fusión reflejara la situación patrimonial actualizada de las sociedades participantes, por lo que no impediría mostrar la imagen más cercana posible a la fecha del acuerdo<sup>403</sup>. La fecha máxima en la que podría ser cerrado el balance de fusión sería, por tanto, la de la convocatoria de la junta en la que se delibere sobre la fusión, dado que los balances de fusión de las distintas sociedades deben ser puestos a disposición de los sujetos enumerados en el art. 39.1 LME, o insertados en la página web, con anterioridad a la publicación del anuncio de la convocatoria (art. 39.1 LME). Consecuentemente, el balance de fusión podría ser cerrado hasta un mes antes del acuerdo de fusión, teniendo en cuenta que el anuncio de la convocatoria debe ser publicado, o comunicado, al menos un mes antes de la celebración de la junta (art. 40.2 LME). Si la sociedad estuviera obligada a auditar sus cuentas, también debería incluirse dentro de la información previa al acuerdo el informe de auditoría del balance de fusión (art. 39.1.5.º LME), lo que obligaría en ese caso a cerrar el balance con una antelación suficiente para su verificación y que tanto el informe de auditoría como el balance estuvieran disponibles antes de la convocatoria<sup>404</sup>.

A nuestro modo de ver, la anterior interpretación no es acertada. En primer lugar, consideramos que el hecho de que la Directiva (UE) 2017/1132 en su art. 97.1.c) y el art. 36.1 LME utilicen como fecha de referencia para fijar los límites temporales dentro de los cuales puede ser cerrado el balance de fusión la fecha del proyecto no es casual. Es cierto que cuando el art. 36.1 LME establece

---

<sup>403</sup> En relación con el balance *ad hoc*, bajo la LSA de 1989, PÉREZ TROYA, A., *La determinación del...*, ob. cit., pp. 122-124, sostuvo que el requisito de que este fuese cerrado con posterioridad al primer día del tercer mes precedente a la fecha del proyecto de fusión constituía un plazo temporal antes del cual no podía cerrarse el balance, pero no un término después del cual no fuese posible cerrarlo. Concluyó que los límites temporales fijados en relación con el cierre del balance de fusión “*tienden a garantizar que este balance o estado contable proporcione una información mínimamente actualizada, pero nada impide que la misma pueda ser actualizada como se estime conveniente y sea, asimismo, posible*”.

<sup>404</sup> Entre los autores que han advertido que la obligación de auditar el balance de fusión implica que este debe ser cerrado con antelación suficiente para que pueda estar disponible el informe de auditoría antes de la convocatoria de la junta v. CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 261; LÁZARO SÁNCHEZ, E. J., “El «balance de fusión»”, ob. cit., p. 248; ALONSO ESPINOSA, F. J. y LÁZARO SÁNCHEZ, E.J., “Especialidades del procedimiento...”, ob. cit., pp. 297-298; y MERCADAL VIDAL, F., “Los balances en...”, ob. cit., p. 142.

que el balance específico debe ser cerrado “*con posterioridad al primer día del tercer mes precedente a la fecha del proyecto de fusión*”, podría entenderse, conforme a una interpretación literal, que el balance puede ser cerrado con posterioridad al proyecto<sup>405</sup>. No obstante, si interpretáramos con la misma literalidad el criterio temporal en el caso de adoptar el balance de ejercicio, que debe ser cerrado “*dentro de los seis meses anteriores a la fecha del proyecto de fusión*”, deberíamos excluir la posibilidad de adoptar como balance de fusión un balance anual cerrado con posterioridad al proyecto. En suma, el sentido literal de la norma no permite defender el cierre del balance de fusión con posterioridad a la fecha del proyecto. De lo contrario, se daría la incoherencia de restringir el cierre del balance de fusión con posterioridad al proyecto, cuando se adopta el balance de ejercicio, y permitirlo cuando se formula un balance específico.

En cuanto a la interpretación teleológica de la norma, quienes defienden que el balance de fusión puede ser cerrado con posterioridad al proyecto, consideran que la finalidad del art. 36.1 LME [y del art. 97.1.c) Directiva (UE) 2017/1132] es asegurar una información suficientemente actualizada de la situación patrimonial de las sociedades participantes en el momento de deliberación sobre el acuerdo. En tal caso el legislador español podría haber fijado como fecha de referencia la de la celebración de la junta en la que se delibere sobre la fusión. Encontramos antecedentes normativos en nuestro ordenamiento en los que se ha tomado como referencia para el cierre del balance de fusión la fecha del acuerdo. El balance general en la LSA de 1951, antecesor del actual balance de fusión, debía ser cerrado el día anterior a la adopción del acuerdo y el art. 239.1 LSA de 1989 estableció como fecha de referencia para el cierre del balance de fusión, en caso de adoptar el balance de ejercicio, la fecha de celebración de la junta que había de resolver sobre la fusión<sup>406</sup>. Este último

---

<sup>405</sup> Entre quienes han defendido que el balance de fusión puede ser cerrado tanto en una fecha anterior como posterior a la del proyecto v. PÉREZ TROYA, A., *La determinación del...*, ob. cit., pp. 122-124; CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 260; LÁZARO SÁNCHEZ, E. J., “Comentario del art. 239”, ob. cit., p. 2298; y LÁZARO SÁNCHEZ, E. J., “El «balance de fusión»”, ob. cit., p. 245. No obstante, en la última obra citada, el autor advierte que conforme al proyecto de LME (que todavía no había sido aprobado) el balance de fusión no puede ser cerrado con posterioridad a la fecha del proyecto. Debe tenerse en cuenta, que los autores antes citados se refirieron a la regulación de la LSA de 1989, en la que la fecha de cierre del balance de ejercicio tomaba como referencia la celebración de la junta y no la del proyecto de fusión.

<sup>406</sup> V. *supra* “Capítulo II.2” y “Capítulo III.3”.

ejemplo es especialmente significativo, puesto que transpuso el contenido del art. 11.1.c) Tercera Directiva. Se discutió si dicha transposición respondió de forma adecuada al contenido de la Directiva, precisamente por tomar como referencia la fecha del acuerdo y no la del proyecto, como establecía la Tercera Directiva. Parte de la doctrina lo consideró acorde con el contenido de la Directiva<sup>407</sup>, pero el sector mayoritario lo consideró contrario a esta<sup>408</sup>.

En nuestra opinión, la finalidad del art. 97.1 c) Directiva (UE) 2017/1132, que sustituye al derogado art. 11.1.c) Tercera Directiva, y el art. 36.1 LME es distinta a la propuesta por el sector doctrinal al que nos hemos referido. Para que la información contenida en el balance de fusión sirva para la tutela de los derechos de los distintos interesados, fundamentalmente de los socios, es necesario que esta no esté desactualizada por haber transcurrido un plazo excesivo. No obstante, pretender que la información contable sea lo más próxima posible a la fecha del acuerdo, permitiendo que sea posterior al proyecto, cambia por completo el sentido y la utilidad del balance frente a la opción contraria, que el balance deba anteceder al proyecto. Un balance de fusión cerrado con posterioridad al proyecto de fusión podría reflejar una imagen de la situación económica de las sociedades implicadas en la fusión más próxima a la que tendrá en el momento de deliberar sobre la adopción del acuerdo. Sin embargo, dichos balances no informarían sobre la base valorativa o contable sobre la que han sido pactadas las condiciones de la fusión, en especial el tipo de canje y la cifra de capital social. Por consiguiente, los socios contarían con una información más actualizada, pero desconectada del contenido del proyecto de fusión sobre el que deberán pronunciarse. Los socios podrán conocer, en este caso, la situación económica de las sociedades participantes y decidir si en función de criterios como su solvencia o estructura patrimonial la fusión es ventajosa para la sociedad

---

<sup>407</sup> CERDÁ ALBERO, F., *Escisión de la...*, ob. cit., p. 280, consideró que la referencia a la junta que deliberara sobre la fusión en lugar de a la fecha del proyecto, como figuraba en la Tercera Directiva, no solo no contradecía el contenido de la norma europea, sino que satisfacía con mayor rigor el requisito establecido. El citado autor partía de la consideración del art. 11.1.c) Tercera Directiva como una norma de mínimos, tendente a lograr una información contable lo más actual posible. Fijar como fecha de referencia la de celebración de la junta permitía que la fecha de cierre del balance fuese más próxima al momento de la deliberación.

<sup>408</sup> En este sentido v. SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, ob. cit., pp. 188-189; FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2007, ob. cit., pp. 72-73; FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., pp. 114-115; y MARTÍ MOYA, V., *El procedimiento de...*, ob. cit., p. 154.

en su conjunto. No obstante, no podrán enjuiciar, con suficiente conocimiento, si las bases del acuerdo son favorables a sus intereses particulares, que se concretan fundamentalmente en la ecuación de canje fijada y, en el caso de los acreedores, en la cifra de capital de la sociedad resultante.

La información valorativa reflejada en los balances de fusión debe haber servido de soporte a las condiciones de la fusión que figuran en el proyecto, para que, al ser puestos ambos documentos a disposición de los socios, junto a los informes preceptivos, la información del balance pueda ser verdaderamente útil a los socios en la deliberación sobre la operación. Para que esto sea posible, es necesario que el balance sea cerrado con anterioridad a la redacción del proyecto, o ser coetáneo<sup>409</sup>. En el momento de la deliberación en las respectivas juntas, los socios también precisan saber si la situación económica de las sociedades participantes en el momento de fijar las condiciones de la fusión ha variado desde la redacción del proyecto. Sin embargo, esa función no es desempeñada por el balance de fusión, sino por la información que deben proporcionar los administradores cuando la alteración del activo o del pasivo haya sido significativa (art. 39.3 LME).

Además del argumento antes mencionado de la referencia a la fecha del proyecto para fijar el plazo dentro del cual puede ser cerrado el balance de fusión, consideramos que la LME parte de la premisa de que el balance de fusión tiene que ser previo al proyecto y que el contenido de ambos debe estar conectado, por los siguientes motivos. La información sobre las eventuales variaciones del activo o del pasivo acaecidas desde la fecha de redacción del proyecto hasta la celebración de la junta en la que se delibere sobre la fusión (art. 39.3 LME) solo

---

<sup>409</sup> SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, ob. cit., p. 188, criticó, en relación con el art. 239 LSA de 1989, que el periodo en que debía ser cerrado el balance de fusión, cuando se adoptaba como tal el de ejercicio, estuviera referido a la fecha de la junta en lugar de a la del proyecto y que, por tanto, pudiese ser cerrado con posterioridad a la elaboración del proyecto. El motivo de dicha crítica fue que siendo posterior el balance al proyecto no puede desarrollar su finalidad que es, según el citado autor, “*servir de elemento valorativo, junto a otros, del patrimonio de la sociedad con anterioridad a la elaboración del proyecto, y después, de documento informativo con anterioridad al acuerdo que ha de pronunciarse sobre la fusión*”. Con respecto al art. 36.1 LME, también se ha interpretado que exige cerrar el balance de fusión con anterioridad al proyecto por presuponer que debe servir como fundamento del contenido del proyecto de fusión. V. ALONSO ESPINOSA, F. J. y LÁZARO SÁNCHEZ, E.J., “Especialidades del procedimiento...”, ob. cit., p. 293; y LÁZARO SÁNCHEZ, E. J., “El «balance de fusión»”, ob. cit., p. 251. En contra de que el cierre del balance de fusión sea posterior al proyecto v. también MERCADAL VIDAL, F., “Los balances en...”, ob. cit., p. 143; y FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., p. 115.

tiene sentido como una actualización de una información previa y completa sobre la composición del activo y del pasivo<sup>410</sup>. Es significativo que el art. 39.3 LME establezca como fecha desde la cual se debe informar de las posibles variaciones patrimoniales la de redacción del proyecto, cuando este no contiene información cuantitativa sobre la composición del patrimonio de las sociedades participantes. Esa información previa sobre la estructura y valor patrimonial, en nuestro ordenamiento <sup>411</sup>, es proporcionada por los balances de fusión. Lo lógico, atendiendo a la forma en la que el legislador español configura el sistema de información previa a la fusión, sería que la información a la que se refiere el art. 39.3 LME partiese de las modificaciones importantes del activo o del pasivo ocurridas desde la fecha de cierre de los balances de fusión. Si la Ley se refiere a la fecha de redacción del proyecto es porque sus condiciones han debido ser fijadas conforme a la situación patrimonial reflejada en los balances de fusión, que constituyen la base económica de la fusión. La necesaria conexión entre el contenido del proyecto y la información cuantitativa que da soporte a las condiciones de la operación, los balances de fusión, se encuentra en la mención del proyecto exigida por el art. 31.10.<sup>a</sup> LME, “*las fechas de las cuentas de las sociedades que se fusionan utilizadas para establecer las condiciones en que se realiza la fusión*” y la del art. 31.9.<sup>a</sup> LME, relativa a la valoración de los patrimonios transmitidos por las sociedades extinguidas.

b) *La conveniencia de fijar una misma fecha de cierre para los balances de fusión de las distintas sociedades participantes*

Las consideraciones anteriores conducen a que también sería conveniente que los balances de fusión de las distintas sociedades fueran cerrados con referencia a una misma fecha. La LME no obliga a que las fechas de los balances de fusión deban coincidir, por lo que, en principio, podrían ser cerrados en fechas

---

<sup>410</sup> LÁZARO SÁNCHEZ, E. J., “El «balance de fusión»”, ob. cit., pp. 235-236, señaló que el deber de informar a la junta sobre las modificaciones importantes del activo o pasivo (238.2 LSA de 1989), entre la fecha del proyecto y la reunión de la junta, solo podía entenderse como derivado y consecuencia de la obligación de reflejar en el balance de fusión el estado y el valor real del patrimonio.

<sup>411</sup> No así en otros ordenamientos, como el francés, donde la información sobre la valoración del activo y del pasivo transmitido con motivo de la fusión es recogida tradicionalmente en el proyecto de fusión, en el que, además de la valoración del patrimonio, debe describirse (*désignation*) el activo y el pasivo. V. *supra* “Capítulo V.4”.



distintas, según determinen discrecionalmente los órganos de administración de cada sociedad en función de la planificación que consideren más oportuna.

No obstante, si las valoraciones contenidas en los balances de fusión deben servir para determinar y justificar el tipo de canje propuesto, deben ser comparables. La ecuación de canje establece la relación de equivalencia entre las acciones o participaciones de las sociedades extinguidas y las de la sociedad resultante. Para ello se confronta el peso relativo del patrimonio de cada sociedad en la formación del valor del patrimonio total de la sociedad resultante. Con el fin de interrelacionar dichas valoraciones patrimoniales, es necesario que sean comparables, lo que significa que deben utilizarse métodos de valoración homogéneos, o si son distintos que se justifique razonablemente el motivo, y que se refieran a una misma fecha<sup>412</sup>. En caso de emplear balances de fusión cerrados en fechas distintas, este no constituiría un defecto invalidante por sí mismo, sin embargo, dificultaría la preceptiva justificación del tipo de canje que debe figurar en el informe de los administradores (art. 33 LME) y sobre la que deben pronunciarse los expertos independientes en su informe (art. 34.3 LME), cuando sea exigible. Con todo, este obstáculo es fácilmente salvable si todas las sociedades participantes recurren al último balance de ejercicio, o bien si los administradores convienen la misma fecha de cierre para el balance ad hoc de cada sociedad.

### **2.3. La adopción del balance de ejercicio como balance de fusión**

Una vez analizadas las cuestiones que afectan con carácter general a la determinación de la fecha de cierre del balance de fusión, debemos atender a los requisitos concretos que debe reunir el balance de fusión en las dos modalidades contempladas en la Ley. Según el art. 36.1 LME “*el último balance de ejercicio aprobado podrá considerarse balance de fusión, siempre que hubiere sido cerrado dentro de los seis meses anteriores a la fecha del proyecto de fusión*”.

---

<sup>412</sup> Tal y como afirma FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2007, ob. cit., p. 77, “*difícilmente podrá ilustrar el balance de fusión la situación patrimonial de las sociedades intervinientes si no se actualizan homogéneamente –por referencia a la misma fecha y con análogos criterios- los valores de todos los elementos del activo y del pasivo de todos los patrimonios*”. En similares términos se pronuncian CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., pp. 134-135, quienes sostienen que, pese a que no se establezca expresamente en la Ley, las valoraciones de las distintas sociedades deben ser comparables y, por tanto, homogéneas, por lo que deben tomarse las mismas fechas para valorar cada una de las sociedades participantes.

Del citado precepto se pueden extraer tres requisitos que debe cumplir el balance de ejercicio para poder ser considerado balance de fusión. En primer lugar, debe ser el balance anual perteneciente a las cuentas del ejercicio inmediatamente anterior a aquél en el que será aprobada la fusión, como veremos que sucede si se ponen en relación el plazo de seis meses de cierre del balance con respecto al proyecto (art. 36.1 LME) con el plazo máximo, también de seis meses, para la aprobación del proyecto tras su suscripción (art. 30.3 LME). En segundo lugar, y aunque como veremos este segundo requisito debe ser matizado, el tenor literal del art. 36.1 LME exige que el balance esté aprobado, es decir, que las cuentas en las que se integra estén aprobadas, antes de poder ser adoptado como balance de fusión. Por último, su fecha de cierre debe estar comprendida dentro de los seis meses anteriores a la fecha del proyecto de fusión.

En relación con el primer requisito, debe tenerse presente que el balance de ejercicio adoptado como balance de fusión debe tener una razonable proximidad temporal con respecto al proyecto, que contiene las condiciones en las que se propone llevar a cabo la operación, y también con el acuerdo de fusión. Por este motivo, la Ley establece esta posibilidad en relación con el balance que da cierre a las cuentas del ejercicio anterior a aquél en el que tiene lugar la fusión. Si se atiende a los plazos legales, se observa que además de exigirse una cierta proximidad con respecto al proyecto, también se asegura que la fusión sea acordada dentro del ejercicio inmediatamente posterior a aquél en que es cerrado el que será balance de ejercicio y balance de fusión. El art. 36.1 LME establece un plazo máximo de seis meses entre el cierre del balance de ejercicio y el proyecto, para que pueda ser utilizado como balance de fusión. Teniendo en cuenta que el proyecto de fusión debe ser acordado por cada una de las juntas de socios de las respectivas sociedades, como máximo, seis meses después de su suscripción (art. 30.3 LME), no podrá mediar más de un año (criterio general de periodificación contable) entre el cierre del balance y el acuerdo de fusión. De esta forma se impide que la información contable más reciente con la que cuentan los socios al adoptar la fusión refleje una situación económica de la sociedad que diste más de un ejercicio<sup>413</sup>. De lo anterior también se deriva que, cuando la fusión es aprobada

---

<sup>413</sup> El plazo que puede mediar desde el cierre del balance de ejercicio, cuando es adoptado como balance de fusión, y la junta en la que se delibere sobre la operación es verdaderamente excesivo si lo que se pretende es que refleje la situación patrimonial de las sociedades en un momento próximo a la junta en la que se somete a aprobación la fusión. No obstante, como hemos

dentro del primer semestre del ejercicio y todavía no han sido aprobadas las cuentas del ejercicio anterior, no puede recurrirse a las cuentas del ejercicio previo al ejercicio anterior. En tal caso deberá formularse un balance específico o bien adelantarse la aprobación de las cuentas, lo que, como veremos, puede hacerse antes de la junta en la que se delibere sobre la fusión o en la misma reunión.

El segundo de los requisitos que debe reunir el balance de ejercicio para poder ser considerado balance de fusión es tratarse de un balance aprobado. Este requisito se desprende del art. 36.1 LME al referirse al último “*balance de ejercicio aprobado*”, lo que parece indicar que este deberá haber sido aprobado como parte de las cuentas anuales para poder ser adoptado como balance de fusión. Dicho requisito ya estaba presente en el art. 239 LSA de 1989 y fue criticado por la doctrina por ir más allá de lo exigido por la Tercera Directiva, que no requería la aprobación del estado contable<sup>414</sup> [v. art. 97.1.c) Directiva (UE) 2017/1132].

El referido requisito es comparable con el previsto en otras operaciones societarias que precisan de la formulación y aprobación de un balance que sirva de base a lo acordado, como en el aumento del capital con cargo a reservas (art. 303.2 LSC) o en la reducción del capital por pérdidas (art. 323.1 LSC). El art. 36.1 LME, de forma similar a los citados preceptos, requiere que el balance de ejercicio haya sido aprobado junto con las cuentas anuales para poder servir de base a la operación. No basta con que el balance haya sido formulado, sino que es necesaria su aprobación junto con las cuentas anuales para que jurídicamente tenga la

---

manifestado, la función principal del balance es reflejar la base valorativa y cuantitativa sobre la que ha sido elaborado el proyecto para que los socios puedan decidir sobre las condiciones de la operación que figuran en el proyecto. El derecho de los socios a conocer la situación patrimonial de las sociedades participantes no recae por completo en el balance de fusión, sino que depende del adecuado cumplimiento del deber de informar sobre las variaciones importantes del activo y del pasivo acaecidas desde la suscripción del proyecto hasta la celebración de la junta, que corresponde a los administradores (art. 39.3 LME). Aun así, algunos autores han criticado que la LME permita que el balance de fusión sea cerrado con un plazo mayor respecto a la deliberación en junta que el autorizado por la LSA de 1989, en el que el balance de ejercicio no podía haber sido cerrado más de seis meses antes y el balance específico de fusión nueve meses antes. V. MARTÍ MOYA, V., *El procedimiento de...*, ob. cit., p. 156.

<sup>414</sup> V. ROJO, A., “La fusión de...”, ob. cit., p. 363; y SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, ob. cit., p. 188.

consideración de balance societario o de lo contrario será un mero proyecto de balance<sup>415</sup>.

No obstante, la lógica de esta previsión normativa se desvanece cuando se atiende a que, en la fusión, a diferencia de las aludidas operaciones societarias, se requiere la aprobación específica del balance en la junta en la que se delibere sobre la modificación estructural (art. 37 LME). La aprobación en los términos establecidos en el art. 37 LME es considerada exigible independientemente de si el balance de fusión es uno *ad hoc* o el balance de ejercicio aprobado, con o sin modificaciones *ex art.* 36.2 LME<sup>416</sup>. De la interpretación conjunta de los arts. 36.1 y 37 LME resulta que la aprobación de las cuentas anuales cuyo balance se pretende que sea el balance de fusión de la sociedad no exime del requisito de su aprobación en la misma junta en la que se delibere sobre la fusión. Es decir, tal y como está formulado el art. 36.1 LME el requisito de aprobación de las cuentas es una condición previa a la aprobación, por segunda vez, del balance de ejercicio, con la diferencia de que en la segunda votación lo que se somete a aprobación no es el contenido del balance, sino su adopción como balance de fusión<sup>417</sup>.

Sostenemos que el requisito de que se trate de un balance de ejercicio aprobado carece de justificación, en primer lugar, porque no se establece la misma condición con respecto al balance *ad hoc*. Si se formula un balance específico para la fusión, el legislador considera suficiente que haya sido formulado en el momento de ponerlo a disposición de los socios y demás destinatarios (en atención a lo dispuesto en el art. 39 LME) y que solo debe ser aprobado por la junta general en la reunión en la que se resuelva sobre la fusión, de acuerdo con el art. 37 LME. En segundo lugar, porque lo relevante, a efectos de la adecuada tutela de los derechos de los socios, no es meramente que el balance sea objeto de un pronunciamiento expreso por parte de la junta general, sino que la aprobación se produzca en la junta en la que se delibere sobre la

---

<sup>415</sup> V. GIRÓN TENA, J., *Derecho de sociedades...*, ob. cit., p. 449.

<sup>416</sup> La aprobación del balance de fusión en la junta que delibere sobre la fusión será tratada *infra* “Capítulo VIII.2”.

<sup>417</sup> En este sentido v. LÁZARO SÁNCHEZ, E. J., “Comentario del art. 239”, ob. cit., p. 2297 quien defiende que a la junta que delibere sobre la fusión, cuando se adopte el balance de ejercicio sin modificar sus valoraciones, “*sólo le compete aprobar que el último balance anual sea el considerado como balance de fusión, mas no el contenido de un balance social ya aprobado que, por lo demás, no experimenta variación alguna de cara a ser balance de fusión*”.

fusión, con el fin de que los socios sean conscientes de que el balance que deben ratificar o rechazar es el propuesto como base para la operación y, por tanto, en cuyas valoraciones se justifica el proyecto al que deberá ajustarse el acuerdo de modificación estructural. Por tanto, que las cuentas anuales hayan sido aprobadas no exime del requisito de aprobación conforme al art. 37 LME, pero que la aprobación del balance de fusión esté condicionada a la de las cuentas anuales es lo que no parece razonable.

Con todo, la doctrina ha salvado, en cierta medida, los obstáculos que puede plantear este requisito, interpretando que la Ley no limita la posibilidad de aprobar el referido estado contable como balance de ejercicio y de fusión en la misma junta en la que se delibere sobre la fusión. Los socios pueden pronunciarse sobre ambos aspectos en la junta en la que sea acordada la fusión con el fin de lograr una mayor economía procesal<sup>418</sup>, debiendo ser aprobadas en primer lugar las cuentas.

El último de los requisitos es que la fecha de cierre del balance de fusión esté comprendida dentro de los seis meses que preceden a la fecha del proyecto. El criterio temporal exclusivamente hace referencia a la fecha de cierre, constituyendo una condición distinta de la de la aprobación. Dicho de otro modo, el art. 36.1 párr. 1.º LME establece expresamente dos condiciones para que el último balance de ejercicio pueda ser considerado balance de fusión, por un lado, que se trate de un balance de ejercicio aprobado y, por otro lado, que haya sido cerrado dentro de los seis meses previos a la fecha del proyecto. Ahora bien, otra segunda lectura, que no compartimos, podría llevar a interpretar que lo que establece el art. 36.1 LME es que, para poder ser considerado balance de fusión, el último balance de ejercicio debe haber sido *cerrado y aprobado* dentro de los

---

<sup>418</sup> Sobre la posibilidad de dar cumplimiento, en la junta en la que se delibere sobre la fusión, al requisito de que el balance de ejercicio esté aprobado v. CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., pp. 263-264; y FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., p. 115. Por su parte, ALONSO ESPINOSA, F. J. y LÁZARO SÁNCHEZ, E.J., “Especialidades del procedimiento...”, ob. cit., p. 292, concretan los requisitos formales que deben darse en dicha aprobación. Los citados autores sostienen que, si el balance de ejercicio no ha sido aprobado antes de celebrar la junta en la que se delibere sobre la fusión, puede ser aprobado en dicha junta, debiendo ser sometido a aprobación como parte de las cuentas anuales y como balance de fusión. En tal caso, deben ser observados cumulativamente los condicionantes y requisitos propios de cada uno, si bien la aprobación como balance anual debe ser previa a su adopción como balance de fusión o de escisión. En el mismo sentido v. MERCADAL VIDAL, F., “Los balances en...”, ob. cit., p. 143.

seis meses anteriores a la fecha del proyecto. No consideramos posible tal interpretación porque entendemos que el art. 36.1 LME establece claramente el requisito temporal de los seis meses previos a la fecha del proyecto en relación con la fecha de cierre del balance.

La fecha de cierre, por tanto, es la que determina si el balance contiene una información suficientemente próxima al proyecto y, de no cumplirse, sería necesaria la formulación de un balance específico. Otras fechas, como la de su formulación o aprobación, no afectan al requisito cronológico para poder ser adoptado como balance de fusión. Como hemos dicho, el balance de ejercicio podrá ser aprobado en la misma junta que delibere sobre la fusión, es decir, fuera de los seis meses anteriores a la firma del proyecto de fusión.

#### **2.4. La formulación del balance específico de fusión**

##### *a) Aspectos objetivos*

El art. 36.1 LME, en su párrafo segundo, establece que *“si el balance anual no cumpliera con ese requisito (el requisito temporal), será preciso elaborar un balance cerrado con posterioridad al primer día del tercer mes precedente a la fecha del proyecto de fusión, siguiendo los mismos métodos y criterios de presentación del último balance anual”*.

Como ya se ha indicado, el balance de ejercicio adoptado como balance de fusión y el *balance ad hoc* tienen un mismo tratamiento legal, salvo en lo que respecta al criterio temporal. De manera que las cuestiones particulares que nos restan por analizar sobre el cierre del balance específico de fusión son las relativas a dicho requisito temporal. Tales cuestiones han girado en torno a la forma en la que ha sido redactado el precepto que contiene el criterio de su fecha de cierre y a la determinación de la fecha máxima en la que es posible cerrar el balance.

Sobre la redacción formal del párrafo segundo del art. 36.1 LME, se ha criticado la complejidad de la fórmula empleada, *“con posterioridad al primer día del tercer mes precedente a la fecha del proyecto de fusión”*, pudiendo haber evitado el uso de una perífrasis tan compleja<sup>419</sup>. Una redacción similar a la

---

<sup>419</sup> MARTÍ MOYA, V., *El procedimiento de...*, ob. cit., p. 154, propone sustituir la actual redacción del art. 36.1 LME, *“cerrado con posterioridad al primer día del tercer mes precedente a la fecha*

empleada al fijar el periodo dentro del cual puede ser cerrado el balance de ejercicio, para poder ser considerado balance de fusión, hubiese sido más clara. Sin embargo, el legislador español optó por transcribir de forma casi literal el contenido del art. 11.1.c) Tercera Directiva [recogido con el mismo contenido en el vigente art. 97.1.c) Directiva (UE) 2017/1132], salvo por una pequeña modificación. La diferencia en la transcripción del contenido de la Directiva radica en que la fórmula empleada en esta es expresada en sentido negativo, mientras que el legislador español alteró la redacción para utilizar la forma positiva. La Directiva establece que la fecha de cierre no puede ser “*anterior al primer día*”, frente al art. 36.1 LME que determina que sea cerrado “*con posterioridad al primer día*”. Como consecuencia de este cambio, el art. 36.1 LME excluye el primer día del tercer mes precedente al proyecto de poder ser la fecha de cierre del balance, mientras que la Directiva sí lo permitía<sup>420</sup>. Se trata de una mínima diferencia de escasa relevancia práctica, pero que está presente en nuestro ordenamiento desde la transposición de la Tercera Directiva a través de la LSA de 1989<sup>421</sup> y que ha sido mantenida en la LME.

Sí constituye un problema de mayor importancia la cuestión del cómputo retrospectivo del plazo dentro del cual puede ser cerrado el balance específicamente formulado para la fusión. Se han sostenido dos interpretaciones distintas al respecto. Por un lado, un sector doctrinal minoritario ha considerado que la referencia al primer día del tercer mes significa que el cómputo debe realizarse por meses completos. Según esta postura, independientemente del día del mes en que sea suscrito el proyecto, si se realiza por ejemplo en abril, la fecha máxima en la que podría ser cerrado el balance sería el dos de enero<sup>422</sup>. Desde el sector doctrinal mayoritario, por el contrario, y con el que coincidimos, se sostiene que el cómputo debe ser realizado de fecha a fecha, como establece con

---

*del proyecto de fusión*”, por la fórmula más clara utilizada en relación con el balance de ejercicio, “*cerrado dentro de los tres meses anteriores a la fecha del proyecto*”.

<sup>420</sup> La propuesta realizada por MARTÍ MOYA, V., *El procedimiento de...*, ob. cit., p. 154, recogida en la nota precedente, sí solucionaría la divergencia, por un día, entre la LME y la Directiva.

<sup>421</sup> Entre los autores que han advertido esta diferencia entre el art. 11.1.c) Tercera Directiva y el art. 239.1 LSA de 1989 (cuya redacción es similar a la del art. 36.1 LME) v. DUQUE DOMÍNGUEZ, J. F., “La fusión en...”, ob. cit., p. 742; SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, ob. cit., p. 189; y LÁZARO SÁNCHEZ, E. J., “Comentario del art. 239”, ob. cit., p. 2299.

<sup>422</sup> Esta interpretación solo ha sido defendida por ALONSO ESPINOSA, F. J. y LÁZARO SÁNCHEZ, E.J., “Especialidades del procedimiento...”, ob. cit., p. 297.

carácter general el art. 5.1 CC<sup>423</sup>. En consecuencia, si la fecha del proyecto es de cinco de abril, el balance no podría ser cerrado antes del seis de enero.

*b) Aspectos subjetivos*

El balance al que se refiere el párrafo segundo del art. 36.1 LME, el específico o *ad hoc*, en lo que se refiere a sus criterios de elaboración (art. 36 LME) y a los requisitos formales que deben seguirse en el proceso de fusión para su válida aprobación (art. 37 LME) no recibe un tratamiento diferenciado con respecto al balance de ejercicio del párrafo primero del mismo artículo. No obstante, el hecho de que el balance específico no forme parte de las cuentas anuales plantea la duda de si su formulación debe regirse por los mismos requisitos de carácter subjetivo aplicables al balance de ejercicio adoptado como balance de fusión, es decir, los propios de la formulación de los estados financieros anuales. En concreto, si su formulación es una competencia exclusiva del órgano de administración (art. 253 LSC), de carácter indelegable cuando el órgano adopta la forma del consejo de administración [art. 249.bis.e) LSC] y si se requiere la firma de todos sus miembros (art. 253.2 LSC).

Con el fin de dar respuesta a las cuestiones planteadas, debe partirse de que el balance *ad hoc* tiene la consideración de un *estado contable intermedio*, al igual que otros balances exigidos por la legislación mercantil distintos del balance de ejercicio. Por lo que debe presentarse “*con la forma y los criterios establecidos para las cuentas anuales*” (*cf.* NECA 14.<sup>a</sup> PGC y art. 36.1 párr. 2.º LME), pero ni pertenece a las cuentas anuales ni afecta a los registros contables<sup>424</sup>. Asimismo, esta parece ser la naturaleza atribuida por la Tercera Directiva [en la actualidad

---

<sup>423</sup> CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 261; ALONSO ESPINOSA, F. J. y LÁZARO SÁNCHEZ, E.J., “Especialidades del procedimiento...”, ob. cit., p.297; LÁZARO SÁNCHEZ, E. J., “El balance de fusión”, ob. cit., p. 247; y MARTÍ MOYA, V., *El procedimiento de...*, ob. cit., p. 154.

<sup>424</sup> En relación con esta cuestión resulta de interés la respuesta dada por el ICAC en la Consulta 7 BOICAC n.º 12 de marzo de 1993: “*El balance aprobado para servir de base a una ampliación de capital con cargo a reservas a que hace referencia el artículo 157 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas es un estado financiero intermedio que no debe tener reflejo en contabilidad y que ha de presentarse de acuerdo con las normas de elaboración de las cuentas anuales y con el modelo de balance que corresponda de los establecidos en la cuarta parte del Plan General de Contabilidad, aplicando para valorar las distintas partidas los principios contables y normas de valoración establecidos en dicho texto*”.



en el art. 97.1.c) Directiva (UE) 2017/1132] al referido documento, al que designa como “*estado contable*”.

Aunque el balance *ad hoc* no se integre en las cuentas anuales de la sociedad y pese a su carácter extraordinario, consideramos que su formulación debe encuadrarse dentro del deber general de llevanza de la contabilidad, entendido en un sentido amplio (art. 25 CCom), si bien no puede equipararse a la formulación de las cuentas anuales (arts. 34 CCom y 253 LSC). Por tanto, no le son aplicables las normas que rigen en la formulación de las cuentas anuales, salvo las que establece expresamente el art. 36.1 LME. Estas son las relativas a los “*métodos y criterios de presentación*”, es decir, los métodos de valoración y registro contable y la estructura formal del balance de ejercicio.

De las consideraciones anteriores se deriva que la atribución al órgano de administración de la sociedad de la competencia de formulación del balance *ad hoc* no puede fundamentarse en la aplicación analógica de los preceptos relativos a la formulación de las cuentas anuales. No obstante, a nuestro modo de ver, esta competencia corresponde al órgano de administración por tratarse de una función integrada dentro del ámbito de la gestión de la sociedad (art. 209 LSC).

La formulación del balance de fusión se lleva a cabo en la fase previa de la fusión, en la que los administradores de las distintas sociedades realizan negociaciones previas que culminan con la firma y depósito, o inserción en la web, del proyecto de fusión (art. 32 LME). Las negociaciones previas, así como la redacción del proyecto y los documentos que lo acompañan, entre ellos el balance, son funciones claramente asociadas a la facultad de gestión y representación de la sociedad. En la elaboración del balance de fusión deben seguirse criterios técnicos objetivos, sin embargo, como hemos argumentado previamente, los administradores pueden decidir si proponen el balance de ejercicio o si se formula un balance específico y, si recurren a la segunda opción, su fecha de cierre. Tal flexibilidad en la elección de la fecha de cierre del balance responde, por un lado, a que los administradores puedan planificar el proceso de fusión, ya que de la elección del balance y de su fecha de cierre dependerá el plazo máximo para firmar el proyecto y de esta última cuándo deberá ser acordada la fusión en junta general. Por otro lado, la fecha de cierre del balance de fusión es aquella a la que van referidas las valoraciones contenidas en el balance. En otras palabras, la

situación económica reflejada en el balance es la correspondiente a la fecha de cierre, por lo que decidir en qué fecha serán cerrados los balances es relevante a efectos de determinar el valor de los patrimonios de las sociedades participantes, del que dependerá el tipo de canje (art. 31.2.<sup>a</sup> LME).

En atención a los razonamientos expuestos, entendemos que la formulación del balance *ad hoc* corresponde al órgano de administración, por tratarse de una facultad propia de la gestión de la sociedad (art. 209 LSC) y, específicamente, vinculada a “*las políticas y estrategias generales de la sociedad*” [art. 249.bis.e)]. En consecuencia, si el modo en que se organiza la administración de la sociedad es a través del consejo de administración, esta facultad tendrá carácter indelegable. Lo que significa que deberá haber un acuerdo o decisión del órgano de administración con respecto al balance de fusión para imputar a este su autoría, independientemente de quien haya asumido la elaboración material del documento, que pueden ser colaboradores externos. Por último, no consideramos que sea exigible la firma de todos los administradores, dado que tal requisito solo es exigible en el supuesto de formulación de las cuentas anuales (art. 253.2 LSC).

## **2.5. La sustitución del balance de fusión por el informe financiero semestral**

El apartado tercero del art. 36 LME, por el que se permite sustituir el balance de fusión por el informe financiero semestral a las sociedades obligadas a hacer público de forma periódica dicho informe, conforme al art. 119 LMV, fue introducido por el RDL 9/2012, de 16 de marzo. Esta posibilidad fue incluida de acuerdo con lo dispuesto en la Directiva 2009/109/CE que reformó el art. 11 Tercera Directiva y en la actualidad se recoge en el art. 97.1 Directiva (UE) 2017/1132.

El informe financiero semestral es uno de los otros tantos informes financieros que de forma periódica deben elaborar, publicar y difundir los emisores de valores, como contrapartida a la posibilidad de acceder a la financiación del público en general. El principio en el que se fundamenta la exigencia de información financiera periódica es el de transparencia, por el que se persigue que los inversores dispongan de la información necesaria para la correcta formación del precio de cotización de los valores emitidos y admitidos a

negociación, lo que redundará en la mejora de la eficiencia del mercado de valores<sup>425</sup>.

Las obligaciones de información periódica de los emisores (establecidas en el Capítulo VII del Título IV de la LMV y desarrolladas en el Título I del RD 1362/2007<sup>426</sup>) comprenden, en primer lugar, el informe financiero anual, que debe ser hecho público y difundido dentro de los cuatro meses posteriores al final del ejercicio o antes de la publicación de la convocatoria de la junta general o del órgano competente para la aprobación del informe [debe entenderse la convocatoria de la junta general ordinaria en la que se someterán a aprobación las cuentas anuales, no el informe financiero anual<sup>427</sup>] si esta tiene lugar antes de que transcurra el mencionado plazo de cuatro meses (art. 118.1 LMV y art. 8.2 RD 1362/2007). En segundo lugar, los emisores deben hacer público y difundir un

---

<sup>425</sup> Al respecto v. MOYA BALLESTER, J.M “Deberes de información de las entidades emisoras de valores distintos de las acciones admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales”, en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., QUIJANO GONZÁLEZ, J, ALONSO UREBA, A., VELASCO SAN PEDRO, L. A., ESTEBAN VELASCO, G. (dirs.), *Sociedades Cotizadas y Transparencia en los Mercados*, T. I, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2019, p. 685. Asimismo, sobre el principio de transparencia y la relevancia de la información societaria v. MAMBRILLA RIVERA, V., “Los medios para la publicación y difusión de la información regulada”, en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., QUIJANO GONZÁLEZ, J, ALONSO UREBA, A., VELASCO SAN PEDRO, L. A., ESTEBAN VELASCO, G. (dirs.), *Sociedades Cotizadas y Transparencia en los Mercados*, T. I, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2019, pp. 607-612.

<sup>426</sup> Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en relación con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea.

<sup>427</sup> El informe financiero anual, como tal, no es aprobado por la junta general. Lo que corresponderá aprobar a la junta general serán las cuentas anuales, que forman parte del informe financiero anual, pero no el informe en sí, que comprende las cuentas anuales, el informe de gestión y las declaraciones de responsabilidad de los administradores y que es publicado junto con el informe de auditoría. En este sentido v. MARINA GARCÍA-TUÑÓN, A., “Los deberes de información financiera periódica de las sociedades cotizadas”, en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., QUIJANO GONZÁLEZ, J, ALONSO UREBA, A., VELASCO SAN PEDRO, L. A., ESTEBAN VELASCO, G. (dirs.), *Sociedades Cotizadas y Transparencia en los Mercados*, T. I, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2019, p. 592. Entendemos que el fundamento del requisito de que el informe financiero anual sea hecho público y difundido antes de la convocatoria de la junta ordinaria (art. 8.2 RD 1362/2007) es evitar que los actuales inversores de la sociedad, los socios, puedan obtener las cuentas, el informe de gestión y el informe de auditoría (art. 272.2 LSC) antes que el público general, es decir, los potenciales inversores. No obstante, al referirse el art. 8.2 RD 1362/2007 a la convocatoria de la junta general o la “del órgano competente para la aprobación del informe financiero anual”, la interpretación de este precepto se presta a la confusión. Como hemos señalado, la junta general no aprueba el informe financiero anual, pero el consejo de administración sí debe aprobar la información financiera periódica que debe hacer pública la sociedad por su condición de cotizada, conforme al art. 529 ter.1.d) LSC. Sin embargo, consideramos que la interpretación más acorde con la finalidad de la norma es la primera, que el art. 8.2 RD 1362/2007 se refiere a la convocatoria de la junta ordinaria y no a la del consejo de administración.

primer informe financiero semestral, en los tres meses posteriores a la finalización del primer semestre del ejercicio (art. 119.1 LMV y art. 11.2 RD 1362/2007). En tercer lugar, y solo si el informe financiero anual no es hecho público en los dos primeros meses tras el cierre del ejercicio, los emisores deben hacer público y difundir un segundo informe financiero semestral, en los dos primeros meses posteriores al fin del ejercicio (art. 119.2 LMV y art. 11.1 RD 1362/2007). Por último, en los cuarenta y cinco días posteriores a la finalización del primer trimestre deberán publicar una declaración intermedia y una segunda declaración intermedia en los cuarenta y cinco días posteriores a la finalización del tercer trimestre (art. 120.1 LMV y art. 19 RD 1362/2007). Dichas declaraciones no son exigibles si el emisor publica informes financieros trimestrales (art. 120.2 LMV).

El ámbito subjetivo de aplicación de la obligación de elaboración y publicación del informe financiero semestral (común al resto de la información financiera periódica) y, por tanto, el de la excepción contenida en el art. 36.3 LME alcanza a aquellos emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro regulado y domiciliado en la Unión Europea, siempre que España sea Estado miembro de origen (art. 119 LMV, art. 11 RD 1362/2007 y art. 36.3 LME). Igualmente, debe atenderse a los supuestos de no sujeción a las obligaciones de información periódica de los emisores (arts. 118-120 LMV) que se detallan en el art. 121 LMV. Sin ánimo de analizar pormenorizadamente cada uno de los supuestos excluidos de la comentada obligación de elaboración y publicación de información financiera con carácter periódico, podemos señalar que las razones de la exención de esta obligación responden, por un lado, al carácter de ente público del emisor [art. 121.1.a) LMV] y, por otro lado, a la cuantía del valor nominal unitario de la deuda emitida y admitida a negociación [art. 121.b) y c) LMV]. Asimismo, se exige a los emisores cuyos valores cuenten con la garantía incondicional e irrevocable del Estado, las Comunidades Autónomas o entes locales (art. 121.2 LMV) y los fondos de inversión y sociedades de inversión colectiva de capital variable (art. 121.3 LMV).

Por el contrario, sí conviene que nos detengamos en lo que respecta al contenido de los mencionados informes, tanto el de los informes financieros semestrales como el del informe financiero anual y el de las declaraciones

intermedias o informes trimestrales, a efectos de comprender por qué el informe por el que puede ser sustituido el balance de fusión es el informe semestral y no otro.

El informe financiero anual se compone, por un lado, de las cuentas anuales e informe de gestión<sup>428</sup>, individuales y, en su caso, del grupo consolidado, debidamente revisados por el auditor [art. 8.1.a) RD 1362/2007]; y, por otro lado, de las declaraciones de responsabilidad sobre el contenido del informe que deben firmar todos los administradores, con indicación del nombre y cargo de cada uno de ellos [art. 8.1.b) RD 1362/2007]. El informe de auditoría debe hacerse público y difundirse junto con el informe financiero anual (art. 118.1 LMV).

Por su parte, el informe financiero semestral comprende las *cuentas anuales resumidas*<sup>429</sup> y el informe de gestión intermedio, individuales y, en su caso, del grupo consolidado [art. 11.1.a) RD 1362/2007]; así como las declaraciones de responsabilidad de los administradores [art. 11.1.b) RD 1362/2007]. El contenido del primer informe financiero semestral se diferencia del segundo en que uno va referido al primer semestre, mientras que el segundo, pese a ser designado como informe semestral, refleja el ejercicio completo. Al ser comparado con el contenido del informe financiero anual, destaca el hecho de que no contenga las cuentas anuales completas (sino resumidas) y que no se exija que sea auditado, si bien puede hacerse voluntariamente, en cuyo caso también sería publicado<sup>430</sup>. De lo contrario, debe declararse en el informe financiero

---

<sup>428</sup> Aunque no lo establezca expresamente el art. 118.2 LMV, merece la pena recordar que en las sociedades cotizadas el informe de gestión presenta la especialidad de incluir el informe de gobierno corporativo, en atención a lo dispuesto en el art. 538 LSC. En relación con las implicaciones de la obligación de incluir el informe de gobierno corporativo en el informe de gestión de las sociedades con valores admitidos a negociación v. MOYA BALLESTER, J.M “Deberes de información...”, ob. cit., pp.691-692

<sup>429</sup> El contenido de las cuentas anuales resumidas del informe financiero semestral es desarrollado en la Circular 3/2018, de 28 de junio, de la CNMV, sobre información periódica de los emisores con valores admitidos a negociación en mercados regulados relativa a los informes financieros semestrales, las declaraciones intermedias de gestión y, en su caso, los informes financieros trimestrales.

<sup>430</sup> V. Consulta 1 BOICAC n.º 73 de marzo de 2008: “Por tanto, atendiendo a lo dispuesto en la normativa anteriormente citada, las cuentas anuales resumidas integrantes del informe financiero semestral deben formularse conforme a los mismos principios de reconocimiento y valoración que los de las cuentas anuales, sin embargo en su formulación y presentación la información a incluir es, en principio, de menor detalle”. Asimismo, en la citada consulta, el ICAC señala que, “a voluntad de la entidad”, el informe financiero semestral puede ser auditado, revisado por auditor o no ser sometido ni a auditoría ni a revisión.

semestral que no ha sido auditado ni revisado por auditores (art. 14.1 RD 1362/2007).

En cuanto al contenido de la declaración intermedia, interesa destacar que la información que refleja no es comparable con la de las cuentas anuales, ya sean completas o resumidas. Solo se requiere “*una explicación de los hechos y operaciones significativos*” acaecidos durante el periodo y su incidencia sobre la situación financiera del emisor y empresas controladas por este [art. 20.1.a) RD 1362/2007]; además de “*una descripción general de la situación financiera y de los resultados del emisor y sus empresas controladas*” [art. 20.1.b) RD 1362/2007]. En el supuesto en el que el emisor publique informes financieros trimestrales, como hemos indicado anteriormente, no es exigible la declaración intermedia. En la elaboración de los informes financieros trimestrales, debe diferenciarse si el emisor está obligado a preparar informes financieros consolidados intermedios o no. Si lo estuviera, deberá seguir las NIIF adoptadas por la Comisión Europea<sup>431</sup> y, en particular, la NIC aplicable a la información intermedia. En caso contrario, el informe financiero trimestral deberá ser elaborado conforme a las mismas reglas aplicables al informe financiero semestral<sup>432</sup>.

Como se puede apreciar, de los documentos que componen la información financiera exigida con carácter periódico a los emisores de valores admitidos a negociación, los únicos que contienen las cuentas anuales, ya sea en su versión completa o resumida, son el informe financiero anual y el informe financiero semestral. Los informes financieros trimestrales, aunque presentan un contenido similar al del informe semestral, no son exigibles con carácter general. Entendemos, en atención a las consideraciones anteriores, que la decisión de incluir la posibilidad de sustituir el balance de fusión por el informe financiero semestral está justificada en el contenido de este informe y en permitir que esta opción pueda ser empleada cualquiera que sea el periodo del ejercicio en el que se lleve a cabo la fusión. El art. 36.3 LME requiere que el informe financiero semestral haya sido cerrado y hecho público en los seis meses previos a la fecha

---

<sup>431</sup> Conforme al procedimiento establecido por el Reglamento (CE) N.º 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de julio de 2002.

<sup>432</sup> V. “*Instrucciones para la elaboración de la declaración intermedia o del informe financiero trimestral*” Circular 3/2018, de 28 de junio, de la CNMV.

del proyecto. En consecuencia, de haberse recurrido al informe financiero anual, no sería posible suscribir el proyecto de fusión en los últimos meses del ejercicio, dado que el informe financiero anual no puede ser publicado más allá del cuarto mes.

No obstante, no vemos impedimento en que, si se cumpliera el requisito temporal, al que nos referiremos a continuación, el informe financiero anual pudiese sustituir el balance de fusión, en lugar de utilizar el informe financiero semestral. Esto sería especialmente útil en el supuesto en el que no hubiese sido elaborado el segundo informe semestral por haber sido hecho público el informe anual en los dos primeros meses del ejercicio. La razón de peso es que el informe anual contiene las cuentas anuales y el informe de gestión auditados, por lo que ofrece una información contable necesariamente verificada y más detallada que la del informe financiero semestral.

En lo que respecta al requisito de que el informe financiero semestral haya sido “*cerrado y hecho público*” dentro de los seis meses contados retrospectivamente desde la fecha del proyecto, se requiere realizar ciertas apreciaciones. El requisito de ser cerrado con referencia a la fecha del proyecto es coherente con el criterio seguido por el legislador en los supuestos de adoptar el balance de ejercicio o formular un balance *ad hoc* y que, entendemos, responde a la conexión existente entre el contenido económico del proyecto y la información contable ofrecida en el proceso de fusión. Por otro lado, debe indicarse que la fecha de cierre del informe financiero semestral, si se emplea el primero, será la de finalización del primer semestre y, si se utiliza el segundo, coincidirá con la del cierre del ejercicio.

Adicionalmente al requisito de cierre en los seis meses previos al proyecto, en el mismo periodo, deberá haber sido “*hecho público*” el informe financiero semestral. La expresión entrecomillada contrasta con lo dispuesto en relación con la publicación de la información periódica de los emisores en la LMV y el RD 1362/2007, pues para cada uno de los informes se exige que se *hagan públicos* y

se *difundan*, no bastando la mera publicación (*cf.* arts. 118.1, 119.1 y 120.1 LMV y arts. 8.1 y 11.1 RD 1362/2007<sup>433</sup>).

El art. 4 RD 1362/2007 establece cómo debe ser realizada la publicación y difusión de la información regulada. En virtud del citado precepto, la publicación debe hacerse en la página web, es decir, en la página web corporativa prevista con carácter obligatorio para todas las sociedades cotizadas en el art. 11 bis LSC. Asimismo, el emisor está obligado a difundir la información regulada a través de un medio que asegure el “*acceso rápido, no discriminatorio y generalizado al público*” en toda la UE y de carácter gratuito para quien acceda a la información. Puede ser difundida de forma directa, por el propio emisor, o bien ser encomendada a un tercero, que puede ser la CNMV o cualquier medio que cumpla los requisitos establecidos en el art. 4 RD 1362/2007 y, a título ejemplificativo, se señalan las Bolsas y los medios de comunicación.

Aunque una interpretación literal del art. 36.3 LME podría conducir a la conclusión de que solo se requiere hacer público el informe financiero semestral en la página web, en el plazo fijado en el mismo precepto, consideramos que debe exigirse tanto la publicación como la difusión. Fundamentalmente, porque, de acuerdo con el art. 4 RD 1362/2007, deben cumplirse las dos condiciones cumulativamente (publicación y difusión) y, según indica expresamente el mismo precepto, de forma “*simultánea*”.

Por último, nos parece oportuno incidir en que el informe financiero semestral, a diferencia del balance de ejercicio adoptado como balance de fusión, no requiere ser aprobado por la junta general, pues no lo exige la normativa reguladora del mercado de valores ni la LSC. En su lugar, es aprobado por el consejo de administración de la sociedad cotizada [art. 529 ter.1d) LSC], que se trata de una facultad de carácter indelegable. No obstante, como ya hemos manifestado, lo llamativo es que ni siquiera parece extensible el requisito de verificación y aprobación del balance de fusión, conforme al art. 37 LME, al

---

<sup>433</sup> El art. 19.1 RD 1362/2007, relativo a la declaración intermedia, únicamente establece que las dos declaraciones intermedias “*se publicarán*” y omite si deben *difundirse*. No obstante, el citado precepto debe ser interpretado de conformidad con la norma de rango legal que desarrolla, el art. 120.1 LMV, en la que sí se dispone que los emisores “*harán público y difundirán*” las declaraciones intermedias de gestión.



informe financiero semestral cuando sustituye al referido balance, lo que nos parece una decisión desacertada por parte del legislador<sup>434</sup>.

### 3. LOS CRITERIOS DE ELABORACIÓN DEL BALANCE DE FUSIÓN

#### **3.1. La vinculación entre los criterios de elaboración y la naturaleza y función atribuidas al balance de fusión**

Los criterios que deben ser aplicados en la formulación del balance de fusión han sido una de las cuestiones más debatidas por la doctrina desde la LSA de 1951 hasta la actualidad. El motivo fundamental de la discusión sobre las normas que deben regir la elaboración del balance de fusión reside en su vinculación con la naturaleza y finalidad atribuida a este. Así pues, la interpretación de los criterios que deben regir la formulación del balance de fusión ha variado en función de la condición que ha sido otorgada al balance de fusión, según los fines que se ha estimado que persigue y, dentro de estos, los sujetos cuyo interés se ha entendido que tutela. Como se ha visto en apartados anteriores, tanto la naturaleza como la finalidad del balance de fusión han ido evolucionando en las distintas etapas legislativas que hemos estudiado, habiéndose producido la modificación más significativa tras la transposición de la Tercera Directiva a través de la LSA de 1989. A esto habría que añadir que el papel que debe desempeñar el balance en el proceso de fusión, según la configuración de su régimen legal, no siempre ha sido interpretado en un mismo sentido por la doctrina (en especial durante la vigencia de la LSA de 1989)<sup>435</sup>.

En la LSA de 1951, la atribución al balance de fusión de la función de servir de base para el cálculo de la cuota de liquidación del socio que ejerciera el derecho de separación (art. 144 en relación con el art. 135 LSA de 1951), supuso que el debate sobre los criterios de elaboración del balance, los cuales no figuraban expresamente en la Ley, girase en torno al valor que debía recibir el socio, al hacer valer el referido derecho, por su participación en el capital social. Desde esta perspectiva, solo una parte minoritaria de la doctrina consideró que debían seguirse los criterios del balance de ejercicio. Principalmente para evitar que se

---

<sup>434</sup> V. *supra* “Capítulo VI.1.1”.

<sup>435</sup> Recuérdesse el debate que mantuvo la doctrina, durante la vigencia de la LSA de 1989, sobre si la Ley atribuía al balance de fusión un papel exclusivamente informativo o de balance final de cierre contable. V. *supra* “Capítulo III”.

emplease la fusión para sobrevalorar el patrimonio contable, aunque también por considerar que el socio que se separaba no merecía que se le retribuyese el valor real de su acción, sino el contable, que se estimaba generalmente inferior. Sin embargo, la gran mayoría interpretó que debían aplicarse los mismos criterios que en el balance de liquidación, partiendo de la premisa de que la separación del socio conllevaba una *liquidación parcial* del patrimonio de la sociedad<sup>436</sup>.

En la LSA de 1989, siguiendo lo dispuesto en la Tercera Directiva, se concretaron por primera vez los criterios de elaboración del balance de fusión. El art. 11.2 de la Directiva determinaba que el estado contable exigido por el art. 11.1.c), el cual debía ser formulado cuando las cuentas anuales no hubiesen sido cerradas dentro de los seis meses anteriores a la fecha del proyecto, fuese elaborado “*según los mismos métodos y según la misma presentación que el último balance anual*”. En el art. 11.2.b) Tercera Directiva, se facultó a los Estados miembros para fijar que los valores contables solo pudiesen ser modificados en atención a los “*movimientos de asiento*”. Dicha posibilidad quedaba a disposición de cada Estado para asegurar la continuidad contable entre los valores históricos y los del estado contable formulado para la fusión. No obstante, incluso si los Estados miembros optaban por incluir esta norma, el art. 11.2.b) Tercera Directiva establecía que debían ser tenidos en cuenta los “*cambios importantes del valor real*” que no apareciesen en los asientos. Es decir, podía fijarse la regla general de la continuidad en las valoraciones, pero reconociendo una excepción cuando la diferencia entre el valor contable y el valor real fuese significativa. Por otro lado, del art. 11.2.b) Tercera Directiva se infiere que, si al optar por que las valoraciones del balance anual solo pudieran ser modificadas en función de los movimientos de asiento debían ser tomadas en cuenta las modificaciones importantes del valor real, con más razón tendrían que ser tomadas en consideración cuando no se estableciera. La norma contenida en el art. 11.2.b) Tercera Directiva suponía una restricción a la actualización de los valores contables con motivo de la fusión, que aun así no permitía ignorar las modificaciones significativas del valor real. Por tanto, el sentido de no incluir tal restricción por parte de un Estado miembro sería permitir una mayor libertad en la actualización de los valores contables en función del valor real.

---

<sup>436</sup> V. *supra* “Capítulo II.3.3.c”).

El legislador español, al transponer el contenido de la Directiva, no incluyó que el balance de fusión (el cual cumplía la función del estado contable exigido por la Tercera Directiva) solo reflejase los movimientos de asiento. El art. 239.1 LSA de 1989 estableció que debían seguirse los “*mismos métodos y criterios de presentación del último balance anual*”, en caso de que se formulase un balance específico de fusión. Como es lógico, si se adoptaba el último balance de ejercicio aprobado, este ya habría sido elaborado conforme a dichos criterios. Consecuentemente, fuese cual fuese el balance utilizado en la fusión, debía presentar la misma estructura y seguir los mismos criterios que el balance anual o balance ordinario. También se recogió la excepción prevista en la Directiva que facultaba, u obligaba según la interpretación que se hiciese de la norma, la actualización de los valores contables históricos “*en atención a las modificaciones importantes del valor real*”, que no apareciesen reflejadas en los asientos contables (art. 239.1 LSA de 1989). Tal excepción al principio de continuidad contable<sup>437</sup> (incluyendo ajustes en función de las modificaciones importantes del valor real) resultaba aplicable independientemente de si era empleado el último balance de ejercicio o si se formulaba un balance específico (art. 239.1 LSA de 1989)<sup>438</sup>, cuando la Tercera Directiva solo la previó para la

---

<sup>437</sup> El principio de continuidad contable, sin perjuicio de que se explique más adelante en detalle, se asocia en nuestra normativa contable al principio de empresa en funcionamiento. El referido principio implica que, al aplicar los principios y criterios contables, se presume que en el futuro continuará la gestión de la empresa, lo que lleva a mantener los valores contables históricos por los que fueron registrados los elementos patrimoniales. Solo cuando se produce una quiebra de dicho principio, por ejemplo cuando la empresa entra en liquidación o es enajenada total o parcialmente, se permite valorar los elementos patrimoniales de acuerdo con otros criterios de valoración más adecuados para reflejar la imagen fiel, en lugar de por su valor histórico (v. la NMC 3.<sup>a</sup> del vigente PGC y las normas 2.<sup>a</sup> y 3.<sup>a</sup> RICAC de 18 de octubre de 2013, sobre el marco de información financiera cuando no resulta adecuada la aplicación del principio de empresa en funcionamiento). La posibilidad de ajustar los valores contables del último balance en función de su *valor real*, contemplada en el art. 239.1 LSA de 1989, constituía una excepción a dicho principio, pues permitía sustituir el valor histórico por el valor de enajenación, que es lo que venía a representar el *valor real*.

<sup>438</sup> Art. 239.1 LSA de 1989: “*Podrá considerarse balance de fusión el último Balance anual aprobado, siempre que hubiese sido cerrado dentro de los seis meses anteriores a la fecha de celebración de la Junta que ha de resolver sobre la fusión.*”

*Si el balance anual no cumpliera con ese requisito, será preciso elaborar un Balance cerrado con posterioridad al primer día del tercer mes precedente a la fecha del proyecto de fusión, siguiendo los mismos métodos y criterios de presentación del último Balance anual.*

*En ambos casos podrán modificarse las valoraciones contenidas en el último Balance en atención a las modificaciones importantes del valor real que no aparezcan en los asientos contables”.*

formulación de un estado contable *ad hoc*, pero permitía homogeneizar los criterios aplicables en ambos casos.

Pese a que la LSA de 1989 fijó expresamente los criterios de elaboración del balance de fusión, la interpretación del sentido y alcance del inciso “*podrán modificarse las valoraciones contenidas en el último Balance en atención a las modificaciones importantes del valor real que no aparezcan en los asientos contables*” siguió dividiendo a la doctrina. Según la naturaleza y finalidad atribuida por las distintas posiciones doctrinales al balance de fusión se llegaba a conclusiones distintas sobre la aplicación de la referida excepción. Paradójicamente, mientras que durante la vigencia de la LSA de 1951 la función principal del balance de fusión era establecida expresamente por el legislador (el cálculo de la cuota de liquidación del socio que se separara), pero no los criterios de elaboración; la LSA de 1989 concretó los criterios, pero no la función del balance<sup>439</sup>. Esto llevó a que la doctrina se dividiese entre quienes, por un lado, defendían que el balance de fusión se trataba de un documento de naturaleza contable cuya función era servir de balance final que diera cierre a la contabilidad de las sociedades extinguidas; y quienes, por otro lado, sostenían que constituía un documento informativo sin efectos contables cuya función era la tutela de los intereses de sus destinatarios<sup>440</sup>.

Los primeros, por lo general, eran partidarios de interpretar la posibilidad de ajustar los valores contables a su valor real de una forma restrictiva, considerando que la referencia a que las modificaciones fueran importantes constituía un límite a la actualización del balance, solo pudiendo incluirlas cuando fuesen significativas<sup>441</sup>. De esta forma, se preservaba el principio de continuidad contable, salvo en el supuesto en el que la diferencia entre el valor contable y el valor real fuese de tal cuantía que se viese comprometido el principio de imagen fiel. Por el contrario, quienes defendían que el balance de fusión no

---

<sup>439</sup> PÉREZ TROYA, A., *La determinación del...*, ob. cit., p. 113, señaló que, en la LSA de 1951, el rol de los balances exigidos en la fusión no era controvertido, si bien existían discrepancias en relación con los criterios de elaboración. Por el contrario, la transposición de la Tercera Directiva conllevó que se precisaran dichos criterios, pero se “*oscureció*” la comprensión de la función del balance de fusión en la LSA de 1989.

<sup>440</sup> El referido debate doctrinal fue tratado en profundidad en, *supra*, “Capítulo III”.

<sup>441</sup> V. en este sentido DUQUE DOMÍNGUEZ, J. F., “La fusión en...”, ob. cit., p. 744; ROJO, A., “La fusión de...”, ob. cit., p. 364; GÓMEZ PORRÚA, J. M., *La fusión de...*, ob. cit., pp. 252-253; y LÁZARO SÁNCHEZ, E. J., “Comentario del art. 239”, ob. cit., p. 2301.

tenía eficacia contable solían interpretar el comentado precepto en un sentido más laxo, reconociendo la posibilidad de incluir elementos patrimoniales no registrados previamente incluso cuando la normativa contable no lo permitía<sup>442</sup>. Así el balance podía reflejar una imagen más aproximada del valor real del patrimonio societario [base del cálculo del tipo de canje según el art. 235.b) LSA de 1989 y el vigente art. 25.1 LME], lo que redundaba en una información más útil para que los socios enjuiciaran la idoneidad del tipo de canje propuesto.

Desde esta última perspectiva, el hecho de que los ajustes valorativos realizados en el balance de fusión no afectasen a las cuentas anuales permitía una mayor libertad en la actualización del balance<sup>443</sup>. Además del ajuste de los valores de los elementos ya contabilizados, estos autores reconocían la posibilidad de registrar nuevos elementos como el fondo de comercio, aunque la normativa contable no lo permitiese, dado que el balance de fusión no era equiparable al balance de ejercicio. Por el contrario, quienes defendían la eficacia contable del balance de fusión supeditaban el afloramiento del fondo de comercio a que la fusión pudiese ser considerada contablemente como una adquisición<sup>444</sup>.

En la actualidad, la LME contiene una regulación similar a la del art. 239 LSA de 1989, con la diferencia de que se ha sustituido *valor real* por *valor razonable*, cuyo significado comentaremos más adelante. El art. 36.1 LME

---

<sup>442</sup> V. PÉREZ TROYA, A., *La determinación del...*, ob. cit., pp. 128-130; FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2007, ob. cit., pp. 77-78; y CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., pp. 266-267.

<sup>443</sup> Incluso algunos de los autores que en un primer momento defendieron una interpretación restrictiva respecto a la posibilidad de modificar los valores contenidos en el último balance de ejercicio en función del valor real (art. 239.1 LSA de 1989), cuando quedó clara la falta de eficacia contable del balance de fusión, comenzaron a interpretar la facultad de revisar los valores contables en un sentido mucho más amplio. Esto se debió a que, al quedar limitada la función del balance de fusión a la información ofrecida en la fusión y no afectar al registro contable de la operación, no existía el peligro de que una interpretación demasiado amplia del art. 239.1 LSA de 1989 llevase a una sobrevaloración del patrimonio y que esta fuese reflejada en las cuentas anuales. Cfr. LÁZARO SÁNCHEZ, E. J., “Comentario del art. 239”, ob. cit., p. 2301 y LÁZARO SÁNCHEZ, E. J., “El «balance de fusión»”, ob. cit., p. 248.

<sup>444</sup> PÉREZ TROYA, A., *La determinación del...*, ob. cit., pp. 128-130, nota 107, criticó la postura de quienes defendían la inclusión del fondo de comercio en el balance de fusión por considerar la fusión una adquisición a título oneroso, pues la citada autora negaba que tuviese tal naturaleza. Además, señaló que la inclusión del fondo de comercio en el balance de fusión no debía depender de la consideración contable de la operación como una adquisición onerosa o no. La referida autora se pronunció en favor de incluir el fondo de comercio, independientemente de la naturaleza contable de la operación, con base en que el balance de fusión no era un balance en sentido estricto, sino un documento informativo y en que el fondo de comercio constituía un elemento importante que debía ser tenido en cuenta al incluir las modificaciones importantes del valor real a las que se refería el art. 239.1 LSA de 1989.

establece que puede ser empleado el balance de ejercicio o formularse un balance específico, debiendo seguir también en este último “*los mismos métodos y criterios de presentación del último balance anual*”. En ambos casos, pueden ser modificadas “*las valoraciones contenidas en el último balance en atención a las modificaciones importantes del valor razonable que no aparezcan en los asientos contables*” (art. 36.2 LME). Sin embargo, existe una diferencia fundamental con respecto al régimen previgente y es que, antes de la entrada en vigor de la LME, se zanjó el debate sobre la efectividad contable del balance de fusión, por la doctrina del ICAC y las NRV 19.<sup>a</sup> Y 21.<sup>a</sup> PGC<sup>445</sup>. La normativa vigente no reconoce relevancia contable al balance, en el sentido de no afectar al contenido de las cuentas anuales, siendo su naturaleza y función en el proceso de fusión de carácter informativo. Este aspecto es de gran importancia al afrontar el estudio de los criterios de elaboración aplicables al balance de fusión, puesto que, no dependiendo el registro contable de la operación del contenido del balance de fusión, la cuestión de la adecuación estricta del balance a la normativa contable ha perdido relevancia. En el régimen anterior, la doctrina se centró en aspectos como los límites a la posibilidad de revalorizar los elementos que conformaban el activo y el pasivo del balance y la observancia de principios contables como el de continuidad o el de imagen fiel. Por el contrario, en el presente, la interpretación de los criterios aplicables en la formulación del balance, y sobre todo la posibilidad de ajustar sus valores en función de los cambios importantes del valor razonable, debe realizarse en atención a su carácter informativo. En particular, deben ser interpretados teniendo presente que la finalidad principal del balance es informar a los socios y demás destinatarios sobre las condiciones económicas en que se realiza la fusión (art. 31.10.<sup>a</sup> LME) y la valoración de los patrimonios transmitidos por las sociedades extinguidas (art. 31.9.<sup>a</sup> LME). Lo que significa, desde la perspectiva de la tutela del interés de los socios, conocer el valor de los patrimonios de las sociedades participantes, sobre el que debe ser calculado el tipo de canje (art. 25.1 LME) y, en el caso de los acreedores, el control de la efectividad de la aportación.

---

<sup>445</sup> V. *supra* “Capítulo III.8”.

## 3.2. Mismos métodos y criterios de presentación del último balance anual

El art. 36.1 LME, en su segundo párrafo, determina que, si se formula un balance específico de fusión, este deberá seguir “*los mismos métodos y criterios de presentación del último balance anual*”. Aunque la expresión utilizada por el legislador español es ligeramente distinta a la del art. 11.2 Tercera Directiva [idéntico este último en su redacción al vigente art. 97.2 Directiva (UE) 2017/1132], su significado es el mismo. El art. 11.2 Tercera Directiva fijaba que el estado contable elaborado, en su caso, para la fusión, debía establecerse “*según los mismos métodos y según la misma presentación que el último balance anual*”. En él se apreciaba con claridad que el legislador europeo se refería tanto a los métodos contables, o métodos de registro y valoración, como a los criterios de presentación, o estructura del balance. Es decir, el estado contable exigido por la Directiva debía presentar la información sobre la situación patrimonial de la sociedad con la misma apariencia formal que cualquier balance anual. Además, el contenido sustancial, los elementos patrimoniales incluidos y su valoración, tenía que haberse obtenido conforme a los mismos métodos o criterios contables. En definitiva, lo que establecía la Directiva era que el comentado estado contable se rigiese por las mismas normas contables que el balance comprendido en las cuentas anuales<sup>446</sup>. Lo que también es apoyado por el hecho de que la función desempeñada por el referido estado contable pudiese ser cumplida por el último balance de ejercicio, siempre que hubiese sido cerrado en los seis meses anteriores a la fecha del proyecto [art. 11.1.c) Tercera Directiva]<sup>447</sup>.

El contenido del párrafo segundo del art. 36.1 LME también debe ser interpretado como una remisión a la normativa contable aplicable al balance de ejercicio, en lo que se refiere a los criterios que deben ser seguidos en la

---

<sup>446</sup> Entre otros v. DUQUE DOMÍNGUEZ, J. F., “La fusión en...”, ob. cit., p. 743; PÉREZ TROYA, A., *La determinación del...*, ob. cit., p. 120; y LÁZARO SÁNCHEZ, E. J., “Comentario del art. 239”, ob. cit., p. 2301.

<sup>447</sup> V. PÉREZ TROYA, A., *La determinación del...*, ob. cit., p. 120. La citada autora considera que la LSA de 1989, al transponer el contenido de la Tercera Directiva, zanjó el debate sobre los criterios de elaboración del balance de fusión, resultando “*indubitado*” que tales criterios debían ser los del balance anual. Llegó a dicha conclusión por la exigencia expresa, contenida en el art. 239.1 LSA de 1989, de que el balance de fusión fuese elaborado conforme a los mismos métodos y criterios de presentación que el último balance anual y por la posibilidad de adoptar como balance de fusión el último balance de ejercicio aprobado. Ahora bien, la referida autora advierte que la equiparación de los criterios de elaboración del balance de fusión y del balance de ejercicio no fue absoluta, fundamentalmente por la posibilidad de revisar los valores contenidos en el último balance de ejercicio en función de las modificaciones importantes del valor real.

formulación del balance de fusión. Lo que afecta, por un lado, a los criterios formales de presentación del art. 35.1 CCom y la NECA 6 PGC. Es decir, la estructura del balance de fusión debe realizarse distinguiendo los elementos que conforman el activo (corriente y no corriente), el pasivo (corriente y no corriente) y el patrimonio neto, que deberán figurar de forma separada (art. 35.1 CCom, desarrollado reglamentariamente por la NECA 6 PGC). Por otro lado, los métodos de registro y valoración empleados deben respetar los principios contables del art. 38 CCom y lo establecido en los arts. 38.bis y 39 CCom. Así como, la normativa reglamentaria que aparece recogida en el marco conceptual de la contabilidad, las normas de registro y valoración y las normas de elaboración de las cuentas anuales del PGC.

Dada la equiparación de los criterios de elaboración del balance de fusión a los del balance anual, es necesario reflexionar sobre el motivo que llevó al legislador europeo a adoptar tal decisión en la Tercera Directiva. Equiparación que se vio reflejada en el art. 239.1 LSA de 1989 y que se mantiene en el art. 36.1 LME. Según manifestó la doctrina que estudió la LSA de 1989, la opción por el régimen del balance de ejercicio respondía al principio de continuidad contable<sup>448</sup>. En un momento en el que se atribuía eficacia contable al balance de fusión, como balance final que daba cierre a la contabilidad de las sociedades extinguidas, se consideraba necesario mantener la continuidad en las valoraciones. Se partía de que el balance de fusión servía para ejecutar la sucesión contable, siendo, por un lado, el balance de cierre de las sociedades extinguidas y, por otro lado, determinando el resultado de los balances de fusión de cada una de las sociedades participantes el balance de apertura del primer ejercicio iniciado tras la fusión<sup>449</sup>. Por tanto, la conexión existente entre el balance de

---

<sup>448</sup> GÓMEZ PORRÚA, J. M., *La fusión de sociedades...*, p. 252, sostuvo que el balance de fusión tenía relevancia a efectos de la continuidad contable, puesto que consideraba que el primer balance de ejercicio de la sociedad resultante de la fusión debía tomar como punto de partida los resultados de los distintos balances de fusión de las sociedades fusionadas. Igualmente, SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, *ob. cit.*, p. 192, señaló que, al ofrecer la misma estructura y criterios valorativos que el balance ordinario, se respetaba la continuidad entre el balance de fusión y el balance anual.

<sup>449</sup> La función de balance final o de cierre contable a la que nos referimos fue atribuida al balance de fusión durante la vigencia de la LSA de 1951, si bien, (principalmente) por fuerza de la legislación fiscal, siguió desempeñando tal función algunos años después de la promulgación de la LSA de 1989, donde el balance de fusión cumplía una función informativa vinculada a la fijación del tipo de canje y no a la ejecución de la sucesión contable, v. en este sentido CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, *ob. cit.*, pp. 242-245. No obstante, parte de la doctrina continuó interpretando la función atribuida por la LSA de 1989 al balance de



fusión y el registro contable de la operación justificaba la aplicación de criterios homogéneos en la elaboración del balance de fusión y las cuentas anuales. De este modo, se evitaba que la fusión fuese realizada con el único fin de actualizar el balance<sup>450</sup>.

La opción por los criterios del balance de ejercicio supuso un cambio con respecto a la que había sido la interpretación mayoritaria de la doctrina en relación con la LSA de 1951, que el balance de fusión debía regirse por los criterios del balance de liquidación. Dicha interpretación, que partía de la consideración del balance como un documento dirigido al cálculo de la cuota de liquidación del socio que ejercía el derecho de separación y no de su papel en la sucesión contable, implicaba la actualización del balance en función del valor liquidativo o de enajenación, es decir, el valor real del patrimonio. Por el contrario, la aplicación de los criterios del balance anual parecía conllevar la continuidad de los valores contables históricos de los patrimonios de las sociedades extinguidas al ser trasladados a la contabilidad de la sociedad resultante.

Conforme a la normativa contable vigente, no se puede afirmar que la remisión a los métodos y criterios de presentación del balance anual suponga el reconocimiento del principio de continuidad contable en la fusión, ni tampoco lo contrario. Antes de la entrada en vigor del PGC, donde por primera vez se regularon las normas de registro y valoración contable en las fusiones y escisiones, la doctrina mercantilista respondía con cierta rigidez a la cuestión de si era aplicable o no el principio de continuidad. En el régimen de la LSA de 1951 se entendía que el comentado principio no era aplicable, por la naturaleza liquidativa que se atribuía al balance de fusión, lo que significaba que los elementos patrimoniales debían ser valorados conforme a su valor real o valor de enajenación, en lugar de por su valor histórico contable. En relación con la LSA de 1989 se consideró que la remisión a la normativa aplicable al balance anual consagraba el principio de continuidad contable, es decir, el mantenimiento de los valores históricos. En ambas regulaciones la respuesta al principio aplicable

---

fusión en el mismo sentido que se había venido haciendo bajo la legislación anterior. Dicha interpretación doctrinal se mantuvo hasta la entrada en vigor del PGC de 2007, tras la cual resultó evidente que el balance de fusión no tenía eficacia contable. Esta cuestión fue tratada *supra* en “Capítulo III.7” y en “Capítulo III.8”.

<sup>450</sup> En este sentido v. LÁZARO SÁNCHEZ, E. J., “Comentario del art. 239”, ob. cit., p. 2301.

(continuidad o discontinuidad en las valoraciones) era unívoca para cualquier operación de fusión. No obstante, en la actualidad no puede predicarse dicha rigidez<sup>451</sup>, puesto que la normativa contable prevé que según las circunstancias concretas de la operación pueda mantenerse la continuidad en las valoraciones (en las operaciones intragrupo a las que se refiere la NRV 21.<sup>a</sup> PGC) o que, por el contrario, deban revisarse las valoraciones en función del valor razonable (en el caso de las sociedades adquiridas en una combinación de negocios de la NRV 19.<sup>a</sup> PGC).

El principio de continuidad se asocia en la normativa contable al principio de empresa en funcionamiento [art. 38.a) CCom y NMC 3.<sup>a</sup>1 PGC]<sup>452</sup>. La continuidad en los valores contables de la empresa se mantiene en tanto en cuanto se presume que la gestión de la empresa continuará en el futuro. Cuando se rompe tal presunción, porque se prevé liquidar la empresa entre otros posibles motivos, se ve afectada la continuidad de los criterios de valoración. En tal caso, los valores contables o en libros, por los que se encuentran registrados los distintos elementos del activo y pasivo, pueden requerir ser sustituidos por otros criterios de valoración, como el valor de liquidación, o aquel que resulte más adecuado para reflejar la imagen fiel de la empresa. En la NMC 3.<sup>a</sup>1 PGC se desarrolla el contenido del principio de empresa en funcionamiento estableciendo que *“se considerará, salvo prueba en contrario, que la gestión de la empresa continuará en un futuro previsible, por lo que la aplicación de los principios y criterios contables no tiene el propósito de determinar el valor del patrimonio neto a efectos de su transmisión global o parcial, ni el importe resultante en caso de liquidación”*. No obstante, la citada norma también prevé que en determinados casos no resultará aplicable tal principio, por lo que la empresa deberá aplicar las normas de valoración que más se ajusten al principio de imagen fiel, en los términos que establezcan las normas de desarrollo del PGC. Esa norma de desarrollo es el marco de información financiera cuando no resulta adecuada la aplicación del principio de empresa en funcionamiento, contenido en

---

<sup>451</sup> Sobre el principio de discontinuidad contable en las fusiones durante la vigencia de la LSA de 1951, la evolución hacia el principio de continuidad en la LSA de 1989 y el sistema actual, que rompe con la rigidez de los sistemas tradicionales de continuidad o discontinuidad, v. CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., pp. 243 y ss.

<sup>452</sup> V. LARRIBA DÍAZ-ZORITA, A., “Régimen contable de...”, ob. cit., p. 46.

la RICAC de 18 de octubre de 2013. Según la citada norma, entre las situaciones concretas en las que puede verse afectado el principio de empresa en funcionamiento están las de liquidación societaria, pero también aquellas debidas a un cambio en el titular jurídico (entre estas situaciones se encuentran los supuestos de fusión y escisión) y debidas a la situación u objeto empresarial (reconversiones profundas, catástrofes, inactividades de hecho y sociedades de duración limitada). No obstante, como se dice en la RICAC de 18 de octubre de 2013, en el caso de la fusión o escisión la empresa continúa desarrollando su actividad bajo la misma u otra dirección, por lo que no se produce en sentido estricto la quiebra del principio. Lo que no significa que el cambio de dirección no afecte al principio de empresa en funcionamiento. En las fusiones consideradas combinaciones de negocios, una empresa adquiere el control de otra, por lo que se produce un cambio en la dirección de la empresa adquirida. Al producirse el cambio en la dirección mediante una adquisición, los elementos que conforman el patrimonio de la empresa adquirida son registrados en la contabilidad de la adquirente conforme a su valor razonable, en lugar de por su valor contable histórico o en libros [NRV 19.<sup>a</sup> 2.4.b) PGC]<sup>453</sup>. Mientras que, en las operaciones intragrupo, al no producirse un cambio en la dirección del negocio, ya que estaba bajo el control de otra empresa antes de ser realizada la operación, los elementos patrimoniales son valorados según sus valores contables en las cuentas anuales consolidadas (NRV 21.<sup>a</sup> 2.2.1. PGC)<sup>454</sup>.

En definitiva, la continuidad no es un principio que en la actualidad pueda afirmarse que rija en todas las operaciones de fusión, por lo que la remisión a los criterios del balance anual y, en consecuencia, al marco contable general no

---

<sup>453</sup> NRV 19.<sup>a</sup> 2.4.b) PGC: “Criterio de valoración. La adquirente valorará los activos identificables adquiridos y los pasivos asumidos a sus valores razonables en la fecha de adquisición, siempre que dichos valores puedan determinarse con suficiente fiabilidad”.

<sup>454</sup> NRV 21.<sup>a</sup> 2.2.1 PGC: “Criterios de reconocimiento y valoración. En las operaciones de fusión y escisión, se seguirán las siguientes reglas:

a) En las operaciones entre empresas del grupo en las que intervenga la empresa dominante del mismo o la dominante de un subgrupo y su dependiente, directa o indirectamente, los elementos patrimoniales adquiridos se valorarán por el importe que correspondería a los mismos, una vez realizada la operación, en las cuentas anuales consolidadas del grupo o subgrupo según las citadas Normas para la Formulación de las Cuentas Anuales Consolidadas...

b) En el caso de operaciones entre otras empresas del grupo, los elementos patrimoniales adquiridos también se valorarán según sus valores contables en las cuentas anuales consolidadas en la fecha en que se realiza la operación”.

supone la afirmación de dicho principio. Es más, la discusión sobre si en el balance de fusión rige el principio de continuidad o el de discontinuidad solo tiene sentido si se atribuye a este documento efectos contables. Es decir, si el balance de fusión sirviese para ejecutar la sucesión contable, dando cierre a la contabilidad de las sociedades extinguidas y determinando el valor por el cual se registrará el patrimonio transmitido en la contabilidad de la sociedad resultante, entonces sería lógico discutir si la normativa contable exige la continuidad de los valores contables o si se produce una quiebra de dicho principio y por tanto es necesaria su revalorización. Lo cierto es que ni cumple esta función ni tiene efectos contables, las cuentas anuales en las que se refleja por primera vez la sucesión patrimonial y, en su caso, la actualización de los valores de los elementos patrimoniales de las sociedades adquiridas son las cuentas que dan cierre al ejercicio en el que tiene lugar la fusión. En otros términos, el reflejo contable de los efectos patrimoniales de la fusión se realiza en las cuentas inmediatamente posteriores a la fusión (NRV 19.<sup>a</sup> 2.2 PGC).

Como hemos argumentado, el fundamento de la remisión a las normas de elaboración del balance anual, es decir, al marco contable general, no responde al papel del balance de fusión en la sucesión contable. Por tanto, debe ser interpretado en atención a la función que sí desempeña en la actualidad, que no es otra que, como ya se ha argumentado, ofrecer información sobre la situación patrimonial de las sociedades participantes, que ha sido tomada en cuenta por los administradores para fijar el contenido del proyecto, en particular, el tipo de canje y la cifra de capital social de la sociedad resultante. Desde esta perspectiva, el marco contable general ofrece una regulación completa para la elaboración de las cuentas anuales que, aunque el balance de fusión no forme parte de estas, es útil para cumplir con los fines que le atribuye la Ley. En primer lugar, seguir la misma estructura del balance anual, con la correspondiente separación de los elementos patrimoniales en las distintas partidas que conforman el activo, pasivo y patrimonio neto, favorece la presentación de la información con la necesaria claridad. Sobre todo, al contraponer las tres grandes masas patrimoniales con nitidez, permite advertir con claridad el valor del patrimonio neto de la sociedad, que es fundamental para conocer el valor de los patrimonios aportados a la sociedad resultante y enjuiciar el tipo de canje propuesto. En segundo lugar, la aplicación de las normas de registro y valoración contable previstas para el

balance de ejercicio permite que la información reflejada en el balance de fusión sea suficientemente objetiva. Por último, seguir los mismos criterios de presentación y elaboración empleados en las cuentas anuales asegura que la información contenida en el balance de fusión pueda ser comparada con la de las cuentas de ejercicios anteriores. En conclusión, consideramos que la remisión al marco contable general en la elaboración del balance de fusión responde a la necesidad de que este documento presente una información clara, objetiva y comparable. Si la información ofrecida por el balance no reuniese dichos atributos, no podría cumplir satisfactoriamente su función y el derecho de información de los socios, y de terceros, se vería afectado.

### 3.3. La modificación de las valoraciones contenidas en el último balance en atención a las modificaciones importantes del valor razonable

#### a) *Consideraciones previas*

Previamente hemos visto cómo el art. 36.1 LME fija de forma expresa los criterios de elaboración del balance de fusión remitiéndose a la normativa que rige la formulación del balance anual y el significado de la *aparente* homogenización de los criterios y métodos de presentación de ambos balances. Sin embargo, como expondremos a continuación, tal equiparación normativa no es plena, pues el art. 36.2 LME contiene una habilitación para modificar los valores del balance anual en el balance de fusión que impide sostener que en la formulación de este se apliquen únicamente y de forma estricta los criterios previstos para el balance de ejercicio<sup>455</sup>.

El art. 36.2 LME establece que, tanto en el supuesto de utilizar el último balance de ejercicio como en caso de formular un balance específico, “*podrán modificarse las valoraciones contenidas en el último balance en atención a las modificaciones importantes del valor razonable que no aparezcan en los asientos contables*”. El citado apartado y su antecesor, el art. 239.1 LSA de 1989,

---

<sup>455</sup> En este sentido v. PÉREZ TROYA, A., *La determinación del...*, ob. cit., p. 120. Asimismo, FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., p. 118, señala que, a pesar de que el art. 36.1 LME establece que el balance de fusión debe seguir los criterios ordinarios de elaboración (los del balance anual), esa afirmación parece desmentida justo después, cuando el art. 36.2 LME indica que “*podrán modificarse las valoraciones contenidas en el último balance en atención a las modificaciones importantes del valor real que no aparezcan en los asientos contables*”.

han focalizado el debate sobre los criterios de elaboración del balance de fusión desde la promulgación de la LSA de 1989. La trascendencia del referido apartado reside en que ha sido entendido por la doctrina como una particularidad del balance de fusión que permite diferenciar y, en consecuencia, atribuir una función específica a este documento frente al balance de ejercicio. La relevancia del balance de fusión en el seno de la operación ha dependido del mayor o menor alcance que se ha reconocido a esta excepción, respecto a los criterios de formulación del balance de ejercicio o balance ordinario, y de la consideración de su carácter imperativo o facultativo. Antes de tratar estos dos últimos aspectos, expondremos cómo define el valor razonable la normativa contable, el motivo que ha determinado la sustitución del criterio del valor real por el de valor razonable en el art. 36.2 LME con respecto al art. 239.1 LSA de 1989 y la naturaleza y finalidad de tales ajustes valorativos.

*b) El criterio del valor razonable*

Con carácter general, el valor por el cual son contabilizados los activos es su “*precio de adquisición o coste de producción*” y el de los pasivos es la suma del “*valor de la contrapartida recibida a cambio de incurrir en la deuda y los intereses devengados pendientes de pago*” [art. 38.f) CCom]. La normativa contable que desarrolla el citado precepto también designa estos valores como *coste histórico* (NMC 6.1 PGC). Según establece el art. 38.f) CCom, esta regla de valoración admite excepciones, pues antes de referirse al criterio general del precio de adquisición comienza diciendo “*sin perjuicio de lo dispuesto en los artículos siguientes*”. En el art. 38.bis.1 CCom, se contempla la posibilidad de emplear el *valor razonable* en la contabilización de activos y pasivos, en los términos determinados reglamentariamente y dentro de los límites de la normativa europea. En el siguiente apartado, art. 38.bis.2 CCom, se enuncia la forma en la que debe ser obtenido dicho valor. En primer término, se debe recurrir a un valor referencial de mercado que sea considerado fiable y, en segundo lugar, si no es posible determinar un valor de mercado fiable, “*mediante la aplicación de modelos y técnicas de valoración con los requisitos que reglamentariamente se determine*”.

El PGC desarrolla con mayor profundidad el concepto de valor razonable, definiéndolo “*como el importe por el que puede ser intercambiado un activo o*

*liquidado un pasivo, entre partes interesadas y debidamente informadas, que realicen una transacción en condiciones de independencia mutua*” (NMC 6.2 PGC). Como se puede apreciar en la definición anterior, el valor razonable o *fair value*, como es conocido en las NIIF, es una estimación del valor por el cual podría ser intercambiado un activo o liquidado un pasivo en condiciones de mercado. La estimación del valor de intercambio o valor de liquidación se corresponde con la obtención del valor teórico de mercado, que coincide con el significado atribuido por la doctrina mercantilista al valor real, el cual asociaban al valor de enajenación o valor liquidativo<sup>456</sup>. Por tanto, la sustitución de valor real por valor razonable en el art. 36.2 LME responde a que es el término utilizado en la actualidad por la normativa contable<sup>457</sup>, pero no consideramos que el cambio terminológico varíe su significado. Así pues, consideramos que la sustitución de valor real por valor razonable no tiene más efectos sobre el régimen de la fusión que los propios del hecho de que la normativa contable vigente sí prevé ciertas normas para el cálculo y aplicación del valor razonable. En particular, entendemos que sigue vigente la vinculación entre los ajustes valorativos en función de las modificaciones importantes del *valor razonable* (art. 36.2 LME) y el requisito de fijación del tipo de canje sobre la base del *valor real* de los patrimonios societarios (art. 25.1 LME).

En las normas de registro y valoración del PGC se contienen supuestos concretos en los que debe ser aplicado el valor razonable. Entre otros, en la contabilización de permutas comerciales (NRV 2.<sup>a</sup>1.3 PGC) y aportaciones no dinerarias (NRV 2.<sup>a</sup>1.4 PGC), donde no puede ser empleado el precio de adquisición. Aunque también existen supuestos en los que el bien fue contabilizado inicialmente por su precio de adquisición o coste de producción,

---

<sup>456</sup> Por todos v. VICENT CHULIÁ, F. *Concentración y Unión...*, ob. cit., pp. 294-296. Según el citado autor, el balance de fusión en la LSA de 1951, que servía de base para la determinación de la cuota de liquidación que debía recibir el socio que ejerciese el derecho de separación por la aprobación de la fusión, debía reflejar el valor de liquidación de la sociedad, el cual asociaba al valor real entendido como valor de realización o de venta del patrimonio social. En la actualidad la NMC 6.2 PGC, al definir el valor razonable como el *“importe por el que puede ser intercambiado un activo o liquidado un pasivo”*, utiliza un concepto similar al que manejaba la doctrina mercantilista al referirse al valor real como valor de realización o de venta del patrimonio.

<sup>457</sup> Según SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., “Informe de los Administradores...”, ob. cit., p. 522, la causa de la sustitución de la referencia al valor real por el valor razonable en el art. 36.2 LME se encuentra en los cambios producidos en nuestro régimen contable.

pero es necesario ajustar el coste histórico al valor razonable. Por ejemplo, ante el deterioro del valor del activo por debajo del valor por el cual figura en la contabilidad (NRV 2.<sup>a</sup>2.2 PGC).

Atendiendo al contenido del art. 11.2.b) Tercera Directiva [recogido en el vigente art. 97.2.b) Directiva (UE) 2017/1132], parece que el legislador europeo, al referirse a los cambios importantes de *valor real* no reflejados en los asientos, tenía en mente los ajustes valorativos contenidos en el marco general de la contabilidad, como el mencionado deterioro del valor del activo de la NRV 2.<sup>a</sup>2.2 PGC. Es necesario tomar en consideración que la referencia a los cambios importantes del valor real en la Tercera Directiva se realiza para el supuesto en el que, con carácter dispositivo, un Estado miembro decidiese que, en el estado contable exigido por el art. 11.1.c) Tercera Directiva, solo fuesen modificables las evaluaciones del último balance anual en función de los movimientos de asiento. Ante esta posibilidad, se advertía que, en caso de incluirse tal previsión al trasponer el contenido de la Directiva, los Estados miembros no podían omitir otros aspectos relevantes en la valoración contable que no se derivan de los movimientos de asiento. Dichos aspectos a los que se refiere la Tercera directiva son, en primer lugar, “*las amortizaciones y provisiones temporales*” y, en segundo lugar, “*los cambios importantes de valor real que no aparezcan en los asientos*”.

Sin embargo, el significado que se atribuye en nuestro ordenamiento a la actualización de los valores contables, en el balance de fusión, en función de los cambios importantes de valor real/razonable va mucho más allá de los ajustes técnicos contenidos en el marco general de la contabilidad, aplicables a cualquier balance anual. Desde la transposición de la Tercera Directiva en la LSA de 1989, tanto el legislador como el ICAC y la doctrina han considerado la posibilidad de actualizar los valores contables en función de las modificaciones importantes del valor real como una revalorización del patrimonio contable a su valor real. Es decir, no ha sido entendido como la realización de los ajustes necesarios y propios del marco contable general, lo que parecía pretender el legislador europeo, sino como una excepción a la normativa contable que rige en la elaboración de las cuentas anuales. El motivo que ha justificado en nuestro ordenamiento que esta excepción haya sido interpretada en un sentido tan amplio ha sido que los



balances de fusión de cada sociedad participante pudiesen reflejar una valoración de los patrimonios societarios más aproximada a la realidad que el valor estrictamente contable. De este modo, el balance de fusión podía servir para valorar la adecuación del tipo de canje. Dicho de otro modo, permitía comprobar si existía la necesaria correspondencia entre el valor del patrimonio transmitido por la sociedad extinguida y las acciones o participaciones atribuidas a sus socios.

El ejemplo más significativo de lo afirmado anteriormente lo podemos encontrar en la DA 4.<sup>a</sup> de la Ley 5/1990, de 29 de junio, sobre medidas en materia presupuestaria, financiera y tributaria que dio una nueva redacción al art. 4 de la Ley 76/1980, de 26 de diciembre, sobre Régimen Fiscal de las Fusiones de Empresas. El art. 4 Ley 76/1980, una vez reformado, establecía que las sociedades que intervinieran en la fusión debían formular balances que recogiesen los valores reales de sus patrimonios que sirviesen de base para determinar la relación de canje, de acuerdo con lo dispuesto en el art. 235.b) LSA de 1989<sup>458</sup>. En cuanto al ICAC, elaboró un borrador de normas de contabilidad aplicables a las fusiones y escisiones de sociedades<sup>459</sup> que, a pesar de nunca haber llegado a entrar en vigor, da buena muestra de cómo eran interpretados los ajustes valorativos a los que hacía referencia el art. 239.1 LSA de 1989, y en la actualidad el art. 36.2 LME. En el art. 3 del mencionado borrador, se definía el balance de fusión como un documento informativo obtenido *“a partir de la contabilidad y de la realización, en su caso, de ajustes extracontables derivados de las modificaciones importantes del valor real que no aparezcan en los asientos contables”*. Al identificar los ajustes derivados de las modificaciones importantes del valor real no recogidas en los asientos contables como ajustes extracontables, reconocía que estos no se correspondían con los ajustes previstos por la normativa contable para la elaboración de las cuentas anuales. Por tanto, consideraba la posibilidad de incluir dichos ajustes una excepción al régimen contable general, no dirigida al registro contable de la operación<sup>460</sup>, sino a

---

<sup>458</sup> V. *supra* “Capítulo III.6”.

<sup>459</sup> BOICAC n.º 14, de octubre de 1993 (BNCFE).

<sup>460</sup> El citado borrador descartaba la naturaleza contable del balance de fusión negando que tuviera efectos en los registros contables o en las cuentas anuales y le atribuía el carácter de documento informativo. Art. 3: *“El balance de fusión es un documento informativo que se obtiene a partir de la contabilidad y de la realización, en su caso, de ajustes extracontables derivados de las modificaciones importantes del valor real que no aparezcan en los asientos contables. La elaboración del balance de fusión no tendrá efectos en los registros contables ni en la*

informar sobre la estimación del valor real del patrimonio. La separación de la aplicación estricta de la normativa contable permitía obtener una valoración más aproximada a la realidad, necesaria para la fijación del tipo de canje [art. 235.b) LSA de 1989].

En la actualidad, se mantiene la misma interpretación doctrinal sobre la naturaleza y finalidad de la inclusión, en el balance de fusión, de los ajustes realizados sobre los valores del balance anual en función de las modificaciones importantes del valor razonable<sup>461</sup>. Lo que además se ve reafirmado por el hecho de que, conforme a la normativa contable vigente, sí resulta evidente que el balance de fusión no afecta al registro contable de la operación ni al contenido de las cuentas anuales. Mientras que con anterioridad al PGC de 2007 se discutía la naturaleza contable o informativa del balance de fusión, la cuestión ha sido resuelta a favor de su papel exclusivamente informativo. Esto conlleva que la interpretación de la excepción del art. 36.2 LME pueda ser más amplia, con el fin de la obtención del valor real/razonable del patrimonio de las sociedades participantes. Si el balance de fusión sirviese para el registro contable de la operación o formase parte de las cuentas anuales, necesariamente la interpretación del art. 36.2 LME tendría que ser más restrictiva.

Consecuentemente, podemos caracterizar las modificaciones referidas en el art. 36.2 LME como ajustes valorativos, ajenos a la normativa que rige la elaboración de las cuentas anuales, destinados a la estimación del valor real del patrimonio (art. 25 LME). Estos constituyen una particularidad del balance de fusión, justificados en su función de informar sobre el valor real o razonable de

---

*información que se ofrece en las cuentas anuales, salvo en lo que respecta a la información que en las mismas debe aparecer en relación con el proceso de fusión”.*

<sup>461</sup> FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., pp. 120-121, califica como ajustes valorativos *extracontables* la modificación de las valoraciones contenidas en el último balance en atención a las modificaciones importantes del valor real que no aparezcan en los asientos contables (art. 36.2 LME). Según el referido autor, dichos ajustes pueden ser de todo tipo y no tienen que cumplir los requisitos fijados por las normas contables de reconocimiento y valoración de elementos del activo y del pasivo. El motivo de la inclusión de dichos ajustes *extracontables* es que el balance de fusión debe (o debería) cumplir su propósito de informar sobre el valor real o razonable de los patrimonios de las sociedades participantes sobre el cual se fija el tipo de canje. En el mismo sentido v. MERCADAL VIDAL, F., “Los balances en...”, ob. cit., pp. 145-146. En contra, LARRIBA DÍAZ-ZORITA, A. y MIR FERNÁNDEZ, C., “Aspectos contables de...”, ob. cit., p. 181, no parecen compartir la opinión de que los ajustes valorativos tienen carácter *extracontable*, puesto que sostienen que las variaciones contables solo pueden ser incluidas en el balance de fusión cuando tienen importancia significativa, “*tal como indica nuestro Plan General de Contabilidad*”.

los patrimonios societarios sobre el que debe fijarse el tipo de canje (art. 25.1 LME), por lo que no tienen por qué corresponderse con los supuestos en los que el PGC indica que debe ser aplicado el valor razonable en la formulación ordinaria de las cuentas<sup>462</sup>. Tampoco se corresponden con los ajustes que prevé la NRV 19.<sup>a</sup> PGC para el registro contable de los elementos patrimoniales de las sociedades adquiridas en la contabilidad de la adquirente, puesto que, como hemos señalado, esa norma está destinada a las cuentas anuales posteriores a la fusión.

Una aplicación estricta de la normativa sobre la formulación de las cuentas anuales impediría reflejar en el balance de fusión los efectos patrimoniales de la fusión, como la revalorización del patrimonio de la sociedad adquirida en función de su valor razonable. Esto se debe a que el principio de prudencia valorativa impide registrar las consecuencias de una operación que, a la fecha de cierre del balance, solo está proyectada, pero ni siquiera ha sido sometida a deliberación en las respectivas juntas generales de socios. En segundo lugar, la normativa contable que rige en el registro contable de las operaciones de fusión y escisión (NRV 19.<sup>a</sup> y 21.<sup>a</sup> PGC) exclusivamente contempla el registro y valoración de los elementos patrimoniales conforme a su valor razonable cuando la operación constituye una combinación de negocios y solo en el caso de la sociedad adquirida. Sin embargo, el art. 25.1 LME exige que el tipo de canje sea calculado sobre la base del valor real de las sociedades participantes, de todas ellas. Por tanto, el balance de fusión no podría reflejar la estimación del valor real del patrimonio de las distintas sociedades participantes si no se admitiese la excepción del art. 36.2 LME como una habilitación para incluir ajustes valorativos de naturaleza extracontable (ajenos al marco contable general sobre la formulación de las cuentas anuales).

---

<sup>462</sup> FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., pp. 120-121, entiende que los ajustes valorativos extracontables que permite realizar el art. 36.2 LME pueden consistir en la revalorización, a valor razonable, de activos y pasivos identificables, independientemente de si la operación es una combinación de negocios o una operación intragrupo (en caso de ser una operación intragrupo la normativa contable no permite revalorizar el patrimonio de las sociedades participantes). En segundo lugar, pueden reconocerse elementos patrimoniales, aunque la Ley contable no permita hacerlo, como activos intangibles que la normativa contable impide reconocer o créditos derivados del efecto impositivo que no cumplan con los requisitos legales. En tercer lugar, aflorar el fondo de comercio en todas las sociedades participantes, incluso cuando la operación no es una combinación de negocios (la normativa contable solo permite reconocer el fondo de comercio de la sociedad adquirida en una combinación de negocios). Por último, los resultados generados desde el último cierre de cuentas hasta la fecha de cierre del balance de fusión.

c) *El carácter facultativo o imperativo de los ajustes valorativos*

El debate sobre el carácter facultativo o imperativo de los ajustes valorativos previstos en el art. 36.2 LME encuentra su origen en la discusión sobre cómo debe ser interpretada la afirmación “*podrán modificarse las valoraciones contenidas en el último balance*”. Un sector doctrinal ha entendido que la voluntad del legislador, al emplear el verbo *podrán*, es otorgar la facultad discrecional a los administradores de revisar las valoraciones contenidas en el último balance. En consecuencia, habiendo tenido lugar modificaciones significativas del valor razonable no reflejadas en los asientos contables, correspondería a los administradores decidir libremente su inclusión en el balance de fusión<sup>463</sup>. Esta postura responde a una interpretación literal del precepto, no siempre coherente con la función que el propio intérprete de la Ley considera que debe cumplir el balance de fusión en el seno de la operación. Precisamente, algunos de los autores que señalan que la LME establece la posibilidad de revisión de las valoraciones contables como una facultad discrecional critican la supuesta decisión del legislador, por impedir que el balance de fusión cumpla la función de informar a los socios sobre el valor real del patrimonio de las sociedades fusionadas. Cuestionando incluso la utilidad de este documento contable con base en la no obligatoriedad de incluir las modificaciones importantes del valor real. Por tanto, podemos identificar una segunda corriente doctrinal que considera que la inclusión de las modificaciones en función del valor razonable es una facultad, de *lege lata*, pero debería ser un deber, de *lege ferenda*<sup>464</sup>.

La interpretación predominante en la doctrina es la que atribuye carácter imperativo al art. 36.2 LME, si bien hay que reconocer que no ha sido trasladado a la práctica con carácter pleno<sup>465</sup>. Este sector doctrinal ha entendido el *podrán*

---

<sup>463</sup> Entre estos autores v. SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, ob. cit., p. 195; URÍA, R.; MENÉNDEZ, A.; e IGLESIAS PRADA, J. L., “Fusión y escisión...”, 1999, ob. cit., p. 1261; y MARTÍ MOYA, V., *El procedimiento de...*, ob. cit., p. 156.

<sup>464</sup> Fundamentalmente esta posición doctrinal fue defendida por LARRIBA DÍAZ-ZORITA, A., “Problemas de valoración...”, 1994, ob. cit., p. 13. V. asimismo LARRIBA DÍAZ-ZORITA, A., “Problemas de valoración...”, 2001, ob. cit., p. 188. No obstante, más adelante reconoció que la interpretación correcta de la Ley es la de considerarlo un deber derivado de la consecución del paradigma de *imagen fiel*. V. LARRIBA DÍAZ-ZORITA, A. y MIR FERNÁNDEZ, C., “Aspectos contables de...”, ob. cit., p. 181.

<sup>465</sup> Encontramos resoluciones en las que los órganos judiciales niegan el carácter imperativo del art. 36.2 LME, en contra de la interpretación doctrinal dominante. En el FJ6 de la SAP de Valencia

*modificarse* como una habilitación para revisar los valores contables, lo cual no sería posible si los administradores debieran ceñirse estrictamente a los criterios del balance anual, como se exige en el apartado inmediatamente anterior (el art. 36.1 LME). En consecuencia, solo indicaría que, si resulta necesario, es posible sustituir el criterio de valoración contable por el que están registrados los elementos patrimoniales que conforman el balance por el de valor razonable, sin que ello implique que quede al libre arbitrio de los administradores. Tal habilitación, según defienden estos autores, no tendría carácter potestativo para los administradores, sino que constituiría en realidad un deber, por coherencia con la función del balance de fusión<sup>466</sup>.

A nuestro modo de ver, la interpretación de lo dispuesto en el art. 36.2 LME como un deber y no como una potestad es la más coherente con el resto de previsiones de la LME. En primer lugar, no sería posible que el balance informase adecuadamente sobre la situación patrimonial de las sociedades participantes si, en lugar de aplicar criterios homogéneos, los administradores de cada sociedad pudiesen optar entre actualizar o no los valores contables<sup>467</sup>. El resultado podría ser que algunas de las sociedades intervinientes en la fusión actualizaran las

---

(Sección 9.<sup>a</sup>) 68/2014 de 27 de febrero de 2014 (JUR\2014\111794), el tribunal considera que el art. 36.2 LME indica “*la posibilidad -que no el deber imperativo- de modificación de las valoraciones contenidas en el último balance*”.

<sup>466</sup> La interpretación de la posibilidad de actualizar el balance de fusión, en función de las modificaciones importantes del valor real o razonable, como un deber necesario para el cumplimiento adecuado de su función informativa ha sido defendida por SANTOS, V., “La escisión de...”, ob. cit., p. 243; RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., *Escisión*, en URÍA, R., MENÉNDEZ, A. y OLIVENCIA, M. (dirs.), *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, t. IX, *Transformación, fusión y escisión de la sociedad anónima*, vol. 3.º, Civitas, Madrid, 1993, p. 115; PÉREZ TROYA, A., *La determinación del...*, ob. cit., p. 120, nota 89; ALONSO ESPINOSA, F. J., “Fusión y escisión...”, ob. cit., p. 22; ROMERO FERNÁNDEZ, J. A., *El derecho de información...*, ob. cit., p. 302; ESTEBAN RAMOS, L. M., *Los acreedores sociales ante los procesos de fusión y escisión de sociedades anónimas: instrumentos de protección*, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2007, p. 209; CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., pp. 265 y 267; LÁZARO SÁNCHEZ, E. J., “El «balance de fusión»”, ob. cit., pp. 235-236; FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., p. 119; y MERCADAL VIDAL, F., “Los balances en...”, ob. cit., p. 146.

<sup>467</sup> Según FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2007, ob. cit., p. 77, para que el balance de fusión pueda reflejar la situación patrimonial de las sociedades participantes, deben actualizarse de forma homogénea los valores de los elementos que conforman el patrimonio de cada sociedad interviniente en la fusión. Actualizar homogéneamente los balances de fusión implica, según el referido autor, que todos ellos sean cerrados con referencia a la misma fecha y que los criterios aplicados sean análogos. Por dicho motivo, por mantener la congruencia del balance de fusión con su finalidad, entiende que el art. 36.2 LME debe ser interpretado como un deber de los administradores a realizar los ajustes extracontables procedentes para que el balance de fusión, o escisión, cumpla de forma adecuada su propósito informativo. En el mismo sentido v. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., p. 119.

valoraciones y otras no, con lo cual, la información ofrecida por cada balance no sería comparable con la del resto.

No obstante, la falta de homogeneidad en las valoraciones de los distintos balances es solo una de las posibles consecuencias de la comentada interpretación, pero ni es la única ni la más relevante para poder descartarla. Si se reconociese como una opción la actualización de los valores contables en el balance de fusión y todos los órganos de administración de las distintas sociedades decidiesen, de forma coordinada, no realizar los ajustes valorativos (siendo comparable la información en ese caso), también se estaría vulnerando el derecho de información de los socios. El balance de fusión forma parte de la información mínima exigida por el art. 39.1 LME en la fase previa a la adopción del acuerdo y por el art. 43.1 LME tras su adopción. La correcta tutela de los intereses de los socios, y también de terceros, depende del contenido de la información documental a la que se refiere el art. 39.1 LME. En consecuencia, no nos parece admisible dejar al arbitrio de los administradores la oportunidad de incluir o no ajustes valorativos cuando existan variaciones importantes del valor real con respecto a los valores contenidos en el balance anual. Los criterios que debe cumplir la información ofrecida en el balance en interés de los sujetos previstos en el art. 39.1 LME, fundamentalmente de los socios, no debería depender de la voluntad de los administradores si se pretende que pueda servir como un verdadero instrumento de autotutela<sup>468</sup>.

La importancia del balance de fusión en relación con el derecho de información conlleva que la interpretación más coherente del art. 36.2 LME sea la de considerar que tiene carácter imperativo. Por tanto, los administradores deben incluir los correspondientes ajustes valorativos, en el balance de fusión, cuando se pueda constatar que existen las modificaciones importantes del valor razonable a las que se refiere el comentado precepto.

*d) El alcance de los ajustes valorativos*

El alcance objetivo del art. 36.2 LME depende del significado que se atribuya al concepto de “*modificaciones importantes del valor razonable que no*

---

<sup>468</sup> En este sentido v. CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 265.

*aparezcan en los asientos contables*”. En los primeros años tras la promulgación de la LSA de 1989, se consideró que la referencia a las *modificaciones importantes* (art. 239.1 LSA de 1989) constituía un requisito que limitaba la posibilidad de actualizar los valores contables en función del valor razonable. El adjetivo *importante* era interpretado como una prohibición de actualización del balance salvo en supuestos excepcionales, aquellos en los que la diferencia entre el valor contable y el valor real fuese significativa. Dado que la regla general en la elaboración del balance era seguir los mismos métodos y criterios de presentación del balance anual, la realización de ajustes sobre los valores contables históricos constituía una excepción que, según estos autores, debía ser interpretada de forma restrictiva<sup>469</sup>. En gran medida, esta postura doctrinal respondía a la ya comentada consideración de que el balance de fusión tenía eficacia contable y que en la fusión regía el principio de continuidad contable.

No obstante, cuando resultó evidente que el balance de fusión constituía un documento informativo sin relevancia contable, comenzó a interpretarse el art. 239.1 LSA de 1989 y el correlativo art. 36.2 LME en un sentido más amplio. Al no ir dirigida la formulación del balance de fusión al registro contable de la operación, sino a informar sobre la valoración de los patrimonios de las sociedades que intervienen en la operación, se interpretó que el art. 36.2 LME permitía incluir ajustes valorativos, pero también elementos patrimoniales no reconocidos en el balance anual, que conforme al marco general contable no

---

<sup>469</sup> DUQUE DOMÍNGUEZ, J. F., “La fusión en...”, ob. cit., p. 744, interpretó que, para poder incluir modificaciones valorativas en el balance de fusión, debían cumplirse dos requisitos que limitaban la discrecionalidad de los administradores. En primer lugar, las modificaciones debían ser importantes y, en segundo lugar, debían tratarse de modificaciones del valor real de elementos normalmente incluidos en el activo o pasivo, lo que suponía negar la posibilidad de aflorar elementos del activo ocultos como la clientela, el *know how*, *good will*, es decir, el fondo de comercio. ROJO, A., “La fusión de...”, ob. cit., p. 364, también consideró que el adjetivo importante limitaba la posibilidad de incluir ajustes poco significativos y añadió como segundo requisito que los cambios se hubiesen producido con posterioridad al cierre del último balance de ejercicio aprobado. En el mismo sentido v. GÓMEZ PORRÚA, J. M., *La fusión de...*, ob. cit., pp. 252-253; y RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., “Escisión”, ob. cit., pp. 114-115. LÁZARO SÁNCHEZ, E. J., “Comentario del art. 239”, ob. cit., p. 2301, igualmente, interpretó la referencia a que las modificaciones fuesen importantes como un elemento condicionante, destinado a evitar que la fusión fuese utilizada para actualizar los balances. En similares términos, pero en relación con la LME, MARTÍ MOYA, V., *El procedimiento de...*, ob. cit., p. 156, también ve en el art. 36.2 LME una prohibición de incluir en el balance de fusión variaciones del valor razonable que no sean consideradas importantes.

podrían ser registrados, pero que deben ser tenidos en cuenta en la fijación del tipo de canje<sup>470</sup>.

Dado el carácter extracontable que se atribuye a las modificaciones valorativas del art. 36.2 LME, e incluso al propio balance de fusión, y a su vinculación con la valoración para la fijación del tipo de canje, no es posible interpretar la referencia a que las modificaciones sean *importantes* como una limitación. Tales actualizaciones de los valores del balance anual, al formular el balance de fusión, no afectan al contenido de las cuentas anuales. Podría, no obstante, llevar a engaño a los socios sobre la razonabilidad o justificación del tipo de canje propuesto, si se sobrevalora el patrimonio de alguna de las sociedades. Pero eso no se evita restringiendo los ajustes valorativos en función de su cuantía o significación, sino mediante los informes técnicos de auditoría y, fundamentalmente, del experto independiente.

A nuestro modo de ver, el hecho de que se mencione que se pueden incluir las *modificaciones importantes* cumple un propósito totalmente distinto al de excluir aquellas actualizaciones de poca cuantía. Si consideramos que la inclusión de los ajustes valorativos en función de las modificaciones del valor razonable constituye un deber, y no una facultad potestativa, la interpretación más coherente del art. 36.2 LME es que cuando la diferencia entre el valor contable de la sociedad y el razonable sea significativa, su omisión en el balance de fusión es inexcusable. Por el contrario, cuando esa diferencia no sea importante, en el sentido de no afectar su omisión al tipo de canje<sup>471</sup>, no se consideraría un incumplimiento de la obligación.

Los ajustes que, en su caso, pueden ser reflejados en el balance de fusión van más allá de los movimientos de asiento que deben ser incluidos en cualquier balance como resultado de la actividad desarrollada por la sociedad desde el

---

<sup>470</sup> V. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., pp. 120-121.

<sup>471</sup> La consideración de la modificación en función del valor razonable, o real en la LSA de 1989, como importante no se refiere exclusivamente a la magnitud de los cambios, sino a sus efectos en la fijación del tipo de canje. Si la diferencia entre el valor contable y el valor razonable no influye en el tipo de canje o no afecta a los intereses de ninguno de los sujetos que tienen derecho a consultar la información ofrecida por el balance de fusión, no es considerada importante a efectos de lo dispuesto en el art. 36.2 LME. V. CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., pp. 265-266; LÁZARO SÁNCHEZ, E. J., “El balance de fusión”, ob. cit., p. 235; y MERCADAL VIDAL, F., “Los balances en...”, ob. cit., p. 146.



cierre de las últimas cuentas anuales. La singularidad del art. 36.2 LME reside en la posibilidad de ajustar el valor de elementos ya registrados en las últimas cuentas anuales, conforme a su valor razonable, pero también permite reconocer nuevos elementos patrimoniales que la normativa contable no permitiría incluir en la contabilidad ordinaria.

El art. 36.2 LME posibilita que los administradores<sup>472</sup> modifiquen los valores de elementos ya registrados en el último balance anual, pues así lo establece expresamente el citado precepto (“*podrán modificarse las valoraciones contenidas en el último balance en atención a las modificaciones importantes del valor razonable*”)<sup>473</sup>. Si el valor razonable de un elemento patrimonial difiere del valor por el cual ha sido contabilizado, generalmente su precio de adquisición o coste de producción, cuando es un activo, o el valor de la contrapartida más los intereses devengados pendientes de pago, si es un pasivo [art. 38.f) CCom], puede sustituirse el valor contable (o coste histórico según la NMC 6.1 PGC) por el valor razonable. Esto implica que un activo puede ver reducido su valor, si se ha deteriorado o depreciado, al igual que puede haber aumentado su valor. Pensemos, por ejemplo, en un terreno que se haya revalorizado por un plan urbanístico o una edificación o maquinaria cuyo valor razonable, por el deterioro sufrido, sea inferior al valor contable.

Por lo que respecta al reconocimiento de nuevos elementos patrimoniales, no solo es posible, sino necesario. Frente a la ya señalada interpretación contraria al reconocimiento del fondo de comercio en las fusiones, salvo en las que tuvieran la consideración de una adquisición, en la actualidad, la interpretación más acorde con el carácter de documento informativo del balance de fusión y con su papel en la operación requiere dar un significado más amplio al art. 36.2 LME.

---

<sup>472</sup> La decisión sobre si es necesario incluir modificaciones valorativas en el balance de fusión corresponde a los administradores, sin perjuicio de que los auditores, en su caso, deban comprobar los ajustes realizados y posteriormente el balance sea sometido a aprobación en la junta general que delibere sobre la fusión (art. 37 LME). V. SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, ob. cit., p. 195; RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., “Escisión”, ob. cit., p. 114; URÍA, R.; MENÉNDEZ, A.; e IGLESIAS PRADA, J. L., “Fusión y escisión...”, 1999, ob. cit., p. 1261; LÁZARO SÁNCHEZ, E. J., “El «balance de fusión»”, ob. cit., p. 248; y MERCADAL VIDAL, F., “Los balances en...”, ob. cit., p. 146.

<sup>473</sup> Entre otros v. SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, ob. cit., p. 195; CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 266; LÁZARO SÁNCHEZ, E. J., “Comentario del art. 239”, ob. cit., p. 2301; FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., p. 120; y MERCADAL VIDAL, F., “Los balances en...”, ob. cit., pp. 145-146.

En particular, la noción de “*modificaciones importantes del valor razonable que no aparezcan en los asientos contables*” debe incluir el reconocimiento del fondo de comercio, para que el balance de fusión pueda cumplir la función que se le atribuye en el proceso de fusión<sup>474</sup>. Este documento tiene entre sus funciones la de reflejar el valor del patrimonio con el fin de que los socios puedan evaluar la adecuación del tipo de canje propuesto a sus intereses. Prescindir de la valoración de elementos del activo intangible presentes en el concepto de fondo de comercio, como la clientela, el *know how* o el *good will*, impediría que el valor del patrimonio reflejado en el balance de fusión fuese representativo del *valor razonable* o *valor real*, exigido por el art. 25.1 LME para la concreción del tipo de canje. En definitiva, aunque la normativa contable solo contemple la afloración del fondo de comercio de la sociedad adquirida cuando la fusión puede ser calificada como combinación de negocios, para la estimación del valor real de los patrimonios de las distintas sociedades participantes e interrelacionar su valor con el fin de determinar el tipo de canje puede ser necesario incluir los respectivos fondos de comercio de todas ellas<sup>475</sup>.

Por último, debemos tratar la cuestión relativa a si las modificaciones a las que se refiere el art. 36.2 LME pueden ser posteriores a la fecha de cierre del balance de fusión. Como ya hemos manifestado anteriormente, entendemos que, en el balance de fusión, como en cualquier otro balance, solo pueden reflejarse condiciones existentes al cierre del balance. Defendemos esta interpretación, no porque sea la que se deriva de la aplicación de la normativa contable, que como hemos visto admite excepciones en lo que respecta al balance de fusión, sino porque asegura que los destinatarios del balance de fusión conozcan la fecha de referencia de la situación económica reflejada en el balance, su fecha de cierre. Este dato es importante para poder comparar el contenido de los balances de

---

<sup>474</sup> En este sentido v. CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 266.

<sup>475</sup> V. PÉREZ TROYA, A., *La determinación del...*, ob. cit., pp. 128-129, nota 107; FERNÁNDEZ DEL POZO, 2007, ob. cit., p. 78; LÁZARO SÁNCHEZ, E. J., “El «balance de fusión»”, ob. cit., p. 248; ALONSO ESPINOSA, F. J. y LÁZARO SÁNCHEZ, E.J., “Especialidades del procedimiento...”, ob. cit., pp. 298-299; FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., pp. 120-121; y MERCADAL VIDAL, F., “Los balances en...”, ob. cit., pp. 145-146. En contra, LARRIBA DÍAZ-ZORITA, A. y MIR FERNÁNDEZ, C., “Aspectos contables de...”, ob. cit., p. 181, consideran que la inclusión de los ajustes valorativos debe realizarse de acuerdo con lo dispuesto en el PGC, puesto que es una obligación derivada de la consecución del paradigma de imagen fiel.

fusión de las distintas sociedades participantes y para saber cuál ha sido la fecha de valoración de los patrimonios societarios tomada como base para establecer las condiciones económicas de la fusión (art. 31.10.<sup>a</sup> LME). El reflejar hechos imputables a un periodo posterior al cierre del balance podría confundir a los destinatarios de la información respecto a tal fecha.

Pese a la opinión que acabamos de expresar, lo cierto es que el art. 36.2 LME parece indicar todo lo contrario cuando establece que “*podrán modificarse las valoraciones contenidas en el último balance*”, lo que como ya adelantamos anteriormente se debe a la decisión del legislador español de extender al balance de ejercicio un aspecto previsto originalmente en el art. 11.2.b) Tercera Directiva solo en relación con el balance específico. Es lógico que en la formulación del balance específico se incluyan, además de los movimientos de asiento, los cambios importantes de *valor real* no contenidos en el último balance de ejercicio, como disponía el art. 11.2.b) Tercera Directiva y mantiene el art. 97.2.b) Directiva (UE) 2017/1132. La regla contenida en la Directiva no altera los criterios de imputación contable. Solo señala que el estado contable específico que, en su caso, se formule no puede limitarse a recoger los movimientos de asiento ocurridos desde la fecha de cierre del último balance de ejercicio y la de cierre de dicho estado contable, obviando un aspecto tan relevante como que en dicho periodo se produzca una alteración significativa del *valor real* con respecto a los valores contables registrados.

Ahora bien, cuando esta posibilidad se extiende al balance de ejercicio adoptado como balance de fusión, se comprende la confusión respecto a lo que debe ser entendido por modificación de “*las valoraciones contenidas en el último balance*” (art. 36.2 LME)<sup>476</sup>. A nuestro juicio, no significa que se puedan registrar hechos posteriores al cierre de ejercicio del balance anual adoptado como balance de fusión, sino que se permite la revisión de los criterios de valoración contable cuando las valoraciones contenidas en dicho balance difieran significativamente

---

<sup>476</sup> En contra, v. ROJO, A., “La fusión de...”, ob. cit., pp. 363-364; GÓMEZ PORRÚA, J. M., *La fusión de...*, ob. cit., p. 253; y RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., “Escisión”, ob. cit., pp. 114-115. Los citados autores interpretaron que las modificaciones a las que se refería el art. 239.1 LSA de 1989, que se corresponde con el vigente art. 36.2 LME, debían tener lugar tras el cierre del último balance aprobado. Es decir, se consideraba que el art. 239.1 LSA de 1989 condicionaba la inclusión de ajustes valorativos a que se refirieran a hechos ocurridos con posterioridad a la fecha de cierre del último balance de ejercicio.

de su *valor real/razonable*. Tal revisión de las valoraciones puede afectar tanto a elementos ya registrados en la contabilidad como a la inclusión de otros no registrados (como el reconocimiento del fondo de comercio), pero la fecha de referencia para su reconocimiento y valoración debe seguir siendo la del cierre del balance, por los motivos antes expuestos.

## **CAPÍTULO VII. LA VERIFICACIÓN CONTABLE DEL BALANCE DE FUSIÓN**

### **1. LA FUNCIÓN DEL INFORME DE AUDITORÍA FRENTE AL INFORME DE EXPERTOS INDEPENDIENTES**

La utilidad del requisito de verificación del balance de fusión ha sido cuestionada por la doctrina desde la supresión del derecho de separación de los socios con motivo de la fusión y la pérdida de relevancia contable del balance de fusión, al no formar parte de las cuentas anuales ni afectar a los registros contables. Las críticas dirigidas contra la utilidad de la auditoría del balance de fusión parten en su mayoría de la consideración del propio balance como un documento de escasa relevancia en el seno del proceso de fusión. Con anterioridad a la entrada en vigor de la LSA de 1989, que transpuso la Tercera Directiva, la finalidad del balance de fusión había sido asociada a la determinación de la cuota de liquidación de los socios que ejercieran el derecho de separación y al cierre de la contabilidad de las sociedades extinguidas por la fusión. Cuando dejó de satisfacer la función que había desempeñado bajo la LSA de 1951 y, en su lugar, pasó a ser un documento dirigido a informar sobre la situación patrimonial de las sociedades fusionadas, se interpretó por parte de un sector doctrinal que el balance de fusión había dejado de cumplir el papel central en la tutela de los derechos de los socios que le había sido asignado previamente para quedar relegado a un rol secundario. No es que considerasen que la función informativa no fuese importante, sino que juzgaron que el informe de los administradores y el de expertos independientes ofrecían una información más trascendental para los socios sobre el tipo de canje que el balance de fusión.

Dada la limitada repercusión en el proceso atribuida al balance de fusión por estos autores, también consideraron innecesarios los requisitos formales de

verificación, aprobación e incorporación a la escritura de dicho documento. En lo que atañe a la verificación, además de haber sido considerado el objeto material sobre el que recae de una utilidad muy reducida, la propia labor del auditor ha sido entendida por algunos autores como redundante con respecto a la de los expertos independientes. Tal redundancia o solapamiento de funciones se fundamenta en que ambos informes sirven como elemento de control externo sobre la corrección de la información, de carácter económico, aportada por los administradores<sup>477</sup>.

En contra de esta crítica se ha alegado que, para cada uno de los mencionados informes, se prevén distintos criterios de exigibilidad y diferentes supuestos que eximen del deber de elaborarlos. El informe de auditoría del balance de fusión debe ser presentado cuando la sociedad esté obligada a auditar sus cuentas anuales (art. 37 LME), mientras que el informe de expertos es requerido cuando interviene, al menos, una sociedad anónima o comanditaria por acciones en la fusión (art. 34.1 LME). Además, la parte del informe de expertos independientes concerniente al tipo de canje es renunciable (art. 34.4 LME), por voluntad de los socios, y cuenta con numerosas excepciones cuando la fusión es de las denominadas fusiones simplificadas o, según las designa el legislador, fusiones especiales (arts. 49 y ss. LME). En consecuencia, la coincidencia de ambos informes no se produce en todos los casos, lo que significa que en aquellos supuestos en los que no fuera exigible el informe de expertos el informe de auditoría constituiría la única garantía de control externo con la que contarían los socios<sup>478</sup>.

---

<sup>477</sup> SÁNCHEZ OLIVÁN, J., *Fusión y escisión...*, ob. cit., p. 262, afirma que el requisito de verificación de un balance cuya función es puramente informativa es innecesario. Entre otros motivos, porque el informe de expertos es una garantía más significativa respecto a la fijación del tipo de canje sobre el valor real del patrimonio que los balances de fusión. ALONSO ESPINOSA, F. J. y LÁZARO SÁNCHEZ, E.J., “Especialidades del procedimiento...”, ob. cit., p. 296, comparten la opinión anterior, al afirmar que el informe de expertos ya cumple la función de control externo sobre la información financiera aportada por los administradores, con especial consideración sobre el tipo de canje, y la adecuación de las valoraciones a los principios ordenadores del capital social.

<sup>478</sup> En palabras de CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., pp. 268-269, el requisito de verificación constituye “*un medio de control externo de la operación que se suma y complementa al que se encomienda a los expertos independientes*”, asegurando que la información sea fidedigna. Es más, en los supuestos en los que no se exige el informe de expertos, el requisito de verificación es el único medio de control externo previsto.

A nuestro juicio, el pretendido solapamiento no existe, ni siquiera cuando ambos informes son exigibles, pues las funciones desarrolladas por el auditor de cuentas y el experto independiente no son idénticas. La intervención de ambos profesionales en el proceso de fusión responde a la necesidad de introducir mecanismos de control externo frente a la información de contenido económico aportada por los administradores. Sin embargo, ni el objeto material de la comprobación ni los aspectos sobre los que deben manifestar su opinión técnica coinciden.

El objeto material del informe elaborado por el auditor de cuentas es exclusivamente el balance de fusión de la sociedad de la cual es auditor. No le corresponde verificar otros documentos, como pudieran ser las menciones de contenido económico del proyecto de fusión o del informe de los administradores, ni los balances de otras sociedades participantes. Mientras que el objeto material del informe del experto (o expertos) independiente es el proyecto común de fusión (art. 34.1 LME), no constituyendo parte de su labor examinar la corrección de la información reflejada en el balance de fusión. Sin perjuicio, no obstante, de que el art. 34.2 LME otorga al experto independiente la facultad de recabar toda información o documento que considere útil y realizar cualquier verificación que estime necesaria. Es decir, solo procederá a la comprobación del balance de fusión si a su juicio fuese necesario para poder pronunciarse sobre los aspectos que deben figurar en su informe (art. 34.3 LME), pero con carácter general no tiene el deber de hacerlo ni es su función.

En lo que respecta a los aspectos sobre los que deben pronunciarse el auditor de cuentas y el experto independiente, también son distintos. El auditor debe manifestar su opinión técnica sobre si el balance de fusión expresa la imagen fiel del patrimonio de la sociedad (art. 4 Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, en adelante LAC). En cuanto al experto independiente, debe elaborar un informe dividido en dos partes (art. 34.3 LME)<sup>479</sup>. La primera se refiere al tipo de canje y en ella debe exponer los métodos seguidos por los administradores para su determinación, manifestar si esos métodos son adecuados (con expresión de los valores a los que conducen y, en su caso, las dificultades especiales de valoración) y pronunciarse sobre la justificación del tipo de canje. En la segunda

---

<sup>479</sup> Desde la reforma motivada por la RDGRN de 2 febrero 2011 (RJ\2011\1572).

parte del informe debe manifestar su opinión sobre si el patrimonio aportado por las sociedades extinguidas cumple con la correspondencia mínima que debe guardar con el capital social de la sociedad resultante o con la ampliación de capital de la sociedad absorbente.

A partir de los aspectos sobre los que el legislador exige que se pronuncien el auditor de cuentas y el experto independiente, podemos apreciar que la función que desarrolla el auditor es la de comprobación o verificación de la información contable, es decir, del balance de fusión. Mientras que la función del experto independiente es revisar los métodos empleados por los administradores al valorar los patrimonios sociales, con el fin de juzgar la realidad del capital social fijado y la justificación del tipo de canje. En el Derecho societario es común esta diferenciación entre la función de verificación contable y la función de valoración de bienes o derechos no dinerarios, atribuyendo la primera al auditor de cuentas y la segunda al experto independiente. Por este motivo, además de en la auditoría de las cuentas anuales (art. 263.1 LSC), se exige la intervención del auditor para que compruebe la contabilidad social al acordar el aumento del capital por compensación de créditos (art. 301.3 LSC) y el balance requerido tanto en el aumento del capital social con cargo a reservas (art 303.2 LSC), como en la reducción del capital por pérdidas (art. 323.1 LSC). En estos supuestos no desarrolla una labor de valoración, sino de comprobación de la fidelidad de los estados contables que justifican la operación que se pretende someter a votación.

Cuando lo que se precisa es la opinión técnica de un perito sobre el valor de un bien, derecho o del propio patrimonio societario, el legislador exige el nombramiento de un experto independiente. Así sucede en las operaciones de modificación estructural como la transformación, fusión, escisión y traslado del domicilio de una sociedad desde un estado ajeno al Espacio Económico Europeo al territorio español (arts. 18.3, 34.1, 78.1 y 94.1 LME respectivamente); al valorar las aportaciones no dinerarias (art. 67.1 LSC); en la adquisición onerosa de bienes que excedan del diez por ciento del capital social cuando la sociedad es anónima y no han transcurrido dos años desde su constitución (art. 72.2 LSC); en el ejercicio del derecho de adquisición preferente ante una transmisión *mortis causa* de participaciones (art. 110.2 LSC que se remite al 353 LSC) o, cuando se hayan establecido estatutariamente restricciones a la transmisibilidad de las



acciones, en las transmisiones *mortis causa* o forzosas de acciones (arts. 124.2 y 125 LSC); en la liquidación del usufructo constituido sobre una acción o participación (art. 128.3 LSC); en la exclusión del derecho de preferencia en las sociedades anónimas [art. 308.2.a) LSC]; y en la separación y exclusión de socios (art. 353 LSC).

## 2. EXIGIBILIDAD DE LA VERIFICACIÓN DEL BALANCE DE FUSIÓN

### 2.1. El criterio de exigibilidad

El requisito de verificación del balance de fusión, contenido en el art. 37 LME, constituye una particularidad del ordenamiento español, pues ni se trata de una exigencia derivada de la Directiva (UE) 2017/1132 (tampoco fue requerido por la Tercera Directiva en su momento) ni se contempla en los demás Estados miembros<sup>480</sup>, con respecto al *estado contable* requerido por el art. 97.1.c) Directiva (UE) 2017/1132 cuya función es desempeñada en nuestro ordenamiento por el balance de fusión. El antecesor legal del art. 37 LME fue el art. 239.2 LSA de 1989, en el que se introdujo por primera vez el deber de verificación del balance de fusión y se incluyó como uno más de los documentos que conformaban la información previa a la adopción del acuerdo de fusión [art. 238.1.e) LSA de 1989].

El vigente art. 37 LME dispone, en relación con la verificación, que “*El balance de fusión y las modificaciones de las valoraciones contenidas en el mismo deberán ser verificados por el auditor de cuentas de la sociedad, cuando exista obligación de auditar...*” Como se puede apreciar, a pesar de que la auditoría del balance de fusión no constituye propiamente una verificación de cuentas anuales, por no compartir el balance objeto de auditoría la misma naturaleza y finalidad que las cuentas anuales, el criterio de exigibilidad empleado por el legislador es idéntico. El art. 37 LME exige la comprobación del balance de fusión por el auditor de cuentas de la sociedad “*cuando exista obligación de auditar*”. El citado precepto no ofrece dudas sobre la exigibilidad de la verificación del balance de fusión cuando la sociedad está obligada legalmente a auditar sus cuentas anuales. Sobra decir que la excepción de la obligación de auditar las cuentas del art. 263.3 LSC, aplicable a las fusiones, solo

---

<sup>480</sup> Como señala FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., p. 121.

rige en relación con las cuentas del ejercicio posterior a la inscripción de la fusión. Así pues, esta obligación recaerá sobre las sociedades que no reúnan, al menos, dos de las tres circunstancias que eximen de la obligación general de verificación contable, al cierre de dos ejercicios consecutivos (art. 263.2 LSC). Igualmente, deberán someterse a auditoría los balances de fusión de las sociedades en las que concurra alguna de las circunstancias de la disposición adicional 1.<sup>a</sup> LAC. En caso de existir tal obligación legal, la verificación del balance de fusión debe ser llevada a cabo por el auditor de cuentas de la correspondiente sociedad, como establece expresamente el art. 37 LME (“*deberán ser verificados por el auditor de cuentas de la sociedad*”). Este será el auditor que ya hubiera sido designado previamente para la auditoría de las cuentas anuales, conforme a los arts. 264 y, en su caso, 265 LSC.

Es necesario incidir en que el criterio utilizado para determinar si una sociedad está exenta de la obligación de auditar sus cuentas anuales conforme al art. 263.2 LSC es que, como mínimo, reúna dos de las tres circunstancias durante dos ejercicios consecutivos, debiendo constatarse tales circunstancias a la fecha de cierre de ambos. Este criterio no presenta ninguna especialidad cuando es adoptado como balance de fusión el último balance de ejercicio, pues su fecha de cierre coincide con la del cierre del ejercicio, independientemente de si se ajustan sus valoraciones *ex art.* 36.2 LME.

Cuando se formula un balance específico, a diferencia del supuesto anterior, sí plantea una duda la aplicación de este criterio, previsto en la LSC para la auditoría de las cuentas anuales y extendido por la LME a la verificación del balance de fusión. El art. 263.2 LSC, al estar pensado para la verificación de las cuentas anuales, como es lógico, establece como referencias temporales el ejercicio contable y el cierre de este. No obstante, el periodo que media entre el cierre del balance específico de fusión y el fin del ejercicio anterior no es el de un ejercicio completo y la fecha de cierre de este balance no coincidirá con la de cierre del ejercicio. Por tanto, la duda que surge es si, al comprobar si se reúnen dos de las condiciones del art. 263.2 LSC, puede interpretarse que una de las dos fechas de cierre de los dos ejercicios consecutivos sea la del balance *ad hoc*. Una interpretación en ese sentido permitiría exceptuar la obligación de verificar el balance de fusión si al cierre del ejercicio anterior y al cierre del balance de fusión

se reuniesen las circunstancias requeridas. Precisamente por ese motivo, y porque es lo que se deriva del tenor del art. 263.2 LSC, consideramos que la interpretación más apropiada es considerar la fecha de cierre de los dos ejercicios previos y no la del balance de fusión. De lo contrario, podría prescindirse de la verificación del balance de fusión si se reunieran tales circunstancias al finalizar el ejercicio del año anterior y al cierre del balance de fusión, que puede hacerse (discrecionalmente) pocos meses después.

Además de la exigibilidad de la auditoría del balance de fusión cuando existe obligación legal, se ha planteado si es posible interpretar la remisión del art. 37 LME (“*cuando exista obligación de auditar*”) en un sentido más amplio, admitiendo la auditoría promovida por la minoría de socios<sup>481</sup>, en virtud del art. 265.2 LSC. Desde nuestro punto de vista, la literalidad del art. 37 LME indica que la voluntad del legislador es que el balance de fusión sea verificado cuando exista la obligación de auditoría legal y no cuando en un ejercicio concreto lo soliciten los socios que representen el cinco por ciento del capital social. La expresión “*cuando exista obligación de auditar*” es utilizada por el legislador para referirse a la obligación legal y no a la derivada de la solicitud de la minoría. De hecho, que las sociedades *no estén obligadas a* verificar sus cuentas anuales, en el sentido de estar exentas del régimen general de obligación de verificación contable, es la premisa de la que parte el reconocimiento del derecho de solicitar el nombramiento de auditor conforme al art. 265.2 LSC<sup>482</sup>. Asimismo, se aprecia la voluntad del legislador, cuando el art. 37 LME establece que la verificación debe ser llevada a cabo por el auditor de la sociedad, lo que implica que previamente ha debido ser designado para el cumplimiento de la obligación de auditar las cuentas conforme al art. 264 LSC o, en su caso el 265.1 LSC.

Es cierto que, si atendemos al supuesto específico del balance de ejercicio adoptado como balance de fusión, nada impide que los socios puedan instar el

---

<sup>481</sup> CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., pp. p. 269, entienden que la minoría de socios puede solicitar la designación por el registrador mercantil de un auditor cuando la sociedad no esté obligada a auditar sus cuentas. En contra, FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., p. 122, considera que los socios minoritarios no pueden solicitar la designación de auditor *ex art.* 205 LSA (en la actualidad art. 265.2 LSC) por tener la auditoría del balance de fusión una naturaleza distinta a la verificación de las cuentas anuales.

<sup>482</sup> V. VÁZQUEZ CUETO, J.C., *Las cuentas y...*, ob. cit., p. 169.

nombramiento de auditor para la verificación de las cuentas anuales, cuyo balance de ejercicio es propuesto como balance de fusión. Sin embargo, la solicitud iría dirigida a la verificación de las cuentas anuales y no a la del balance de fusión. Aunque el contenido del balance de ejercicio y el del balance de fusión, en este caso, pueda ser sustancialmente el mismo, formalmente son documentos distintos. De modo que no supondría el reconocimiento del derecho de la minoría de solicitar la auditoría del balance de fusión *ex art. 37 LME*.

En definitiva, del art. 37 LME no se deriva que la minoría de socios pueda solicitar la verificación del balance de fusión, en el que se podría haber incluido que el balance debe ser auditado cuando exista obligación de auditar o cuando se solicite por la minoría de socios, ni del art. 265.2 LSC, que se refiere específicamente a la auditoría de las cuentas anuales. La solicitud por la minoría de la auditoría de las cuentas anuales del ejercicio anterior a la fusión no significa que pueda considerarse que *existe obligación de auditar*<sup>483</sup>, en los términos que

---

<sup>483</sup> En contra v. la RDGRN 12497/2015, de 21 de octubre de 2015 (RJ\2015\6040). En la citada resolución las sociedades fusionadas no estaban obligadas con carácter general a auditar sus cuentas. Sin embargo, la minoría de socios solicitó la verificación de las cuentas anuales, cuyo balance de ejercicio fue el balance adoptado como balance de fusión. Las cuentas anuales fueron aprobadas el 19 de enero, después de haber sido solicitado el nombramiento de auditor en virtud del art. 265.2 LSC para las dos sociedades participantes, sin el preceptivo informe de auditoría, y el acuerdo de fusión fue adoptado el 13 de abril del mismo año, sin todavía haberse producido el nombramiento efectivo de los auditores. La Dirección interpretó que el deber de verificación del balance de fusión del art. 37 LME también rige, y debe ser considerado *legalmente exigible*, cuando la obligación de auditar deriva de la solicitud de aquel a quien la Ley reconoce el derecho de solicitar la verificación de las cuentas del ejercicio. En consecuencia, consideró los acuerdos adoptados contrarios a derecho, vulnerado el derecho de información por no ofrecerse el informe de auditoría e incumplido el requisito de incorporación a la escritura de los informes de auditoría (art. 227 RRM). V. fundamentos de derecho quinto, sexto, séptimo y octavo RDGRN 12497/2015, de 21 de octubre de 2015 (RJ\2015\6040). En particular debe destacarse, en relación con la cuestión tratada, el razonamiento al que llega la DGRN en el fundamento sexto de la citada resolución: “*Existe obligación de auditar los balances que como balances para la fusión se han considerado, en el supuesto del presente expediente. El informe de auditoría viene impuesto por una disposición legal: la que contempla el derecho del socio minoritario a obtenerlo. Tan legalmente exigible es la auditoría sobre el balance de fusión en los casos en que la sociedad deba de nombrar auditor por concurrir los parámetros o circunstancias establecidos en la Ley (artículos 263 y 264 de la Ley de Sociedades de Capital) -o por venir impuesta en virtud de la clase o tipo de sociedad (véase la Ley de Auditoría)-, como en el caso de que el nombramiento del auditor haya tenido lugar como consecuencia de la solicitud de aquel a quien la propia Ley concede el derecho a instar la revisión y verificación de las cuentas anuales de un determinado ejercicio -cuando la sociedad no deba nombrar auditor-, habida cuenta de que el balance comprendido dentro de aquellas cuentas es el mismo balance considerado y aprobado como balance de fusión. Y dado que las juntas de las sociedades absorbente y absorbida aprobaron el balance de fusión, sustrato económico del acuerdo, resultando legalmente exigible su auditoría sin que se aportase el informe de verificación, los acuerdos deben reputarse contrarios a derecho*”. En nuestra opinión, la DGRN se equivoca al alegar el art. 37 LME y equiparar la auditoría legal, que es la prevista en el art. 37 LME, a la rogada. De aceptarse la argumentación de la DGRN, no queda claro si la solicitud de la minoría de socios de nombramiento de auditor para verificar las cuentas anuales también supone que *existe obligación de auditar* el balance

estable el art. 37 LME, y que, por tanto, deba verificarse también el balance de fusión y, en su caso, los ajustes valorativos que sean introducidos en virtud del art. 36.2 LME.

Cuando sea adoptado como balance de fusión el último balance de ejercicio y las cuentas anuales de ese ejercicio sean verificadas en virtud del art. 265.2 LSC, el informe de auditoría de las cuentas anuales, cuyo balance de ejercicio es adoptado como balance de fusión, deberá acompañar dichas cuentas en la información previa a la adopción del acuerdo, pero por ir referido a las cuentas de los tres últimos ejercicios y no estrictamente al balance de fusión (art. 39.1.4.º LME). Siguiendo el supuesto anterior, si se incluyeran ajustes valorativos en el balance anual adoptado como balance de fusión, las cuentas de ese ejercicio, junto con el correspondiente informe de auditoría, serán insertadas en la página web corporativa o puestas a disposición de los socios y demás destinatarios en virtud del art. 39.1.4.º LME, pero el balance modificado no tendrá por qué ser objeto de auditoría, pues la sociedad no está obligada. En tal caso el balance de ejercicio

---

específico de fusión que se formule con posterioridad a estas o si el derecho reconocido en el art. 265.2 LSC puede aplicarse por analogía al balance *ad hoc*, solicitando directamente la verificación de este. No lo parece, puesto que la Ley solo concede tal derecho en relación con las cuentas anuales, lo que conduciría a una diferenciación entre el régimen aplicable al balance de fusión cuando es adoptado el balance de ejercicio y cuando es formulado uno específico difícilmente justificable. El defecto, en el supuesto planteado en la citada resolución (como también se señala en el fundamento séptimo), reside en que el art. 36.1 LME exige que las cuentas anuales sean aprobadas para poder adoptar el balance de ejercicio como balance de fusión y, en este caso, la aprobación de las cuentas se ha realizado sin el informe de auditoría requerido por la minoría de socios ex art. 265.2 LSC e incumpliendo el deber de incorporar a la página web o poner a disposición de los socios y demás destinatarios las cuentas de los tres últimos ejercicios junto a sus respectivos informes de auditoría (art. 39.1.4.º LME). V. el fundamento de derecho séptimo, RDGRN 12497/2015, de 21 de octubre de 2015 (RJ\2015\6040): *“Por otra parte, y respecto del cumplimiento del deber de información sobre la fusión, que ha de llevarse a efecto antes de la publicación de la convocatoria de la junta, en favor de los mismos socios y las demás personas recogidas por el artículo 39 de la Ley 3/2009, la escritura calificada afirma haberse puesto a disposición de los socios toda la documentación necesaria. Pero lo cierto es que, constatado como resulta del expediente y reconocen los recurrentes, que los balances de 31 de diciembre de 2014 no habían sido objeto de verificación contable siendo ésta legalmente exigible, y publicándose los anuncios de convocatoria los días 9 y 12 de marzo, no ha podido tener lugar la completa información que dicho artículo preceptúa (39.1.4.º), respecto de las cuentas anuales de los tres últimos ejercicios, así como los correspondientes informes de los auditores de cuentas de las sociedades que fueran legalmente exigibles”*. Los recurrentes alegaron que los informes no eran legalmente exigibles porque los auditores no habían sido todavía designados ni en el momento de la convocatoria ni en el de la celebración de la junta (la DGRN se refiere a la junta de aprobación de la fusión, pero también se había incumplido en relación con la junta que aprobó las cuentas anuales). A lo que la DGRN respondió, acertadamente, que: *“el cumplimiento de un requisito impuesto como presupuesto por la Ley para determinado tipo de acuerdo, o que deba de comprenderse como parte de un derecho de información, no puede obviarse so pretexto de que dicho requisito aún no existe. Más bien al contrario: será el acuerdo necesitado de aquel requisito -o la publicidad que deba dársele- los que deban de posponerse en tanto el requisito no exista”*.

cuyas valoraciones han sido modificadas formará parte de la información previa al acuerdo conforme al art. 39.1.5.º LME, por ser distinto del balance de ejercicio, sin informe de auditoría, y las cuentas anuales de los tres ejercicios anteriores en virtud del art. 39.1.4.º LME.

Lo anterior se aprecia con mayor claridad en relación con el balance específico de fusión. Si no existiendo obligación legal de auditar las cuentas anuales la minoría de socios solicita la comprobación de las cuentas del ejercicio anterior a la fusión, no puede interpretarse que tal solicitud implica que existe obligación de auditar dichas cuentas y el balance de fusión *ad hoc*. La facultad prevista en el art. 265.2 LSC se refiere a las cuentas de un determinado ejercicio, por lo que sus efectos no pueden extenderse a las de otros ejercicios no previstos en la solicitud ni a otros documentos.

El mismo razonamiento que hemos manifestado en relación con el art. 265.2 LSC, que el art. 37 LME se refiere exclusivamente a la obligación legal de auditoría, nos lleva a descartar la posibilidad de solicitar el nombramiento de auditor para la verificación del balance de fusión por persona que acredite un interés legítimo en virtud del art. 40 CCom<sup>484</sup>. Sin perjuicio de que sí es posible, conforme al art. 40 CCom, solicitar la verificación de las cuentas anuales del ejercicio, cuyo balance anual podría ser el propuesto y finalmente adoptado como balance de fusión.

Ahora bien, debemos indicar que la vinculación de la obligación de verificar el balance de fusión con los supuestos en los que la sociedad esté obligada a someterse a auditoría legal no excluye la posibilidad de que cualquiera de las sociedades participantes pueda decidir someter su correspondiente balance de fusión a auditoría de forma voluntaria. Cuando no exista obligación de auditar, no hay ningún impedimento legal que prohíba a una sociedad someter el balance de fusión a auditoría voluntariamente, lo que sería útil, entre otros motivos, para dar una mayor credibilidad a la información. Por lo que, cualquiera de las sociedades puede acogerse a tal posibilidad, siempre que los estatutos no dispongan lo contrario. En principio, si no se prevé nada al respecto en los

---

<sup>484</sup> En contra v. GUASCH MARTORELL, R., *La escisión de...*, ob. cit., pp. 220-221; CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., pp. p. 269; y FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., p. 122.

estatutos, el nombramiento de auditor para realizar la verificación voluntaria, en este caso de un balance de fusión, es una facultad de gestión que corresponde al órgano de administración, el cual podrá designar a cualquiera de los inscritos en el ROAC o realizar el encargo a quien, en su momento, fuera designado por la junta general para la verificación obligatoria<sup>485</sup>.

## 2.2. Críticas al criterio de exigibilidad

El criterio empleado por el legislador, para determinar cuándo resulta exigible la verificación del balance de fusión, ha sido ampliamente cuestionado. Hay un cierto consenso respecto a que la remisión a los supuestos en los que la sociedad esté obligada a auditar sus cuentas no encuentra justificación suficiente en la fusión. Por ello, se han realizado varias propuestas para sustituir el criterio por otro más acorde con la función de la auditoría del balance de fusión, que comentaremos a continuación<sup>486</sup>.

### a) *La extensión de la obligación de auditar el balance de fusión a todas las sociedades participantes*

De entre quienes abogan por otro criterio de exigibilidad, están, en primer lugar, quienes consideran que el requisito de verificación debería extenderse a todas las sociedades, independientemente de si están o no obligadas a auditar sus cuentas anuales. El fundamento sobre el que se sustenta es que la verificación del balance de fusión, al asegurar que la información del balance sea fidedigna, constituye un medio de control externo que se añade y complementa al informe de expertos. Tratándose de un documento previsto para la tutela del interés de los socios y de los demás sujetos a quienes sirve, en el seno del proceso de fusión, carece de relevancia si la sociedad debe auditar o no sus cuentas anuales<sup>487</sup>.

---

<sup>485</sup> Así lo considera, en relación con la auditoría voluntaria de las cuentas anuales, VÁZQUEZ CUETO, J.C., *Las cuentas y...*, ob. cit., p. 165.

<sup>486</sup> Otros autores señalan la falta de justificación del criterio legal, pero no propone una alternativa por no considerar útil el requisito de verificación. LARRIBA DÍAZ-ZORITA, A., “Problemas de valoración...”, ob. cit., p. 192, sostiene que, si el legislador estimase que el balance de fusión sobre el que recae la auditoría es importante, sería exigida en todo caso y no solo cuando la sociedad está obligada a auditar sus cuentas. Sin embargo, según el referido autor, el balance de fusión no tiene ninguna utilidad y, por tanto, no debería ser auditado, pues “*constituye una pérdida de tiempo y dinero*”, sin que aporte ninguna utilidad al proceso de concentración.

<sup>487</sup> Así es defendido por CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., pp. 268-269.

Desde nuestro punto de vista, si bien es cierto que la simplicidad del criterio utilizado en la actualidad es cuestionable, puesto que equipara el requisito de verificación del balance de fusión al de las cuentas anuales sin atender a las particularidades de este, creemos que existen motivos que justifican la decisión del legislador. La verificación contable, recaiga sobre las cuentas anuales o sobre el balance de fusión, al margen de su relevancia en la protección de los intereses de socios y de terceros, conlleva un coste económico y retrasa la aprobación de las cuentas o de la fusión. El legislador es consciente de ello y de que los mencionados inconvenientes que plantea la auditoría no deben superar las ventajas que ofrece. Por ello, se realiza una ponderación entre la utilidad de exigir la auditoría del balance y sus desventajas, decantándose la balanza en favor de las ventajas cuando la sociedad tiene una presencia importante, en términos cuantitativos, en el tráfico económico<sup>488</sup>. La auditoría del balance de fusión es útil como mecanismo de control externo y propicia una mejor tutela de los intereses de los sujetos especialmente protegidos en el proceso de fusión. Sin embargo, no compartimos que los beneficios de extender el requisito a todas las sociedades que participen en la fusión compensen suficientemente los costes y la demora que acarrearía en fusiones en las que participen sociedades de una dimensión reducida.

*b) Establecer la exigibilidad del balance de fusión solo si así lo solicitan los interesados*

Una segunda propuesta parte de la premisa de que el criterio de exigibilidad establecido en el art. 37 LME no se adecua a la función que desarrolla el informe de auditoría en la fusión, por lo que se requiere fijar uno más acorde con el motivo que justifica el requisito de verificación en la fusión y sin que ello conlleve requerírsele a todas las sociedades que se fusionan. Con base en que el balance de fusión refleja el valor real o razonable del patrimonio sobre el que debe ser fijado el tipo de canje, este sector doctrinal considera equiparable el fundamento del requisito de verificación del balance de fusión al de nombramiento de auditor (en la actualidad el experto independiente) en la valoración de acciones o participaciones cuando existe desacuerdo sobre el valor

---

<sup>488</sup> En relación con la justificación del requisito del informe de auditoría de las cuentas anuales v. VÁZQUEZ CUETO, J.C., *Las cuentas y...*, ob. cit., p. 139.



atribuido a estas<sup>489</sup>. Ahora bien, el supuesto que, según este sector doctrinal, se aproxima en mayor medida a la auditoría del balance de fusión es el nombramiento de interventor en la liquidación, a quien corresponde fiscalizar las operaciones de liquidación (art. 381 LSC). Del mismo modo que en la liquidación son los socios y, en su caso, el sindicato de obligacionistas quienes deben instar el nombramiento de interventor, este sector doctrinal considera que la verificación del balance de fusión debe depender de que así lo exijan los sujetos cuyos intereses son objeto de tutela<sup>490</sup>.

A nuestro juicio, no son equiparables ni el fundamento ni las funciones que son desarrolladas por el experto independiente (con anterioridad las realizaba el auditor de cuentas), cuando se le encomienda valorar acciones o participaciones, a la auditoría del balance de fusión. Estimar el valor de una acción o participación no es una función análoga a la comprobación de la fidelidad de la información reflejada en un estado contable, que es la que desempeña el auditor al verificar el balance de fusión. La posibilidad de solicitar la opinión técnica de un experto en caso de que algún socio no esté conforme con el valor atribuido a sus acciones o participaciones, es decir, el socio que se considere perjudicado por el tipo de canje, ya está contemplada en el art. 38 LME<sup>491</sup>. El citado precepto es el que, a nuestro modo de ver, guarda mayor relación con los supuestos en los que la LSC

---

<sup>489</sup> LÁZARO SÁNCHEZ, E. J., “El «balance de fusión»”, ob. cit., p. 246, realizó la comparación cuando estaba en vigor la LSA de 1989. El mencionado autor hizo referencia a los supuestos de transmisión de acciones *mortis causa* con restricciones estatutarias a la transmisibilidad de las acciones (art. 64.1 LSA de 1989), de liquidación del usufructo constituido sobre acciones cuyo valor se vio incrementado por la dotación de reservas (art. 68.3 LSA de 1989), de ejercicio del derecho de separación por sustitución del objeto social (art. 147.2 LSA de 1989) y de exclusión del derecho de suscripción preferente (art. 159 LSA de 1989). Los citados preceptos se corresponden en la actualidad con los arts. 110.2, 128.3, 308.2 y 353 LSC y entre las diferencias con respecto a la LSA de 1989 es destacable que el legislador ya no encomienda la función de valorar las acciones al auditor, sino al experto independiente.

<sup>490</sup> Defienden la interpretación comentada LÁZARO SÁNCHEZ, E. J., “El «balance de fusión»”, ob. cit., p. 246; y ALONSO ESPINOSA, F. J. y LÁZARO SÁNCHEZ, E.J., “Especialidades del procedimiento...”, ob. cit., pp. 294-295.

<sup>491</sup> El art. 38 LME ofrece una vía alternativa a la impugnación de la fusión para resarcir al socio que se considera perjudicado por el tipo de canje, permitiendo que solicite el nombramiento de un experto independiente por el registrador mercantil que fije, en su caso, la indemnización compensatoria. Esta posibilidad, sin embargo, no ha tenido aplicación virtual al depender de que sea prevista estatutariamente o reconocida al aprobar la fusión, por lo que no es de extrañar que fuera suprimida en la propuesta de reforma de Código mercantil elaborada por la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación y entregada al ministro de justicia el 17 de junio de 2013. En este sentido v. CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., “La Ley de...”, ob. cit., pp. 135-136; y CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J., “Las modificaciones estructurales ante la Propuesta de Código mercantil”, *El Notario del siglo XXI*, n.º 54, 2014, [<https://www.elnotario.es/>].

permite a los socios instar el nombramiento de un experto independiente para valorar acciones o participaciones ante una falta de acuerdo entre las partes.

Por el contrario, sí coincidimos en que el fundamento y la función del interventor en lo que respecta a la actividad de fiscalización de las operaciones de liquidación son similares al fundamento y función del requisito de verificación del balance de fusión, pero se asemejan en igual medida a los de la auditoría de las cuentas anuales<sup>492</sup>. El objeto propio de la auditoría de las cuentas anuales, del balance de fusión, del balance de liquidación y de cualquier estado contable es comprobar que reflejan la imagen fiel del patrimonio, de su situación financiera, de los resultados de la sociedad y, en su caso, la concordancia entre el informe de gestión y las cuentas. En definitiva, el informe de auditoría asegura que la información contable sea fidedigna<sup>493</sup>.

La cuestión de fondo es si las condiciones que hacen exigible el nombramiento de interventores en la liquidación son más acordes con la naturaleza de la verificación del balance de fusión que el criterio del art. 37 LME, que se remite a las normas que regulan la obligación de verificación de las cuentas anuales. Entre las condiciones legales para el nombramiento de interventores en

---

<sup>492</sup> La similitud entre las funciones desempeñadas por interventores y auditores llevó incluso a que el ICAC y algún juzgado interpretasen que los interventores sustituirían la función de los auditores de cuentas, por lo que la obligación de someter las cuentas a auditoría cesaba durante el periodo de liquidación, v. Consulta 2 BOICAC n.º 12, de marzo de 1993; y Auto del Juzgado de lo Mercantil n.º 2 de Pontevedra, de 10 de noviembre de 2008 (JUR\2009\184960). La comentada interpretación ha sido descartada por reiteradas resoluciones de la DGRN y del ICAC, en las que se ha concluido que la obligación de auditar las cuentas subsiste durante la liquidación. Sin embargo, el debate planteado pone de relieve la semejanza existente entre las funciones desempeñadas por auditores e interventores. V. RDGRN de 26 de mayo de 2009 (RJ\2009\3009); fundamento de derecho tercero, de la RDGRN 7823/2016, de 6 de julio de 2016 (RJ\2016\4260); y RICAC de 18 de octubre de 2013, sobre el marco de información financiera cuando no resulta adecuada la aplicación del principio de empresa en funcionamiento. Sobre la subsistencia de la obligación de auditar las cuentas anuales en fase de liquidación societaria y la discusión del carácter redundante o inoportuno de este requisito en tales circunstancias v. VÁZQUEZ CUETO, J.C. “Las cuentas anuales...”, ob. cit., pp. 441-442.

<sup>493</sup> Así lo establece expresamente el art. 268 LSC respecto al objeto de la auditoría de las cuentas anuales. Asimismo v. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “Las cuentas anuales”, *Noticias de la Unión Europea*, n.º 152, 1997, p. 38; ILLESCAS ORTIZ, R., *Auditoría, aprobación, depósito y publicidad de las cuentas anuales*, en URÍA, R., MENÉNDEZ, A. y OLIVENCIA, M., *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, t. VIII, *Las cuentas anuales de la sociedad anónima*, vol. 2.º, Civitas, Madrid, 1993, pp. 108-109; VÁZQUEZ CUETO, J.C., *Las cuentas y...*, ob. cit., p. 175; VELASCO FABRA, G., *Régimen jurídico de la verificación de las cuentas anuales. Propuesta de Reforma*, Aranzadi, Cizur menor (Navarra), 2011, p. 41; y MACHADO, J., “Comentario del art. 263”, en ROJO, A. y BELTRÁN, E., *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, t. II, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2011, pp. 1974-1975. En relación con la auditoría del balance de fusión, v. CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 268.

la liquidación, al igual que en la auditoría de las cuentas anuales, el legislador toma en consideración la dimensión de la sociedad, pues el art. 381 LSC solo prevé tal posibilidad para las sociedades anónimas<sup>494</sup>. Por tanto, la principal diferencia reside en que el nombramiento de interventores debe ser solicitado por los socios u obligacionistas y la auditoría de cuentas es exigida por la Ley con carácter general, salvo cuando concurre el supuesto previsto en el art. 263.2 LSC (y no es aplicable la disposición adicional 1.<sup>a</sup> LAC). A nuestro juicio, en la verificación del balance de fusión concurren circunstancias que desaconsejan hacer depender el requisito de auditoría de la solicitud de los socios y obligacionistas de la sociedad, como ocurre en el nombramiento de interventores en la liquidación. En la liquidación, la actividad fiscalizadora de los interventores interesa fundamentalmente a sujetos directamente vinculados con la sociedad. Sin embargo, en la fusión, la auditoría del balance de fusión es igual de importante para la tutela de los socios y acreedores de la sociedad en cuestión como de los del resto de sociedades participantes, por la integración de la estructura patrimonial y personal de las sociedades fusionadas como consecuencia de la operación. Por ello, pese a sus limitaciones, nos parece más apropiado mantener el criterio de exigibilidad presente en el art. 37 LME.

### 3. EL ALCANCE OBJETIVO DE LA OBLIGACIÓN DE AUDITORÍA

El art. 37 LME establece como objeto de la auditoría “*El balance de fusión y las modificaciones de las valoraciones contenidas en el mismo...*”. Lo primero que hay que destacar del citado precepto es que por balance de fusión debe entenderse tanto el balance específico de fusión como el último balance de ejercicio adoptado como balance de fusión. El informe financiero semestral, pese a poder asumir la función del balance de fusión (art. 36.3 LME), no es considerado como tal por la LME, por lo que queda excluido del requisito de auditoría, aunque la sociedad esté obligada a auditar sus cuentas [disposición adicional 1.<sup>a</sup> a) LAC].

---

<sup>494</sup> Según BELTRÁN, E., “Comentario del art. 381”, en ROJO, A. y BELTRÁN, E., *Comentario de la ley de Sociedades de Capital*, t. II, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2011, p. 2641, la LSC solo prevé el nombramiento de interventores en la sociedad anónima, y no en la liquidación de la sociedad de responsabilidad limitada, “*porque, en principio, la liquidación de la sociedad anónima puede involucrar intereses más complejos*”.

Ya hemos tratado esta cuestión, al estudiar la exigibilidad del balance de fusión, por lo que no es necesario ahondar de nuevo en ella. Sin embargo, debemos señalar que la inclusión del balance de ejercicio adoptado como balance de fusión dentro del ámbito de aplicación objetiva de la obligación de verificación, cuando sea exigible, y la exclusión del informe financiero semestral se debe a que el art. 36.1 LME establece que el balance de ejercicio “*podrá considerarse balance de fusión*” y el art. 36.3 LME que “*el balance de fusión podrá ser sustituido por el informe financiero semestral*”. Al poder *considerar* el balance de ejercicio como balance de fusión, le son aplicables todos los requisitos establecidos con respecto al balance de fusión, mientras que el informe financiero semestral solo se rige por los expresamente previstos en relación con este informe, pues no se equipara al balance de fusión, sino que lo *sustituye* (*cf.* arts. 36.3, 39.1.5.º y 45.1 LME). Poder prescindir del requisito de auditoría, sin lugar a duda, representa la principal ventaja de recurrir al informe financiero semestral, cuando participa una sociedad cotizada, por la simplificación procedimental y reducción de costes que implica. Aunque, como ya dijimos, los motivos que justifican la aplicación de una reducción de las cargas procedimentales tan notoria específicamente en las sociedades cotizadas son difíciles de comprender.

En segundo lugar, el art. 37 LME, a diferencia de su antecesor (el art. 239.2 LSA de 1989), indica que el objeto de la auditoría lo conforma, además del balance de fusión, “*las modificaciones de las valoraciones contenidas en el mismo*”. En el art. 239.2 LSA de 1989<sup>495</sup> solo se mencionaba el balance de fusión, por lo que habrá que determinar en qué manera afecta al alcance de la auditoría. A primera vista, llama la atención la utilización del nexo “*y*” para conectar las modificaciones valorativas con el balance de fusión, como si se tratasen de aspectos distintos, en lugar de un único documento en el que, entre sus valoraciones, algunas han podido ser ajustadas en función de su valor razonable. Una diferenciación así tendría sentido en el balance de transformación, donde las modificaciones patrimoniales figuran en un informe aparte (art. 9.1.2.º LME), motivo por el cual se especifica que debe aprobarse el balance con las

---

<sup>495</sup> Art. 239.2 LSA de 1989: “*El Balance de fusión deberá ser verificado por los auditores de cuentas de la Sociedad cuando exista obligación de auditar, y habrá de ser sometido a la aprobación de la Junta que delibere sobre la fusión, a cuyos efectos deberá mencionarse expresamente en el orden del día de la Junta*”.

modificaciones que, en su caso, hayan debido realizarse (art. 10.2 LME). En el balance de fusión, por el contrario, los ajustes valorativos se incluyen en el mismo balance y tienen distinta naturaleza. Los ajustes valorativos del balance de fusión responden a la adecuación de los valores contables a su valor razonable, lo que se justifica por su papel en la fijación y justificación del tipo de canje y de la correlativa ampliación del capital social o fijación del capital social de la sociedad de nueva creación, mientras que en la transformación sirven para informar de las posibles variaciones patrimoniales posteriores al cierre del balance. Es decir, en la fusión constituyen una actualización de los valores contables, aplicando un criterio de valoración distinto al coste histórico, y en la transformación son una puesta al día de la información por los eventos posteriores al cierre del balance. Eso explica por qué el balance de fusión incorpora los ajustes en el mismo balance y el balance de transformación lo hace por separado.

Hechas las aclaraciones previas, entendemos que lo que pretende expresar el legislador es que el objeto de verificación es el balance *junto con* las modificaciones valorativas que, en su caso, hayan podido incluirse en el mismo. La comprobación se hace respecto de un balance que comprende ajustes valorativos, no se verifican de forma separada el balance y las modificaciones. Lo anterior se puede apreciar al observar que en el art. 37 LME se indica que las modificaciones están “*contenidas en el mismo*”. La comentada diferencia, con respecto al art. 239.2 LSA de 1989, es especialmente importante cuando sea adoptado como balance de fusión el del último ejercicio.

La referencia expresa a las modificaciones de las valoraciones contenidas en el balance, resuelve la cuestión relativa a si, en caso de que sea adoptado el último balance de ejercicio aprobado (que por tanto habrá sido auditado, si se trata de una sociedad sometida a auditoría de cuentas, antes de aprobar las cuentas anuales en las que se integra), es necesario auditar las modificaciones valorativas introducidas en virtud del art. 36.2 LME<sup>496</sup>. Conforme al art. 37 LME,

---

<sup>496</sup> La doctrina interpretó con anterioridad a la LME que la obligación de auditar el balance de fusión, contenida en el art. 239.2 LSA de 1989, también afectaba a los ajustes de las valoraciones en función de las modificaciones importantes del valor real. Por este motivo, cuando se adoptaba el último balance de ejercicio como balance de fusión, debía volver a ser auditado si sus valores habían sido modificados a tenor de lo dispuesto en el art. 239.1 LSA de 1989, al igual que cuando se formulaba un balance específico para la fusión. En este sentido v. SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, ob. cit., p. 198; OLEO BANET, F., *La escisión de...*, ob. cit., p. 309; URÍA, R.; MENÉNDEZ, A.; e IGLESIAS PRADA, J. L., “Fusión y escisión...”, 1999, ob. cit., p. 1260; CORTÉS

si se introducen modificaciones en las valoraciones, el informe de auditoría que en su caso se hubiera presentado en relación con las cuentas anuales, cuyo balance de ejercicio es adoptado como balance de fusión, no satisface el requisito de verificación del balance de fusión. Dado que el informe de auditoría que acompañe al balance de fusión debe comprender también los ajustes valorativos contenidos en el mismo. En tal caso, se interpretó que podría ser suficiente con que los auditores ampliaran el informe de auditoría ya emitido, en lugar de exigir la redacción de uno nuevo, en aplicación de lo dispuesto en el derogado art. 210 LSA de 1989 para el supuesto en el que los administradores se vieran obligados a reformular las cuentas después de haber sido firmado y entregado el informe de auditoría<sup>497</sup>. No obstante, el vigente art. 270.2 LSC, cuyo antecesor legal fue el art. 210 LSA de 1989, exige emitir un nuevo informe cuando las cuentas anuales son reformuladas después de haber sido firmado y entregado el informe de auditoría. En cualquier caso, la referencia al balance de fusión y a las modificaciones de las valoraciones excluye la posibilidad de emitir un nuevo informe, o una ampliación del original, limitado exclusivamente a las modificaciones valorativas. Cuando el balance de fusión es el del último ejercicio e incluye ajustes valorativos, pese a haber sido verificadas las cuentas anuales de ese ejercicio, debe elaborarse un nuevo informe de auditoría que comprenda el balance de fusión con las modificaciones incluidas en él.

Por el contrario, en el supuesto en el que es adoptado el último balance de ejercicio aprobado y no han sido introducidas modificaciones en función del valor razonable, se considera prescindible el requisito de auditar el balance de fusión, pese a que la sociedad esté obligada a someter sus cuentas a verificación contable, pues ya fue auditado junto con las cuentas anuales<sup>498</sup>. Esta diferenciación entre

---

DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 270; y LÁZARO SÁNCHEZ, E. J., “Comentario del art. 239”, ob. cit., p. 2299. En relación con la obligación de auditar el balance de fusión conforme al art. 37 LME, cuando es adoptado como tal el último balance de ejercicio y se introducen ajustes valorativos, v. ALONSO ESPINOSA, F. J. y LÁZARO SÁNCHEZ, E.J., “Especialidades del procedimiento...”, ob. cit., p. 292; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., “Informe de los Administradores...”, ob. cit., p. 523; y MERCADAL VIDAL, F., “Los balances en...”, ob. cit., p. 150.

<sup>497</sup> Así lo consideraron, en virtud del derogado art. 210 LSA de 1989, OLEO BANET, F., *La escisión de...*, ob. cit., p. 310; y CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 270.

<sup>498</sup> Consideran que el último balance de ejercicio, empleado como balance de fusión, no tiene que ser auditado de nuevo si no incluye modificaciones valorativas SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, ob. cit., p. 198; CERDÁ ALBERO, F., *Escisión de la...*, ob. cit., p. 282; URÍA, R.; MENÉNDEZ, A.;

los casos en los que es empleado el último balance de ejercicio con actualización de valores o un balance específico, por un lado, y, por otro lado, el supuesto en el que es empleado el último balance de ejercicio (sin actualización de valores) no está prevista, al menos de forma expresa, en la Ley. La LME se limita a establecer que el balance de fusión, sin distinción de la modalidad empleada, y las modificaciones valorativas comprendidas en él deben ser verificados por el auditor de cuentas de la sociedad. Sin embargo, dado que el requisito de verificación del balance de fusión depende de que la sociedad esté obligada a auditar sus cuentas, si se adopta el último balance de ejercicio, este habrá tenido que ser auditado como parte integrante de las cuentas anuales, siendo su contenido el mismo. En atención a lo anterior, se considera innecesario someter el balance de fusión a una nueva auditoría cuando es utilizado el último balance de ejercicio y su contenido no se ha visto alterado<sup>499</sup>. De lo contrario, los auditores tendrían que pronunciarse de nuevo sobre la misma información contable ya auditada, con el correspondiente coste económico y dilación del proceso<sup>500</sup>.

En lo que respecta al balance específico de fusión (art. 36.1 párr. 2.º LME), la cuestión sobre su sujeción al requisito de verificación queda fuera de toda duda. Al constituir un nuevo balance, debe ser auditado conforme establece el art. 37 LME, si la sociedad está obligada a auditar sus cuentas.

---

e IGLESIAS PRADA, J. L., “Fusión y escisión...”, 1999, ob. cit., p. 1260; ROMERO FERNÁNDEZ, J. A., *El derecho de información...*, ob. cit., p. 303; ESTEBAN RAMOS, L. M., *Los acreedores sociales...*, ob. cit., p. 209; CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., pp. 269-270; LÁZARO SÁNCHEZ, E. J., “Comentario del art. 239”, ob. cit., p. 2297; ALONSO ESPINOSA, F. J. y LÁZARO SÁNCHEZ, E.J., “Especialidades del procedimiento...”, ob. cit., p. 292; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., “Informe de los Administradores...”, ob. cit., p. 523; MARTÍ MOYA, V., *El procedimiento de...*, ob. cit., p. 155; y MERCADAL VIDAL, F., “Los balances en...”, ob. cit., p. 150.

<sup>499</sup> Esta interpretación también ha sido sostenida en relación con los balances exigidos en supuestos de modificaciones estatutarias por alteración de la cifra del capital social, donde igualmente se considera que si se utiliza el balance de las cuentas anuales no se requiere la emisión de un informe de auditoría adicional. V. ESPÍN GUTIÉRREZ, C., “La verificación y...”, ob. cit., p. 72.

<sup>500</sup> El informe de auditoría debe acompañar al balance de fusión en la información previa al acuerdo (art. 391.5.º LME), que debe estar a disposición de los socios, y de los demás sujetos legitimados para su consulta, desde la convocatoria de la junta general. En consecuencia, habrá que esperar a que el informe de auditoría sea redactado para poder convocar la junta general en la que se delibere sobre la fusión. V. en este sentido CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 261; y LÁZARO SÁNCHEZ, E. J., “El «balance de fusión»”, ob. cit., p. 248.

Por último, al referirse a las modificaciones valorativas incluidas en el balance, el art. 37 LME excluye otro tipo de *modificaciones importantes* que no son incorporadas al balance de fusión, pero que son fundamentales en la tutela del interés de los socios, las mencionadas en el art. 39.3 LME. Las modificaciones valorativas incluidas dentro del ámbito objetivo de la auditoría son, según el art. 37 LME, las contenidas en el balance de fusión. En consecuencia, no incluye la información que deben aportar los administradores a las juntas generales de las sociedades intervinientes en la fusión sobre las modificaciones importantes del activo o del pasivo producidas desde la fecha de redacción del proyecto hasta la celebración de la junta en la que se someta a aprobación la fusión (art. 39.3 LME).

La información a la que se refiere el art. 39.3 LME es ofrecida por los administradores en la misma junta en la que se delibere sobre la fusión, o en una reunión previa<sup>501</sup>, para advertir a los socios de cualquier cambio significativo en los patrimonios de las sociedades intervinientes. El objeto de esta información son las variaciones en el activo o el pasivo originadas con posterioridad a la redacción del proyecto, dado que al haberse producido en dicho periodo (el que media entre la redacción del proyecto y la deliberación en junta) son susceptibles de alterar el equilibrio de la relación de canje fijada en el proyecto. Sirve de actualización de la información reflejada en el balance de fusión sobre el valor y composición del patrimonio de las sociedades participantes y, junto a este, es necesaria para que los socios valoren la adecuación de las condiciones fijadas en el proyecto a sus intereses.

---

<sup>501</sup> Los administradores contraen el deber de comunicar las modificaciones importantes del activo o del pasivo, conforme al art. 39.3 LME, frente a la junta, lo que significa que podría ser convocada una junta meramente informativa, previa la reunión en la que se delibere sobre la fusión, para cumplir con dicho deber. Esta parece ser la posibilidad que SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, ob. cit., pp. 178-179, consideró más apropiada al interpretar el homólogo deber en el art. 238.2 LSA de 1989. GONZÁLEZ-MENESES, M. y ÁLVAREZ, S., *Modificaciones estructurales de...*, ob. cit., p. 197, por el contrario, consideran la posibilidad de convocar una junta informativa como una opción más. A nuestro modo ver, la convocatoria de una junta específica, o incluso su inclusión dentro de los asuntos del orden del día de una junta en la que se traten otras cuestiones ajenas a la fusión, es una opción que permite el art. 39.3 LME, pues no se especifica que deba comunicarse esta información en la misma junta en la que se delibere sobre la fusión, mientras que el precepto que regula el análogo deber en la transformación sí que estipula que debe hacerse en la junta de socios en la que se resuelva sobre la transformación (art. 9.2 LME). No obstante, hay que tener presente que el deber de informar subsiste hasta la celebración de la junta en la que se delibere sobre la fusión. Por tanto, la celebración de una junta informativa antes de la reunión en la que se delibere sobre la fusión, para comunicar las modificaciones a las que se refiere el art. 39.3 LME, no exime del deber de comunicar posteriores modificaciones patrimoniales, que sean significativas.



Es evidente la importancia que tiene para los socios que la información transmitida por los administradores, en cumplimiento del deber establecido en el art. 39.3 LME, sea veraz. De ello depende el correcto cumplimiento del derecho de información de los socios, necesario para que estos puedan ejercer su autotutela. Sin embargo, el legislador no la ha incluido dentro del objeto de la auditoría, existiendo razones que avalan tal decisión. El principal motivo es que sería difícil de llevar a la práctica. El auditor no puede pronunciarse en su informe sobre dichas variaciones, ya que forma parte de los documentos que deben ser puestos a disposición de los socios con anterioridad al anuncio de la convocatoria (art. 39.1.5.º LME), y el art. 39.3 LME incluye las modificaciones producidas hasta la misma reunión. Si se incluyera la información del art. 39.3 LME dentro del objeto de la auditoría, la constatación de una modificación patrimonial significativa tras la convocatoria de la junta para deliberar sobre la fusión obligaría a elaborar un nuevo informe, insertarlo en la página web o ponerlo a disposición de los socios y demás destinatarios y realizar una nueva convocatoria (art. 39.1 LME). Esto podría repetirse consecutivamente, por lo que haría impracticable la fusión.

#### 4. DIFICULTADES ESPECÍFICAS EN LA VERIFICACIÓN DEL BALANCE DE FUSIÓN

Como hemos señalado anteriormente, aunque el balance de fusión se rige por los mismos métodos y criterios de presentación que el balance anual, debe incluir, en virtud del art. 36.2 LME, ajustes de carácter extracontable. Esta particularidad dificulta la labor del auditor al comprobar la fidelidad de la información reflejada en el balance de fusión, pues no existen normas técnicas específicas para la elaboración de este, como sí existen, por ejemplo, para los estados contables formulados en la liquidación<sup>502</sup>.

En la auditoría de las cuentas anuales, el auditor verifica su adecuación a la normativa contable que rige en su formulación (el marco normativo de información financiera<sup>503</sup>). En la auditoría del balance de fusión, a pesar de que

---

<sup>502</sup> RICAC de 18 de octubre de 2013, sobre el marco de información financiera cuando no resulta adecuada la aplicación del principio de empresa en funcionamiento.

<sup>503</sup> El art. 3.1 LAC define el marco normativo de información financiera como el conjunto de normas principios y criterios establecidos en la normativa de la UE sobre cuentas consolidadas,

deben ser seguidos los mismos métodos y criterios de presentación del balance anual (le es aplicable el marco normativo de información financiera), la posibilidad de incluir ajustes extracontables, en virtud del art. 36.2 LME, complica el cumplimiento del encargo por parte del auditor. En este punto, la auditoría del balance de fusión se separa de la verificación contable de un balance ordinario, pues el auditor deberá pronunciarse sobre la idoneidad técnica de los ajustes valorativos y, entre estos, del afloramiento, en su caso, del fondo de comercio. Como se ha indicado, dichas modificaciones valorativas no tienen por qué ajustarse estrictamente a los criterios de registro y valoración ordinarios, dado que constituyen una excepción dirigida a reflejar una imagen más aproximada del valor razonable o real del patrimonio societario. De modo que, no le serán de utilidad buena parte de las normas técnicas de la verificación contable ordinaria en la comprobación de los ajustes valorativos derivados del art. 36.2 LME<sup>504</sup>.

Es más, en caso de emitirse un informe ajustado a las normas técnicas de auditoría, este podría llegar a confundir a los socios y demás sujetos legitimados para su consulta. Si los administradores no incluyeran los ajustes valorativos, que conforme al art. 36.2 LME están obligados a realizar, el informe sería favorable, generando una falsa apariencia de que la imagen reflejada en el balance de fusión se adecúa al valor razonable del patrimonio de la sociedad. Si, por el contrario, los administradores incluyeran las modificaciones de valoración, el auditor tendría tres opciones: incluir las modificaciones en salvedades (considerándolas amparadas en una excepción legal), denegar su opinión o emitir una opinión negativa en atención a la importancia de las modificaciones incluidas. En los escenarios anteriores, es improbable que los socios interpreten que la opinión del auditor responde a que el balance de fusión ha sido ajustado, de forma correcta, a su valor razonable<sup>505</sup>.

---

la legislación mercantil, el PGC y las normas de desarrollo de este último emitidas por el ICAC, así como el resto de la normativa contable española que resulte aplicable.

<sup>504</sup> V. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., p. 122.

<sup>505</sup> Sobre las dificultades que encuentra el auditor al verificar el balance de fusión conforme a las normas técnicas de auditoría v. LARRIBA DÍAZ-ZORITA, A., “Responsabilidad del auditor...”, ob. cit., pp. 15-17; y LARRIBA DÍAZ-ZORITA, A., “Problemas de valoración...”, 2001, ob. cit., pp. 190-195.

Entendemos que la auditoría del balance de fusión no constituye una auditoría de cuentas anuales, de las cuales no forma parte. Se corresponde más bien con la verificación de *otros estados financieros o documentos contables*<sup>506</sup> a la que se refiere el art. 1.2 LAC<sup>507</sup> y el art. 2.2 RLAC<sup>508</sup>. Como tal, le es aplicable el marco normativo de información financiera, pero en tanto el ICAC no desarrolle normas técnicas específicas para la comprobación de los ajustes valorativos derivados del art. 36.2 LME, se mantendrán las dificultades aludidas. Mientras no se desarrolle una normativa específica entendemos que, el informe de auditoría debe reflejar una opinión técnica del auditor adecuada a la fusión y a la finalidad que persigue el balance de fusión<sup>509</sup>. Deberá verificar y dictaminar si el balance de fusión expresa la imagen fiel<sup>510</sup> sin que la aplicación estricta de las normas técnicas de auditoría sobre los ajustes valorativos derivados de la observancia del art. 36.2 LME pueda justificar una opinión negativa o la denegación de esta.

---

<sup>506</sup> V. SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, ob. cit., pp. 197-198; ROMERO FERNÁNDEZ, J. A., *El derecho de información...*, ob. cit., p. 302; y FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., p. 122.

<sup>507</sup> Art. 1.2 LAC: “Se entenderá por auditoría de cuentas la actividad consistente en la revisión y verificación de las cuentas anuales, así como de otros estados financieros o documentos contables, elaborados con arreglo al marco normativo de información financiera que resulte de aplicación, siempre que dicha actividad tenga por objeto la emisión de un informe sobre la fiabilidad de dichos documentos que pueda tener efectos frente a terceros”.

<sup>508</sup> Reglamento de desarrollo de la LAC aprobado por el Real Decreto 1517/2011 de 31 de octubre.

<sup>509</sup> Como señalaron SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, ob. cit., p. 198; y ROMERO FERNÁNDEZ, J. A., *El derecho de información...*, ob. cit., p. 302.

<sup>510</sup> El art. 4 LAC diferencia las dos modalidades de auditoría previstas en la Ley, la auditoría de las cuentas anuales y la de otros estados financieros o documentos contables. Con respecto a la auditoría de otros estados financieros o documentos contables establece lo siguiente: “La auditoría de otros estados financieros o documentos contables, que consistirá en verificar y dictaminar si dichos estados financieros o documentos contables expresan la imagen fiel o han sido preparados de conformidad con el marco normativo de información financiera expresamente establecido para su elaboración.

*Lo establecido en esta Ley sobre los trabajos e informes de auditoría de las cuentas anuales será de aplicación, con la correspondiente adaptación, a los trabajos e informes de auditoría de otros estados financieros o documentos contables”* (art. 4.2 LAC).



## **CAPÍTULO VIII. EL BALANCE DE FUSIÓN EN LA FASE DECISORIA**

### **1. EL DERECHO DE INFORMACIÓN SOBRE EL BALANCE DE FUSIÓN EN LA FASE PREVIA AL ACUERDO Y LA INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA SOBRE LAS MODIFICACIONES PATRIMONIALES IMPORTANTES**

#### **1.1. Inserción en la web o puesta a disposición del balance de fusión con anterioridad a la convocatoria de la junta**

El balance de fusión forma parte de la información documental previa a la adopción del acuerdo de fusión regulada en el art. 39 LME. Como tal, debe ser insertado en la página web corporativa o, en caso de no disponer de una web social conforme a lo dispuesto en el art. 11 bis LSC, puesto a disposición de los legitimados, que figuran en el art. 39.1 LME, en el domicilio social junto con el proyecto de fusión y el resto de los documentos enumerados en el citado artículo, en ambos supuestos desde antes de la publicación o comunicación individual de la convocatoria.

Aunque nos hayamos referido anteriormente al balance de fusión en singular, para designar la institución jurídica en abstracto, lo cierto es que el objeto material del derecho de información sobre el balance de fusión, recogido en el art. 39.1.5.º LME, lo constituyen los balances de cada una de las sociedades participantes en la fusión. Cada sociedad debe poner a disposición de sus socios, y demás sujetos enumerados en el art. 39 LME relacionados con la sociedad, ya sea a través de la web o en el propio domicilio social, los balances de fusión de todas las sociedades que proyectan fusionarse. Sin la comparación de todos los balances, no se podría llegar a conocer la situación patrimonial en conjunto de las sociedades, lo que impediría prever las posibles consecuencias económicas de la fusión sobre los intereses de los distintos potenciales afectados. Junto a estos, además, se tendrán que incluir los correspondientes informes de auditoría,

cuando fueran exigibles. Por otro lado, hay que tener presente que, desde la inclusión del apartado tercero del art. 36 LME por el RDL 9/2012, de 16 de marzo, la función del balance de fusión puede ser asumida por el informe financiero semestral, con carácter sustitutivo, cuando la sociedad sea cotizada y “*sus valores estén ya admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en un mercado regulado domiciliado en la Unión Europea*” (art. 36.3 LME).

Respecto al objeto material del derecho de información sobre el balance de fusión, nos resta tratar una cuestión que en la actualidad puede considerarse resuelta, pero todavía es susceptible de generar confusión. Nos referimos a la supuesta condición que introduce el art. 39.1.5.º LME para que surja el deber de inserción o puesta a disposición del balance de fusión, la de que este sea “*distinto del último balance anual aprobado*”. El sentido de dicha condición, lejos de excluir el balance anual adoptado como balance de fusión del derecho de información documental previo al acuerdo de fusión<sup>511</sup>, es impedir una reiteración innecesaria. El art. 39.1.5.º LME solo se refiere al balance de fusión distinto del balance anual porque este último ya es exigido por el art. 39.1.4.º LME. El último balance anual aprobado forma parte de las cuentas anuales del ejercicio anterior a la fusión, por lo que debe ser insertado en la web o puesto a disposición de los socios y demás legitimados para su consulta junto con las cuentas anuales, informes de gestión y, en su caso, los correspondientes informes de auditoría de los tres últimos ejercicios (art. 39.1.4.º LME). Así pues, cuando el balance de fusión sea el balance específicamente formulado para la fusión, o el último balance de ejercicio con modificaciones valorativas en función del valor razonable, se tratará de un balance distinto del último balance anual aprobado y entrará dentro de la información documental previa al acuerdo en virtud del art. 39.1.5.º LME. Cuando el balance de fusión sea el último balance de ejercicio, sin modificaciones valorativas, también formará parte de la información documental previa al acuerdo, pero en aplicación del art. 39.1.4.º LME<sup>512</sup>.

---

<sup>511</sup> Así lo interpretaron algunos autores bajo la LSA de 1989. V. LÁZARO SÁNCHEZ, E. J., “Comentario del art. 239”, ob. cit., p. 2297; y ALONSO ESPINOSA, F. J., “Fusión y escisión...”, ob. cit., p. 22.

<sup>512</sup> CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., pp. 272-273, resolvieron en este mismo sentido la cuestión de la supuesta exclusión del último balance anual aprobado de la información documental previa al acuerdo de fusión, pero en referencia al art.

Los destinatarios de la información ofrecida por el balance de fusión, según el art. 39.1 LME, son los socios, obligacionistas, titulares de derechos especiales y representantes de los trabajadores. Nuestro legislador, al incorporar el contenido de la Tercera Directiva en nuestro ordenamiento, amplió considerablemente el número de destinatarios, que en la norma comunitaria eran únicamente los accionistas (art. 11.1 Tercera Directiva)<sup>513</sup>. Aun así, algunos autores echaron en falta la inclusión de los acreedores en general, habida cuenta de que los obligacionistas, siendo una clase especial de acreedores<sup>514</sup>, sí fueron incorporados al círculo de destinatarios de la información del art. 39.1 LME. Esta omisión podría encontrar justificación en que los acreedores tienen reconocido el derecho a obtener el texto del acuerdo y el balance de fusión con posterioridad a la aprobación de la operación (art. 43 LME), pues su derecho de información está enfocado a decidir sobre el ejercicio del derecho de oposición frente a la fusión acordada (art. 44 LME)<sup>515</sup>. El derecho de oposición es igualmente reconocido a los obligacionistas (art. 44.2 LME), quienes sí figuran entre los destinatarios de la información previa al acuerdo, pero la inclusión de estos entre los destinatarios

---

238.1 LSA de 1989, en sus apartados d) y e), cuya redacción era similar a la del vigente art. 39.1 LME, en sus apartados 4.º y 5.º.

<sup>513</sup> La ampliación de los sujetos destinatarios, junto a la inclusión de facultades informativas y exigencias adicionales a las contempladas en la Directiva, ha sido vista por parte de nuestra doctrina como un factor que podría ir en contra de las necesidades empresariales por sobrecargar con exigencias informativas, no reconocidas en países de nuestro entorno, el régimen de la fusión. V. PÉREZ TROYA, A., *La tutela del...*, ob. cit., p. 343.

<sup>514</sup> Parte de la doctrina se mostró contraria a la decisión del legislador de limitar el derecho de información del art. 238 LSA de 1989 a los obligacionistas, en lugar de extenderlo a todos los acreedores en general, pues de esta forma solo se permitía a los acreedores conocer el contenido del acuerdo y del balance (art. 242 LSA de 1989) y no el del resto de documentos, que les permitirían formarse una mejor opinión sobre la decisión de ejercer o no el derecho de oposición. V. VARA DE PAZ, N., "La protección de los acreedores en la fusión y escisión de sociedades" en ALONSO LEDESMA, C., ALONSO UREBA, A., ARROYO MARTÍNEZ, I., *et al.*, *Derecho Mercantil de la Comunidad Económica Europea: estudios en homenaje a José Girón Tena*, Madrid, 1991, p. 1115. En el mismo sentido v. SEQUEIRA MARTÍN, A., "Fusión", ob. cit., p. 172; EMBID IRUJO, J. M., "Comentario del art. 238", ob. cit., p. 2277; RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., "Escisión", ob. cit., p. 171; GUASCH MARTORELL, R., *La escisión de...*, ob. cit., pp. 287-299; ESCRIBANO GAMIR, R.C. *La protección de los acreedores sociales frente a la Reducción del Capital Social y a las Modificaciones Estructurales de las Sociedades Anónimas*, Aranzadi, Pamplona, 1998, pp. 436-440; y ESTEBAN RAMOS, L. M., *Los acreedores sociales...*, ob. cit., p. 213. CERDÁ ALBERO, F., *Escisión de la...*, ob. cit., pp. 323-324, nota 82, por el contrario, considera acertada la decisión del legislador y sostiene que a los acreedores les interesa obtener el texto íntegro del acuerdo y el balance de fusión, pero no el resto de los documentos.

<sup>515</sup> MARTÍ MOYA, V., *El procedimiento de...*, ob. cit., p. 91, considera que la configuración del derecho de información de los acreedores en la fusión es coherente con las facultades que le son reconocidas en el procedimiento, pues se ven limitadas a la posibilidad de oponerse a la fusión, tras su aprobación, sin que se les reconozca facultad alguna con anterioridad.

de la información previa al acuerdo podría responder a que la aprobación de la asamblea de obligacionistas de la fusión impide que puedan ejercer el derecho de oposición<sup>516</sup>.

El art. 39.1 LME prevé dos medios distintos de ofrecer a sus destinatarios la información documental, si bien no son alternativos u opcionales, sino que uno es subsidiario con respecto al otro<sup>517</sup>. La utilización de uno u otro depende de que la sociedad disponga de una página web que reúna los requisitos establecidos en el art. 11 bis LSC. Si es así, los administradores tienen el deber de insertar en dicha página web los documentos enumerados en el art. 39.1 LME y esta debe facultar a los destinatarios de la información el descargar e imprimir los documentos.

En caso de que la sociedad no disponga de página web, y solo en tal supuesto <sup>518</sup>, los administradores deben poner a disposición de los socios, obligacionistas, titulares de derechos especiales y representantes de los trabajadores, en el domicilio social, los balances de fusión de cada una de las sociedades participantes (tanto si se trata del balance integrado en las cuentas anuales, en virtud del art. 39.1.4.º LME, como si es un balance distinto, *ex art. 39.1.5.º LME*), junto con el resto de documentos. La puesta a disposición de la información previa al acuerdo de fusión, cuando no se realiza mediante la inserción en la página web, se concreta en tres opciones entre las que pueden decidir libremente sus destinatarios<sup>519</sup>.

El art. 39.2 LME permite examinar el balance y demás documentos en el domicilio social, obtener una copia íntegra de cada documento, que entendemos

---

<sup>516</sup> ESCRIBANO GAMIR, R.C. *La protección de...*, ob. cit., p. 437, afirma que los obligacionistas tienen derecho a obtener la información con anterioridad a la adopción del acuerdo porque la aprobación por la asamblea de obligacionistas de la fusión elimina la facultad de ejercer el derecho de oposición por parte de estos, frente a los acreedores en general que no ven limitado su derecho de oposición por decisión del resto de acreedores.

<sup>517</sup> V. GONZÁLEZ-MENESES, M. y ÁLVAREZ, S., *Modificaciones estructurales de...*, ob. cit., p. 196.

<sup>518</sup> En relación con la Directiva 2009/109/CE, que introdujo un nuevo apartado en el art. 11 Tercera Directiva, por el que se permitió la remisión de la información documental a través del correo electrónico, si el socio accedía a ello, MARTÍNEZ MARTÍNEZ, M., “La fase decisoria...”, ob. cit., p. 539, advierte que el derecho a solicitar entrega o envío de una copia de los documentos (independientemente de si es en papel o por medio electrónico) está condicionado a que la sociedad no disponga de página web.

<sup>519</sup> Sobre la facultad de decidir de los socios entre las distintas opciones previstas en el art. 39.2 LME v. GONZÁLEZ-MENESES, M. y ÁLVAREZ, S., *Modificaciones estructurales de...*, ob. cit., p. 197.



deberá ser entregada también en el domicilio social, y recibir el envío de la copia de cada ejemplar. La regulación del derecho de información previo al acuerdo de fusión en este punto es idéntica a la prevista para la modificación de los estatutos sociales, en el art. 287 LSC, y similar a la de la aprobación de las cuentas anuales, art. 272.2 LSC. Aunque en este último supuesto solo se reconoce expresamente el derecho a “*obtener*” los documentos que serán objeto de aprobación y, en su caso, el informe de gestión y el de auditoría<sup>520</sup>.

En virtud del art. 39.2 LME, si se opta por examinar la información en el domicilio social, además, se podrá solicitar la entrega de una copia de los ejemplares o el envío de estos, en ambos casos con carácter gratuito. Es decir, el examen de la documentación *in situ* no impide el ejercicio de cualquiera de las otras dos opciones, la entrega o envío de la copia, pues son precedidas de la locución copulativa “*así como*”<sup>521</sup>. Sin embargo, la posibilidad de recibir la copia mediante entrega y la del envío se presentan como opciones alternativas, debiendo optar entre la una “o” la otra. Por tanto, el solicitar la entrega de una copia de los ejemplares en el propio domicilio social excluye la posibilidad de solicitar el envío de estos y viceversa. La solución a la que llega el legislador es razonable y no limita el derecho de información, pues si el interesado examina los documentos en el domicilio social tiene sentido que, además, solicite la entrega

---

<sup>520</sup> BOQUERA MATARREDONA, J., “Aprobación de las cuentas anuales y derecho de información del socio en la sociedad anónima y en la sociedad de responsabilidad limitada” en *Derecho de sociedades: libro homenaje al profesor Fernando Sánchez Calero*, vol. 2, McGraw-Hill, España, 2002, p. 2077, señala que ante el silencio del legislador sobre la forma en que debe ofrecerse la información serán los estatutos los que determinen cómo podrá ser ejercido el derecho a obtener la información documental en la aprobación de las cuentas anuales. En la jurisprudencia del TS se ha puesto de relieve que el art. 272.2 LSC (y anteriormente el 212.2 LSA de 1989) establece la información mínima que debe ser puesta a disposición de los socios antes de la aprobación de las cuentas anuales, lo que corresponde facilitar a los administradores. Igualmente, se ha reiterado por el Alto Tribunal que el socio tiene derecho a “*examinar y obtener*” los documentos y que, en caso de ser remitidos por vía telemática, debe hacerse con carácter inmediato y de forma gratuita. V. STS (Sala de lo Civil, Sección 1.ª) 846/2011 de 21 de noviembre de 2011 (RJ\2012\3395) FJ 2; STS (Sala de lo Civil, Sección 1.ª) 830/2011 de 24 de noviembre de 2011 (RJ\2012\572) FJ 5; STS (Sala de lo Civil, Sección 1.ª) 741/2012 de 13 de diciembre de 2012 (RJ\2013\374) FJ 2; y STS (Sala de lo Civil, Pleno) 531/2013 de 19 de septiembre de 2013 (RJ\2013\6401) FJ 4.

<sup>521</sup> Según SANTOS, V., “La escisión de...”, *ob. cit.*, p. 246, el derecho a examinar la información, por un lado, y el de obtener entrega o envío, por el otro lado, constituyen derechos o facultades concurrentes y, en ningún caso, alternativas o excluyentes por ser precedidas de “*así como*”. En el mismo sentido v. SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, *ob. cit.*, p. 174; ESCRIBANO GAMIR, R.C. *La protección de...*, *ob. cit.*, p. 439; y ROMERO FERNÁNDEZ, J. A., *El derecho de información...*, *ob. cit.*, p. 262. En contra v. ROJO, A., “La escisión de sociedades”, en ALONSO UREBA, A., CHICO ORTIZ, J.M. y FERNÁNDEZ LUCAS, F. (coords.), *La reforma del Derecho español de sociedades de capital*, Madrid, 1987, p. 700.

de una copia o su envío a la dirección que indique para poder leerlos con mayor detenimiento fuera del domicilio social. Una vez ha obtenido una copia de los ejemplares, ya sea por entrega o envío, en principio no se ve mermado su derecho si se deniega la obtención de nuevas copias, a través de distintas vías, y la sociedad queda liberada de la obligación de realizar y entregar o enviar reiteradas copias a un mismo individuo.

A diferencia del supuesto de inserción en la página web, cuando los documentos sean puestos a disposición de los destinatarios de la información para su examen, entrega o envío, se requiere la solicitud del interesado para poder ejercer el derecho de información (art. 39.2 LME). Los administradores deben poner a disposición de los sujetos señalados en el art. 39.1 LME los documentos enumerados en el mismo precepto y hacer constar en la publicación o comunicación individual de la convocatoria el derecho de examen, entrega o envío de la copia de cada uno de los ejemplares (art. 40.2 LME), pero son los propios titulares del derecho de información quienes deben realizar la correspondiente solicitud para poder ejercerlo.

El modo de instar el ejercicio del derecho de información es libre, pudiendo elegir el interesado “*cualquier medio admitido en Derecho*” (art. 39.2 LME), también oralmente<sup>522</sup>, si bien es cierto que, en caso de incumplimiento, deberá probar la vulneración del derecho, por lo que es conveniente que emplee un medio que le permita demostrar el haber cursado la solicitud<sup>523</sup>. Dado que el legislador reconoce la facultad de solicitar el ejercicio del derecho de información por cualquier medio, con la única condición de ser válido conforme a derecho, queda vedado que cualquier órgano de la sociedad, incluso por disposición estatutaria, pueda limitar su ejercicio estableciendo algún tipo de requisito formal para cursar la solicitud que no esté adecuadamente justificado, debiendo ser razonable y pertinente. Por ejemplo, podría requerirse, como parte del contenido de la solicitud, que se indique si se desea examinar y/o recibir entrega o envío de la copia de los documentos. Tal requisito se justificaría en que el sentido de la exigencia de la iniciativa por parte del titular del derecho en este supuesto, y no

---

<sup>522</sup> En este sentido, aunque en relación con la solicitud de información documental en la aprobación de las cuentas anuales, v. MARTÍNEZ MARTÍNEZ, M., *El derecho de información del accionista en la sociedad anónima*, McGraw-Hill, Madrid, 1999, p. 66.

<sup>523</sup> ROMERO FERNÁNDEZ, J. A., *El derecho de información...*, ob. cit., p. 267.

en el de la inserción en la página web, responde a que la Ley contempla tres formas de ejercitarlo, entre las que debe optar el interesado.

El derecho de información sobre el balance de fusión nace desde el momento de la publicación de la convocatoria<sup>524</sup>, como se desprende de los arts. 39.1 y 40.2 LME, aunque de forma un tanto confusa. Según el citado precepto, el balance y el resto de documentos deben ser insertados en la página web o puestos a disposición de sus destinatarios con anterioridad a la publicación o comunicación individual de la convocatoria (“*Antes de la publicación del anuncio de convocatoria...*”, art. 39.1 LME). Podría parecer que esto supone adelantar el momento en el que el derecho puede ser ejercido, en comparación con supuestos similares, como el de la aprobación de las cuentas anuales, en el que se reconoce el derecho “*A partir de la convocatoria...*” (art. 272. LSC), o, en la modificación de los estatutos, en el que solo se establece que los socios deben ser informados de su derecho en el anuncio de la convocatoria (art. 287 LSC). Sin embargo, entendemos que no se produce tal anticipación y que el derecho de información surge a partir de la convocatoria, en la que debe hacerse constar el derecho de información previo al acuerdo (art. 40.2 LME), como en los supuestos regulados en los arts. 272.2 y 287 LSC. Lo que pretende el legislador, al determinar que la información esté disponible antes de la convocatoria, es asegurar que, desde el momento en que esta sea anunciada o comunicada, los destinatarios de la información ya puedan ejercer su derecho sin más demora<sup>525</sup>. Dado que los documentos deben ser insertados en la web o puestos a disposición antes de la convocatoria, puede mediar un plazo mayor o menor, en función de la actuación de los administradores, entre la inserción o puesta a disposición de los documentos y la publicación o comunicación de la convocatoria. Durante ese plazo, los destinatarios de la información podrán consultar los documentos (antes de la convocatoria), si lo facilitan los administradores. No obstante, es a partir de la publicación del anuncio en la web corporativa, o desde la primera publicación del anuncio en el BORME o en el diario, cuando el deber resulta exigible frente al

---

<sup>524</sup> CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., pp. 271-272;

<sup>525</sup> En este sentido v. IGLESIAS-RODRÍGUEZ, P., “El derecho de información del socio y otros interesados en las modificaciones estructurales”, en ROJO, A., CAMPUZANO LAGUILLO, A. B., CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A. (coords), *Las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Thomson-Reuters Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2015, p. 281.

órgano de administración de la sociedad<sup>526</sup>. A partir de la publicación de la convocatoria, es cuando se puede constatar si los administradores han cumplido con su deber de ofrecer la información conforme a lo estipulado en el art. 39 LME y si se ha visto vulnerado el correlativo derecho de información de sus destinatarios. El incumplimiento del deber por los administradores podría servir de base para la impugnación del acuerdo o de la propia fusión<sup>527</sup>, sin perjuicio de su eventual responsabilidad.

Cuando la convocatoria es comunicada individualmente a los socios, entendemos que tampoco es necesario esperar a que sea notificada al último de los socios, sino que cualquiera de los interesados puede hacer valer su derecho desde que se comunica el anuncio de la convocatoria al primero de los socios. Si la información tiene que estar disponible desde antes de la convocatoria (art. 39.1 LME) y en la comunicación se debe hacer constar el derecho de información (art. 40.2 LME), nada impide que cualquier socio ejerza el derecho desde que recibe la comunicación. Ni siquiera parece que cada socio deba esperar a recibir su correspondiente comunicación, ya que desde antes de iniciar el proceso de comunicación de la convocatoria debe haberse insertado la información en la web o haber sido puesta a disposición de sus destinatarios en el domicilio social. Por

---

<sup>526</sup> En relación con el art. 238.1 LSA de 1989, algunos autores llegaron a una conclusión distinta a la nuestra, considerando que el derecho solo era ejercitable a partir de que existiera una completa publicación de la convocatoria. Eso suponía que el derecho de información en la fusión no nacía hasta la realización del último de los anuncios de la convocatoria previstos en la Ley, v. SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, ob. cit., pp. 173-174; y ESCRIBANO GAMIR, R.C. *La protección de...*, ob. cit., p. 439. Por el contrario, CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 231, también en relación con la LSA de 1989, señalaron que el derecho de información nacía desde la publicación del primero de los anuncios, como determinó la DGRN. V. fundamento de derecho cuarto de la RDGRN de 18 de febrero de 1998 (RJ\1998\1117): “Si en los anuncios de convocatoria de la Junta ha de hacerse constar, según exige el apartado c) de dicha norma, el derecho de todos los socios a examinar en el domicilio social o recabar la entrega o el envío gratuito de dicho informe, claramente se infiere que su fecha ha de ser, cuando menos, la misma que la del primero de los anuncios de la convocatoria, pues nada obsta a que cualquier accionista se persone en el domicilio social ese mismo día recabando la información a que tiene derecho”. En este sentido, pero en relación con la LME, v. MARTÍNEZ MARTÍNEZ, M., “La fase decisoria...”, ob. cit., p. 538. En la actualidad el art. 39.1 LME se expresa de una forma que, a nuestro modo de ver, no da lugar a las dudas que se plantearon sobre el nacimiento del derecho de información documental ex art. 238.1 LSA de 1989. El art. 238.1 LSA de 1989 establecía que los documentos informativos debían ser puestos a disposición de sus destinatarios “al publicar la convocatoria de la Junta” y esta no se entendía plenamente realizada hasta que tenía lugar el último de los anuncios. El art. 39.1 LME, por el contrario, exige que sean insertados en la web o puestos a disposición de sus destinatarios “antes de la publicación del anuncio de convocatoria” o, en su caso, “de la comunicación individual a los socios”. Lo que conlleva que el derecho sea exigible desde la primera publicación.

<sup>527</sup> SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, ob. cit., p. 176.

lo que un socio podría ejercer el derecho antes de recibir la comunicación, si tiene constancia de que ya se ha iniciado la comunicación de la convocatoria.

Como ya hemos comentado anteriormente, la LME deja sin resolver una importante cuestión en relación con los demás destinatarios de la información documental del art. 39.1 LME. El art. 40.2 LME establece como destinatarios de la convocatoria mediante comunicación individual exclusivamente a los socios, pero aun así exige que se haga constar en la comunicación el derecho de información que asiste tanto a socios como a las demás categorías de destinatarios. El problema que se plantea es a partir de qué momento pueden exigir el cumplimiento de su derecho de información dichos sujetos y, sobre todo, cómo pueden llegar a conocer que la sociedad planea someter a deliberación la fusión y que tienen derecho a acceder a la información que se les reconoce para la tutela de sus intereses.

La respuesta a la primera cuestión es similar a la que hemos dado en relación con los socios: no es necesario que les sea comunicada la convocatoria para ejercer el derecho de información. El derecho les es reconocido por el art. 39.1 LME y su comunicación únicamente persigue facilitar el ejercicio de este<sup>528</sup>, por lo que entendemos que pueden hacer uso del derecho de información desde que se inicia el proceso de comunicación de la convocatoria. Ahora bien, respecto al cómo conocerán la existencia de la convocatoria y el reconocimiento de su derecho, consideramos que lo más sensato es extender la comunicación individual a los obligacionistas, titulares de derechos especiales y representantes de los trabajadores. Aunque lo cierto es que no se trata de una obligación que la LME imponga a la sociedad, por lo que, conforme a la legislación vigente, la falta de comunicación de la convocatoria, con referencia expresa al derecho de información, a los sujetos distintos de los socios que figuran en el art. 39.1 LME

---

<sup>528</sup> En la redacción originaria del art. 40.2 LME, la comunicación individual de la convocatoria solo iba dirigida a los socios, al igual que en la actualidad, pero difería de la redacción actual en que en el contenido del anuncio o de la comunicación individual de la convocatoria no se requería hacer constar el derecho de información de los representantes de los trabajadores ( sí el de socios, obligacionistas y titulares de derechos especiales) que les asistía como a los demás destinatarios conforme al art. 39 LME. Sin embargo, tal omisión en el contenido de la convocatoria exigido por la Ley no podía ser interpretada como una exclusión de los representantes de los trabajadores del derecho de información. Es decir, el hecho de que no fueran destinatarios de la comunicación individual, o que no se hiciese mención a su derecho de información en la publicación, de la convocatoria no debía impedir el ejercicio de su derecho de información un mes antes de la junta. V. MARTÍNEZ MARTÍNEZ, M., “La fase decisoria...”, ob. cit., p. 549.

no parece que pueda acarrear ningún tipo de consecuencia jurídica, ya sea la invalidez del acuerdo o el resarcimiento, en su caso, del daño.

La Ley establece cuándo nace el derecho de información en la fusión, pero no hasta qué momento es reconocido. Dada su vinculación con la deliberación sobre el acuerdo de fusión, sin perjuicio de su autonomía con respecto al derecho de voto<sup>529</sup>, debe entenderse que el derecho de información del art. 39 LME se reconoce hasta la celebración de la junta que resuelva sobre la fusión<sup>530</sup>, inclusive durante la reunión. Sin perjuicio, claro está, de que la sociedad decida extender el plazo para el ejercicio del derecho de información más allá de la adopción del acuerdo. Lo anterior es aplicable tanto en el supuesto en el que la información sea ofrecida en la página web como en las restantes formas de ejercicio del derecho de información previstas en el art. 39 LME (es decir, el examen, entrega y envío del balance de fusión). Sea cual sea la forma en la que se ofrezca la información el derecho debe ser reconocido durante el mismo plazo pues no constituyen derechos diferentes, sino que son distintas vías de ejercicio del mismo derecho de información. En el supuesto específico de la inserción de los documentos en la página web, el art. 11 ter, en su apartado tercero, establece el deber de los administradores de mantener los documentos insertados ininterrumpidamente<sup>531</sup> durante el plazo fijado en la Ley, que en este caso será desde la convocatoria hasta la finalización de la reunión.

El derecho de información en su modalidad de envío de la copia de los documentos plantea otra serie de cuestiones en atención a las características del medio utilizado. Por un lado, el hecho de que deba solicitarse el envío a los

---

<sup>529</sup> Sobre la relación existente entre el derecho de información documental y el derecho de voto, manteniendo el primero su carácter autónomo con respecto al segundo v. MARTÍNEZ MARTÍNEZ, M., *El derecho de...*, ob. cit., pp. 140-141; y ROMERO FERNÁNDEZ, J. A., *El derecho de información...*, ob. cit., pp. 79 y ss.

<sup>530</sup> El derecho de información sobre la generalidad de los documentos enumerados en el art. 39.1 LME se inicia con la convocatoria y finaliza con la celebración de la junta. V. CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 272; y ESCRIBANO GAMIR, R.C. *La protección de...*, ob. cit., p. 439.

<sup>531</sup> Sobre el deber de los administradores de mantener la información insertada en la página web corporativa y el acceso continuado durante el plazo que establezca la Ley, así como las consecuencias derivadas de la interrupción temporal del acceso v. DÍAZ MORENO, A., “Cómo crear y gestionar su web corporativa” [<https://www.ga-p.com/>], 2012, pp. 20-23; y BOQUERA MATARREDONA, J., “La página web corporativa de las sociedades cotizadas”, en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., QUIJANO GONZÁLEZ, J., ALONSO UREBA, A., VELASCO SAN PEDRO, L. A., ESTEBAN VELASCO, G. (dirs.), *Sociedades Cotizadas y Transparencia en los Mercados*, T. I, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2019, pp. 652-654.

administradores implica que necesariamente tendrá que transcurrir un tiempo entre la solicitud y la respuesta de estos cursando el correspondiente envío. Por otro lado, a lo anterior habría que añadir que, en función del medio a través del cual se dé traslado a los documentos, también podría ampliarse el tiempo desde que se realiza la solicitud hasta que los interesados reciban los documentos. En relación con la primera cuestión, los administradores deberán responder tan pronto como les sea posible, en un plazo razonablemente breve y según las circunstancias<sup>532</sup>. En cuanto a lo segundo, depende de si el medio utilizado es el correo postal o un medio de comunicación electrónico. Si se emplea el correo postal y la solicitud es realizada en una fecha excesivamente próxima a la celebración de la junta, es posible que la recepción del envío antes de la reunión de la junta sea materialmente imposible. En tal supuesto, los administradores no habrían incumplido su deber ni el derecho de información se vería vulnerado, por la propia falta de diligencia en el ejercicio del derecho por parte del destinatario<sup>533</sup> o, en su caso, de buena fe<sup>534</sup>.

---

<sup>532</sup> SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, ob. cit., pp. 174-175, relacionó el derecho a obtener el envío de los documentos informativos en la fusión con el art. 212.2 LSA de 1989 que establecía el derecho de cualquier accionista a obtener de la sociedad, “*de forma inmediata y gratuita*”, los documentos que habían de ser aprobados en la junta en la que se sometiera a votación la aprobación de las cuentas, además del informe de auditoría. Tanto en la fusión (art. 240 LSA de 1989) como en la aprobación de las cuentas (art. 212 LSA de 1989) este derecho debía ser satisfecho con carácter inmediato y gratuito. En la actualidad el art. 272.2 LSC recoge el mismo derecho que el derogado art. 212 LSA de 1989, pudiendo sostenerse aún la analogía planteada por el citado autor entre este y su homólogo derecho reconocido en la fusión (art. 39.2 LME).

<sup>533</sup> Al respecto v. ROMERO FERNÁNDEZ, J. A., *El derecho de información...*, ob. cit., p. 267.

<sup>534</sup> En relación con la exigencia de comunicación *inmediata* de la información documental en la aprobación de las cuentas anuales (bajo la LSA de 1989), se ha indicado que la interpretación del deber de los administradores debe ser moderada en función de las circunstancias, para lo que deben servir “*las implicaciones de la buena fe en el ejercicio de los derechos*”, MARTÍNEZ MARTÍNEZ, M., *El derecho de...*, ob. cit., p. 66. Sobre esta cuestión v., asimismo, BOQUERA MATARREDONA, J., “Aprobación de las cuentas...”, ob. cit., p. 2076. Con respecto a las implicaciones de la actuación del socio en el ejercicio del derecho de información documental en la aprobación de las cuentas anuales, resulta de interés la STS (Sala de lo Civil, Sección 1.ª) 741/2012 de 13 de diciembre de 2012 (RJ\2013\374). En los antecedentes de hecho de la citada sentencia consta que el socio demandó el envío de la información documental veintiocho días antes de la reunión y esta le fue remitida por burofax seis días antes de la celebración de la junta, si bien no pudo ser entregado el burofax hasta un día después de la reunión. En el FJ 3, de la comentada sentencia se resuelve que: “*No es cierto que sea intrascendente la razón por la que la documentación suplicada no llegó a su destino a tiempo para cumplir su función, dado que, como hemos indicado, el deber de colaboración en la recepción que pesa sobre el destinatario permite poner a su cargo los efectos del fracaso de la comunicación cuando, de forma paralela a lo que previene el artículo 1262 del Código Civil ( LEG 1889, 27 ) para la perfección de los contratos entre ausentes, «no pueda ignorarla sin faltar a la buena fe»*”. Por último, nos parece oportuno recordar la doctrina del TS en relación con la sujeción del derecho de información (en sentido estricto) del socio en la aprobación de las cuentas anuales, como todo derecho, al límite de su ejercicio abusivo. V. la STS (Sala de lo Civil, Sección 1.ª) 204/2011 de 21 de marzo de 2011

El referido problema no se plantea cuando el medio utilizado es electrónico debido a su inmediatez, a excepción de casos extremos, que podrían ser considerados un abuso del derecho, como el realizar la solicitud pocas horas antes de la reunión. La cuestión en la comunicación a través de medios electrónicos reside en cómo se debe aceptar que las comunicaciones puedan realizarse de esa forma. El art. 11 quáter LSC exige la aceptación, individual, del socio para que la sociedad le pueda remitir información por medios electrónicos. Dado que no hay ningún precepto que nos indique qué requisitos se deben cumplir para que la comunicación se lleve a cabo por medios electrónicos, consideramos que lo más razonable es que quien ejerza el derecho, ya sea un socio o cualquier otro legitimado en virtud del art. 39.1 LME, indique en la propia solicitud de información el medio y dirección en la que desea recibir los documentos<sup>535</sup> o que sean los propios administradores quienes demanden las correspondientes indicaciones tras la recepción de la solicitud.

## **1.2. Información complementaria sobre las modificaciones patrimoniales importantes ocurridas hasta la deliberación sobre el acuerdo de fusión**

Dentro de la información previa a la adopción del acuerdo, los balances de fusión de las distintas sociedades participantes son los documentos que reflejan el valor y composición del patrimonio referidos a una fecha más próxima a la deliberación y, por tanto, contienen una información más actual que el resto de documentos informativos de carácter contable (en concreto los contenidos en el art. 39.1.4.º LME). No obstante, la dilación del proceso de fusión puede conllevar que la imagen plasmada en los referidos documentos se haya desviado significativamente de la realidad en el momento de deliberar sobre la fusión por el desarrollo de la actividad empresarial o incluso por causas externas a la propia sociedad.

---

(RJ\2011\2890) FJ 2: “Además de las limitaciones específicas impuestas por la legislación societaria, como en todos los derechos subjetivos, constituye un límite genérico su ejercicio abusivo cuando concurren los requisitos precisos para el abuso del derecho...”. La citada doctrina fue reiterada en la STS (Sala de lo Civil, Pleno) 531/2013 de 19 de septiembre de 2013 (RJ\2013\6401) FJ 4.

<sup>535</sup> MARTÍNEZ MARTÍNEZ, M., “La fase decisoria...”, ob. cit., p. 539, considera que la remisión de los documentos puede realizarse por medios de comunicación electrónicos, que aseguren la recepción por el destinatario, si el solicitante facilita una dirección al efecto y se identifica personalmente y como sujeto legitimado.



Como ya se ha destacado anteriormente, la LME permite que la fecha de cierre del balance de fusión sea fijada hasta seis meses antes de la fecha del proyecto, si se trata del último balance de ejercicio aprobado (art. 36.1 LME), y el proyecto de fusión debe ser aprobado por las juntas generales de las sociedades participantes dentro de los seis meses posteriores a su suscripción por los administradores (art. 30.3 LME). En consecuencia, la fecha a la que va referida la información contenida en el balance de fusión puede estar comprendida dentro de los doce meses anteriores a la celebración de la junta que resuelva sobre la fusión. Sin perjuicio de que la formulación del balance de fusión sea posterior a la fecha de cierre y al llevarla a cabo se deban incluir las modificaciones importantes del valor razonable que puedan constatarse (art. 36.2 LME), ciertamente la correspondencia con la realidad de la información reflejada en los balances es susceptible de verse desvirtuada.

La posibilidad de que el valor y composición del patrimonio de las sociedades participantes, en el momento de deliberar sobre la fusión, sean distintos a la información reflejada en los balances de fusión genera el riesgo de que las condiciones de la fusión que fueron fijadas en el proyecto hayan dejado de convenir a los socios y que estos no cuenten con la información necesaria para percatarse de tal circunstancia. En especial si se ha visto desnivelado el equilibrio alcanzado cuando se estableció la ecuación de canje negociada por los administradores al elaborar el proyecto de fusión. La aprobación de una fusión en la que las valoraciones que justifican el tipo de canje no se asemejan a la realidad en el momento de adoptar el acuerdo puede favorecer a los socios de alguna de las sociedades frente al resto. Por este motivo, la tutela de los intereses de los socios depende de que, en el momento de celebrar la junta en la que se resuelva sobre la fusión, tengan conocimiento sobre cualquier alteración del valor del patrimonio susceptible de afectar a las condiciones en las que se propone acordar la fusión y, así, poder actuar en consecuencia.

Ante este riesgo, el art. 39.3 LME prevé un mecanismo destinado a subsanar las posibles deficiencias que se puedan dar en la información de carácter económico suministrada en virtud del art. 39.1 LME con motivo de una modificación patrimonial importante posterior al proyecto de fusión. Fundamentalmente supondrá una corrección o actualización de carácter

cuantitativo sobre los elementos del activo o del pasivo afectados en el balance de fusión de la correspondiente sociedad. Como se desprende del art. 39.3 LME, pues lo que deben comunicar los administradores son las “*modificaciones importantes del activo o del pasivo*”. Corrección que no se incorpora al balance de fusión, al que tuvieron acceso sus destinatarios desde la convocatoria y que será aprobado en la reunión de la junta, sino que se comunica aparte, de una forma no precisada por el legislador.

La referencia al activo y pasivo lleva a pensar que el legislador tiene en mente una información de carácter cuantitativo y contable, siendo el balance de fusión el único de los documentos que conforman el derecho de información en la operación que reúne tales cualidades, a excepción de las cuentas de los tres últimos ejercicios (art. 39.1.4.º LME). No obstante, entendemos que lo más adecuado es que los administradores no se limiten a ofrecer la información cuantitativa sobre los elementos del activo o pasivo modificados, sino que, además, se acompañe de una explicación cualitativa acerca de las modificaciones. La variación significativa en la composición del activo o del pasivo no tiene que deberse exclusivamente a un incremento o una reducción de los importes de partidas concretas, sino que puede responder a aspectos cualitativos como, por ejemplo, la reclasificación de créditos o de otros elementos que conforman el activo y el pasivo. Imagínese, entre otros posibles supuestos, que un número significativo de créditos de la partida *clientes* pasan a ser considerados como *créditos de dudoso cobro* o como *pérdidas de créditos comerciales incobrables*; o que una deuda a largo plazo pasa a ser calificada como a corto plazo. Con los referidos ejemplos pretendemos poner de manifiesto que la mera aportación por los administradores de la actualización de los importes de las partidas que se ven alteradas no satisface la función que persigue el art. 39.3 LME. Por ello, es conveniente que la información cuantitativa sea acompañada de las correspondientes aclaraciones, de carácter cualitativo, cuando sean necesarias para la mejor comprensión de las modificaciones acaecidas. De otro modo no se podría asegurar que la información sea comprendida adecuadamente por los socios, habida cuenta de que esta podrá ser proporcionada en la misma reunión en que se delibere sobre la fusión, poco antes de decidir sobre la operación. Asimismo, deberían indicarse las implicaciones de la modificación sobre las menciones del proyecto que hayan podido verse afectadas, rectificando las

explicaciones y la justificación dada en su momento en el informe de los administradores<sup>536</sup>. Todo ello sin perjuicio del derecho que asiste a los socios de requerir durante la reunión de la junta las explicaciones que estimen oportunas (arts. 196.1 y 197.2 LSC).

El deber de información del art. 39.3 LME depende de que se haya producido una modificación patrimonial importante en cualquiera de las sociedades participantes en la fusión entre la fecha del proyecto y la de celebración de la junta en la que se delibere sobre la fusión. Consideramos que lo más apropiado habría sido haber tomado como referencia temporal la fecha de cierre de los balances de fusión, y no la del proyecto, al igual que en la transformación (*cf.* arts. 9.2 y 39.3 LME), dado que son estos y no el proyecto los que reflejan la situación patrimonial de las sociedades participantes. Sin embargo, tal posibilidad parece contraria a las Directivas europeas.

El deber previsto en el art. 39.3 LME proviene del art. 7.3 de la Sexta Directiva sobre escisiones<sup>537</sup>, en el que también se utilizó como fecha de referencia la de “*establecimiento del proyecto de escisión*” y el legislador español decidió extender a la fusión antes de que fuese exigido por las Directivas en materia de fusiones (art. 238.2 LSA de 1989). Originalmente la Tercera Directiva no incluyó este deber, pero más adelante fue introducido en el art. 9.2 de la Tercera Directiva por la reforma operada por la Directiva 2009/109, lo que lo hizo exigible también en las fusiones. En la actualidad, figura en el art. 95.2 de la vigente Directiva (UE) 2017/1132<sup>538</sup>, aplicable a las fusiones nacionales, e

---

<sup>536</sup> GONZÁLEZ-MENESES, M. y ÁLVAREZ, S., *Modificaciones estructurales de...*, ob. cit., p. 197, al tratar el contenido de la información que debe ser ofrecida en la junta ex art. 39.3 LME, sostiene que esta debe ser detallada y, si fuera necesario, el informe de los administradores debería ser corregido. Compartimos su opinión, aunque consideramos que no es necesario reelaborar el informe de los administradores para introducir los correspondientes ajustes, bastaría con ofrecer las correspondientes rectificaciones y explicaciones en la reunión, sin que parezca exigible una concreta forma de presentación de la información.

<sup>537</sup> Sexta Directiva 82/891/CEE del Consejo, de 17 de diciembre de 1982, basada en la letra g) del apartado 3 del artículo 54 del Tratado y referente a la escisión de sociedades anónimas.

<sup>538</sup> Art. 95.2 Directiva (UE) 2017/1132: “*Los órganos de administración o de dirección de cada una de las sociedades que se fusionen informarán a la junta general de su sociedad y a los órganos de administración o de dirección de las otras sociedades implicadas a fin de que estos puedan informar a sus respectivas juntas generales de cualquier modificación importante del activo y del pasivo sobrevenida entre la fecha de redacción del proyecto de fusión y la fecha de la reunión de las juntas generales llamadas a pronunciarse sobre el mismo*”.

igualmente emplea como fecha de referencia la de redacción del proyecto de fusión.

Los administradores no tienen el deber de informar sobre toda modificación habida en el activo o el pasivo de las sociedades. Deben comunicar en las juntas de sus respectivas sociedades exclusivamente aquellas modificaciones que puedan ser consideradas importantes, tanto si se producen en su propia sociedad como en cualquier otra de las sociedades participantes (en cuyo caso los administradores de la sociedad en que tiene lugar la modificación deben ponerlo en conocimiento de los de las demás sociedades).

El adjetivo importante, pese a sus deficiencias como factor delimitador del concepto, que puede ser considerado indeterminado, es interpretado como indicativo de que la modificación debe alterar las valoraciones empleadas para fijar las condiciones de la fusión y, más específicamente, el tipo de canje<sup>539</sup>. Por tanto, el criterio determinante no es estrictamente la cuantía de la modificación, sino sus consecuencias sobre la fusión proyectada. Indudablemente, conforme mayor sea la magnitud, en términos cuantitativos, de la modificación, será más probable que afecta a las condiciones fijadas en el proyecto. Sin embargo, no se puede descartar que una modificación de una cuantía no excesivamente significativa pueda ser considerada importante simplemente por el dato cuantitativo, si no se han tomado en cuenta sus implicaciones sobre la fusión en general y en particular sobre la ecuación de canje<sup>540</sup>. En atención a este criterio, el de sus implicaciones sobre la fusión, la modificación puede ser importante por afectar al valor del patrimonio neto y, en consecuencia, al tipo de canje, pero también puede ser considerada relevante cuando el patrimonio neto no se vea mermado, si afecta a la justificación económica de la operación reflejada en el informe de los administradores (art. 32 LME). Es posible que se produzca una modificación importante en la estructura patrimonial de una de las sociedades

---

<sup>539</sup> Según expuso SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, ob. cit., p. 177, el término “*modificación importante del activo o del pasivo*” es un concepto indeterminado, el cual interpreta como “*una modificación de la estructura patrimonial de tal relevancia que pudiera significar una alteración de las bases patrimoniales que sirvieron para proceder a la valoración de las sociedades para fijar la relación de canje*”. Adhiriéndose a la referida interpretación v. EMBID IRUJO, J. M., “Comentario del art. 238”, ob. cit., p. 2282.

<sup>540</sup> V. CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 235; y CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., “El informe de...”, ob. cit., p. 258.

que, sin reducir el valor del patrimonio neto ni alterar el tipo de canje, conduzca a que la operación pierda interés para el resto de sociedades, por ejemplo, si se ven afectadas notablemente las ratios de liquidez de alguna de las sociedades. Esta valoración de la importancia de la modificación corresponde a los administradores de cada sociedad<sup>541</sup>, sin perjuicio de que una errónea apreciación de la significación de la modificación, incumpliendo el deber de información, pueda dar lugar a la impugnación del acuerdo o de la fusión, además del ejercicio de las correspondientes acciones rescisorias por parte de los socios perjudicados.

En relación con lo anterior, debe advertirse que, al igual que hemos defendido con respecto a los ajustes valorativos que deben ser incluidos en el balance de fusión en virtud del art. 36.2 LME<sup>542</sup>, el adjetivo *importante* determina qué modificaciones en caso de ser omitidas en el balance o en la información que deben transmitir en la junta constituyen un incumplimiento de los respectivos deberes que corresponden a los administradores *ex arts.* 36.2 y 39.3 LME. No obstante, de ningún modo supone un límite sobre el contenido de la información ofrecida, ya sea a través del balance de fusión o en la reunión de la junta general. En otras palabras, los administradores pueden informar en la junta sobre cualquier modificación del activo o del pasivo que haya tenido lugar antes de la celebración de la reunión en la que se delibere sobre la modificación estructural no reflejada en el balance de fusión, independientemente de su significación.

El último aspecto que resta analizar de las modificaciones patrimoniales que dan lugar al deber de informar a la junta *ex art.* 39.3 LME es el carácter sobrevenido que algunos autores le han atribuido por el uso del término “*acaecidas*”<sup>543</sup>. Ciertamente, la referencia a las modificaciones importantes *acaecidas* invita a pensar que se trata de alteraciones patrimoniales sobrevenidas por causas externas a la gestión de los administradores, lo cual es coherente con

---

<sup>541</sup> V. RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., “Escisión”, *ob. cit.*, p. 159.

<sup>542</sup> V. *supra* “Capítulo VI.3.3.d”).

<sup>543</sup> Sostuvieron esta interpretación SANTOS, V., “La escisión de sociedades en el Derecho Comunitario Europeo”, en ALONSO LEDESMA, C., ALONSO UREBA, A., ARROYO MARTÍNEZ, I., *et al.*, *Derecho Mercantil de la Comunidad Económica Europea. Estudios en homenaje a José Girón Tena*, Civitas, Madrid, 1991, p. 1025; y EMBID IRUJO, J. M., “Comentario del art. 238”, *ob. cit.*, p. 2282.

el deber que pesa sobre estos de no realizar cualquier actuación que pudiera dificultar la consecución de la fusión o alterar el tipo de canje (art. 30.2 LME). Sin embargo, el incumplimiento del deber del art. 30.2 LME no puede justificar o motivar una restricción del derecho de información de los socios. Es decir, si los administradores de alguna de las sociedades realizan un acto o celebran un contrato que modifica de forma significativa el patrimonio de la sociedad y esta modificación altera sustancialmente el tipo de canje o afecta a la justificación económica de la fusión, el hecho de no ser sobrevenida o no derivar de una causa externa no debe conllevar que los socios no tengan derecho a ser informados por los administradores. Por ello, aunque la actuación diligente de los administradores conduzca a que en la mayoría de los casos las modificaciones importantes se deban a circunstancias imprevistas o externas, este no es un factor que determine qué modificaciones deben ser comunicadas a las juntas de las respectivas sociedades<sup>544</sup>.

El deber del art. 39.3 LME recae sobre los administradores de cada sociedad del cual deben responder frente a sus respectivas juntas, pero también obliga a los administradores de la sociedad en la que se hayan producido las modificaciones a informar a los de las restantes sociedades para que lo puedan poner en conocimiento de la junta de su correspondiente sociedad. En consecuencia, junto al deber de informar a la junta general se prevé un deber de colaboración entre los administradores de las distintas sociedades participantes (art. 39.3 LME)<sup>545</sup>. Esto se debe a que la obligación de informar afecta a las modificaciones que hayan podido tener lugar en cualquiera de las sociedades

---

<sup>544</sup> Como señalaron CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., pp. 235-236, el deber de abstención de los administradores frente a cualquier actuación que pueda comprometer la aprobación del proyecto o alterar sustancialmente el tipo de canje (art. 234.2 LSA de 1989 y, en la actualidad, art. 30.2 LME) no constituye una limitación de las facultades de los administradores ni prohíbe los actos de gestión extraordinarios *per se*. El incumplimiento del deber por los administradores dependerá de las circunstancias concretas, pudiendo darse el caso de que, para asegurar la aprobación del proyecto o mantener el equilibrio de la relación de canje propuesta, se tengan que adoptar medidas que vayan más allá de lo que se entiende como una gestión ordinaria. Por ello, pueden acaecer modificaciones patrimoniales no derivadas de causas externas ni ajenas al control de los administradores y, en tal caso, deberán ser comunicadas por los administradores a sus respectivas juntas.

<sup>545</sup> Este deber ya fue previsto en el art. 238.2 LSA de 1989. Sin embargo, solo era exigido en la fusión por absorción, hecho que fue criticado por la doctrina y considerado un error del legislador al trasladar el mismo deber del régimen de la escisión al de la fusión. En este sentido v. SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, ob. cit., pp. 178-179; CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., pp. 234-235; y EMBID IRUJO, J. M., “Comentario del art. 238”, ob. cit., p. 2283.

participantes, por lo que es imprescindible para que se informe en todas las juntas que los administradores previamente hayan colaborado entre sí. De lo anterior se deriva que el incumplimiento del art. 39.3 LME puede originar responsabilidad tanto frente a la propia sociedad y sus socios, como frente a las demás sociedades.

En cuanto a los destinatarios de esta información, no coinciden con los del derecho de información documental del art. 39.1 LME. Solamente podrán tener conocimiento directo de esta información quienes tengan derecho a asistir a la junta en la que los administradores la comuniquen y ejerzan dicho derecho<sup>546</sup>. Así pues, no solo quedan excluidos aquellos sujetos que no tengan la condición de socio, sino también los socios que, en su caso, no posean el número mínimo de acciones requerido estatutariamente para asistir (art. 179.2 LSC)<sup>547</sup> o accionistas que no hayan podido legitimarse con carácter anticipado si fuese exigible tal condición (art. 179.3 LSC). Los obligacionistas, aun no teniendo derecho de asistencia, podrán conocer la información de forma indirecta a través del comisario, que sí tiene derecho a asistir a la junta aun sin voto (art. 421.4 LSC)<sup>548</sup>.

Por último, el derecho de información previsto en el art. 39.3 LME tiene carácter renunciabile. El mismo precepto citado faculta a los socios con derecho de voto y a quienes conforme a la Ley o a los estatutos puedan ejercer

---

<sup>546</sup> Según MARTÍNEZ MARTÍNEZ, M., “La fase decisoria...”, ob. cit., p. 546, al ofrecerse la información en la junta, solo se beneficiarán de esta los asistentes. Algunos autores han puesto de manifiesto que es especialmente llamativo que no se ofrezca a los acreedores de las sociedades participantes una información tan sensible a sus intereses, como es la de las modificaciones patrimoniales importantes acaecidas entre el proyecto y la junta. V. QUIJANO GONZÁLEZ, J. y ESTEBAN RAMOS, L. M.<sup>a</sup>, “Tutela de los acreedores: la responsabilidad de las sociedades que participan en la escisión” en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., QUIJANO GONZÁLEZ, J., *et al.* (dirs.), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, t. II, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2009, pp. 594-595.

<sup>547</sup> SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, ob. cit., pp. 177-178, planteó esta posible limitación, pero consideró que no resultaba aplicable a la reunión en la que se informase a los socios sobre las modificaciones acaecidas en el patrimonio por tratarse de una junta informativa. Lo cierto es que ni en la LSA de 1989 (sobre el que se pronunció el citado autor) ni en la LME se aprecia que la reunión de la junta en la que se debe comunicar la referida información tenga que ser necesariamente una junta informativa, como manifestó el citado autor (v., en este sentido EMBID IRUJO, J. M., “Comentario del art. 238”, ob. cit., p. 2283). Más bien parece que, sin poder descartar la posibilidad de convocar una junta específicamente para comunicar la información del art. 39.3 LME, lo normal sea informar en la propia junta en la que se delibere sobre la fusión, pues el deber de información sobre las modificaciones patrimoniales acaecidas alcanza hasta ese momento. GONZÁLEZ-MENESES, M. y ÁLVAREZ, S., *Modificaciones estructurales de...*, ob. cit., p. 197, consideran admisible informar en la junta en la que se delibere sobre la fusión, en una reunión de la junta anterior o en una convocada específicamente para informar sobre las modificaciones patrimoniales.

<sup>548</sup> CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 234.

legítimamente el derecho de voto a renunciar al derecho de información del art. 39.3 LME, si lo acuerdan todos ellos, por unanimidad, en todas y cada una de las sociedades participantes. Para que se produzca la renuncia y se exima a los administradores del deber, se requiere que la unanimidad se alcance en un acuerdo expreso de renuncia, que no puede entenderse implícito en el mero acuerdo unánime de fusión, ni en el de aprobación del balance de fusión. Así se desprende del art. 39.3 LME al establecer que la *“información no será exigible cuando, en todas y cada una de las sociedades que participen en la fusión, lo acuerden todos los socios con derecho de voto y, en su caso, quienes de acuerdo con la ley o los estatutos pudieran ejercer legítimamente ese derecho”*.

## 2. LA APROBACIÓN POR LAS JUNTAS GENERALES DEL BALANCE DE FUSIÓN

### 2.1. Caracterización del acuerdo de aprobación del balance de fusión

El art. 37 LME exige, además del requisito de verificación, que el balance de fusión sea sometido a aprobación por la junta de socios que resuelva sobre la fusión, debiendo figurar expresamente en el orden del día. A la junta general de cada sociedad le corresponde aprobar únicamente su respectivo balance, pero se requiere que los balances de todas las sociedades participantes sean aprobados para que la fusión pueda ser llevada a cabo. De lo contrario, se vulneraría la exigencia del art. 37 LME, no se podría dar cumplimiento al derecho de información posterior al acuerdo (art. 43 LME) ni se podría inscribir la fusión, pues la escritura debe contener el balance de fusión de todas las sociedades intervinientes (art. 45.1 LME). La competencia de la junta en relación con el balance de fusión se limita a su aprobación, es decir, su ratificación o rechazo sin posibilidad de introducir cambios, ya que la formulación es una facultad del órgano de administración.

El requisito de aprobación del balance no figuraba en la LSA de 1951 ni en la Tercera Directiva. Fue introducido en el derecho sustantivo societario a través del art. 239.2 LSA de 1989. Constituye una particularidad de nuestro ordenamiento que no se reproduce en la normativa en materia de fusiones de



otros Estados miembros de la UE<sup>549</sup>. El antecedente normativo más remoto del vigente art. 37 LME no se encuentra en la legislación sustantiva societaria, sino en la normativa fiscal especial. En concreto, figuró por vez primera en el apartado dos del art. único de la Ley 83/1968, de 5 de diciembre<sup>550</sup>. La referida Ley estableció un régimen especial, con importantes diferencias con respecto al previsto con carácter general en la LSA de 1951, para la fusión de sociedades anónimas acogidas al régimen de acción concertada o de beneficios fiscales. El objetivo de la Ley 83/1968 era precisar el ejercicio del derecho de separación y el modo en que había de llevarse a cabo el reembolso de las acciones en este tipo de fusiones. El apartado dos del art. único de la citada Ley estipulaba que la cuota de liquidación del socio que ejercitase el derecho de separación debía ser calculada en función del precio de cotización o, no tratándose de una sociedad cotizada, del valor del patrimonio líquido resultante del balance de fusión aprobado por la junta de socios<sup>551</sup>. La LSA de 1951 determinaba que la parte del patrimonio social que correspondía al socio que se separase debía ser calculada según el balance cerrado el día anterior al acuerdo de fusión (art. 135 por remisión del 144). No obstante, no hacía referencia ni a la posibilidad de determinar el derecho de reembolso según el valor de cotización ni a la necesidad de que el balance fuese aprobado, lo cual fue precisado por la Ley 83/1968.

Cuando la necesidad de someter el balance a aprobación por la junta de socios fue incluida expresamente en el art. 239.2 LSA de 1989, la doctrina cuestionó la utilidad de dicho trámite, al igual que la del resto de los requisitos formales del balance de fusión, como la ya comentada verificación. El motivo fue el señalado anteriormente respecto a la verificación: la supresión del derecho de separación del socio con motivo de la fusión, unida a la pérdida de relevancia contable del balance de fusión. Lo que llevó a un importante sector doctrinal a reputar el balance de fusión como un documento de escasa utilidad en el proceso.

---

<sup>549</sup> Este hecho ha sido puesto de relieve, entre otros, por CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 267; y FERNANDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., p. 121.

<sup>550</sup> Como señalaron CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 267.

<sup>551</sup> Ley 83/1968 art. único. Dos: “*Los accionistas que se separen de la sociedad obtendrán el reembolso de sus acciones al precio de cotización media del último año o, si las acciones no tienen cotización oficial en Bolsa, al que resulte de la apreciación del patrimonio líquido, según balance del día anterior al acuerdo de la Junta, aprobado por la misma*”.

Se consideró que un documento meramente informativo no precisaba ser auditado, aprobado e incorporado a la escritura de fusión<sup>552</sup>. La pervivencia del requisito de aprobación fue achacada por algunos autores a un error del legislador, pues este y las demás exigencias formales que acompañaban al balance de fusión eran asociadas al reconocimiento del derecho de separación en la fusión. En el anteproyecto de reforma de la LSA de 1987 figuraban tanto el reconocimiento del derecho de separación como los requisitos de verificación, aprobación e incorporación a la escritura de los balances de fusión. Sin embargo, en la Ley 19/1989, de 25 de julio, de reforma parcial y adaptación de la Legislación Mercantil a las Directivas de la Comunidad Económica Europea (CEE) en materia de Sociedades, se eliminó el derecho de separación de los socios que no votasen a favor de la fusión manteniendo los mismos requisitos formales que estaban previstos en el anteproyecto, y así pasó a la LSA de 1989. De ahí, que parte de la doctrina considerara injustificado exigir la aprobación de un balance cuya función era estrictamente informativa y que se achacara a una equivocación del legislador<sup>553</sup>.

A pesar de lo anterior, también hubo quienes, ante el cambio legislativo operado, defendieron la importancia de la función informativa del balance en el seno de la fusión y del requisito de aprobación. Estos últimos señalaron que la aprobación del balance de fusión seguía estando justificada, aunque el derecho de separación hubiese sido suprimido, y no podía ser achacado a un error del legislador. Al transponer la Tercera Directiva la tutela de los derechos de los socios dejó de recaer en el derecho de separación y, en su lugar, se acentuó el papel de la información para la autotutela de los derechos de los distintos interesados. El balance de fusión, como parte de la información documental del proceso de fusión, tiene un valor informativo innegable, lo que según los referidos autores explica que el legislador requiera su aprobación específica por la junta

---

<sup>552</sup> Entre otros, v. GARDEAZÁBAL DEL RÍO, F. J., “La fusión en la Ley de Sociedades Anónimas”, en GARRIDO DE PALMA, V. M., SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J. C., ARANGUREN URRIZA, F. J. *et al.*, *Las sociedades de capital conforme a la nueva legislación*, Trivium, 3.<sup>a</sup> ed., Madrid, 1990, p. 866.

<sup>553</sup> Sobre la comentada evolución del derecho de separación y su vinculación con los requisitos formales del balance de fusión v. SÁNCHEZ OLIVÁN, J., *Fusión y escisión...*, ob. cit., pp. 260-263.

general de socios y así poder rechazar, en su caso, el balance propuesto por los administradores<sup>554</sup>.

En relación con el argumento anterior, se podría añadir que el requisito de aprobación por la junta de socios, siendo un documento de carácter informativo destinado a la tutela de los socios y demás destinatarios, cobra sentido si se atiende a que la formulación del balance de fusión por los administradores no es una mera declaración de ciencia o conocimiento. Basta una comparación con la formulación de las cuentas anuales para apreciar que la redacción de cualquier estado contable tiene un componente dispositivo. Elaborar las cuentas conlleva la realización de estimaciones subjetivas y detracciones del beneficio bruto, que no revisten el carácter de una simple constatación de hechos contables y sobre las que decide el órgano de administración al formularlas. Hecho que explica que las cuentas requieran ser ratificadas por los socios<sup>555</sup>.

En lo que respecta al balance de fusión, este debe ser elaborado según los mismos métodos y criterios del balance anual (art. 36.1 LME), en los que ya de por sí se reconoce cierto margen de discrecionalidad a los administradores. A lo anterior, hay que añadir que la inclusión de ajustes valorativos no reflejados en los asientos contables, si se constata alguna modificación importante del valor razonable (art. 36.2 LME), implica la necesidad de que los administradores juzguen si la diferencia entre el valor razonable y el que figura en la contabilidad existe y es significativa<sup>556</sup>. Es por ello por lo que el legislador, al establecer el requisito de verificación y aprobación en el art. 37 LME, utiliza en todo momento

---

<sup>554</sup> CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 269.

<sup>555</sup> LOJENDIO OSBORNE, I. M.<sup>a</sup>, “Delimitación de competencias entre los órganos de la sociedad anónima y modificación de balance”, *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 140-141, 1976, p. 331, pone de relieve la discrecionalidad inherente a la formulación del balance de ejercicio, dentro de cuyos márgenes los administradores adoptan decisiones que son propias de la facultad de gestión de la sociedad y de la política empresarial. ILLESCAS ORTIZ, R., “La formulación de las cuentas anuales de la sociedad anónima” en IGLESIAS PRADA, J. L. (coord.), *Estudios jurídicos en homenaje al Profesor Aurelio Menéndez*, t. II, Civitas, Madrid, 1996, pp. 1927-1928. señala que los administradores cuentan con un amplio margen de discrecionalidad al incluir los hechos contables en las concretas partidas, por lo que caracteriza la formulación de las cuentas anuales como un acto de voluntad, aunque cimentado en “una declaración de ciencia, en todo o en parte”. VÁZQUEZ CUETO, J.C., *Las cuentas y...*, ob. cit., p. 249, partiendo de la consideración de la formulación de las cuentas como un acto de gestión en el que algunas de las decisiones que los administradores deben adoptar no son una mera constatación de hechos, caracteriza la aprobación de dichas cuentas por la junta general como una declaración de voluntad del conjunto de los socios por la que comprueban y asumen como propias las cuentas presentadas por los administradores.

<sup>556</sup> V. *supra* “Capítulo VI.3.3d”.

el plural, haciendo énfasis en algo que *a priori* parecería evidente, que la verificación y aprobación deben comprender tanto el balance como las modificaciones valorativas incluidas en él. De este modo, remarca la importancia de que el auditor compruebe y los socios muestren su conformidad o rechazo sobre un balance que por su función estimativa del valor real o razonable (art. 36.2 LME en relación con el art. 25.1 LME) podría requerir la inclusión de ajustes valorativos para los que es necesario constatar si el valor contable no se corresponde con el razonable y ponderar su importancia relativa.

Por otro lado, debe atenderse a que la aprobación del balance, cuando se exige su aportación ante determinadas operaciones, es un requisito habitual en nuestra legislación societaria. En otras modificaciones estructurales como la escisión y la transformación también se exige la aprobación del balance (art. 37 LME, por remisión del art. 73.1 LME y art. 10.2 LME). En el caso de la transformación, se mantiene el derecho de separación del socio (art. 15 LME). Sin embargo, no puede constituir la razón del sometimiento a aprobación, dado que la valoración de la participación del socio, a falta de acuerdo entre la sociedad y el socio, es realizada por un experto independiente, sin que deba tomar como base el balance de transformación (art. 353 LSC)<sup>557</sup>.

---

<sup>557</sup> El art. 15 LME se remite al régimen de la sociedad de responsabilidad limitada para la determinación del valor de la participación del socio que se separe de la sociedad con motivo de la transformación, ya sea por ejercer el derecho de separación (art. 15.1 LME) o por separación automática (art. 15.2 LME). En la actualidad el régimen de valoración de las acciones o participaciones en la separación y exclusión de socios es común para la sociedad de responsabilidad limitada y la sociedad anónima (art. 353 LSC) y no difiere demasiado de lo previsto anteriormente por el derogado art. 100.1 LSRL. La única diferencia con este último reside en que, en caso de falta de acuerdo sobre el valor razonable, la persona que ha de realizar la valoración o el procedimiento a emplear, las participaciones son valoradas por un experto independiente designado por el Registrador Mercantil, en lugar de por un auditor de cuentas. La atribución al experto independiente de esta función no figuraba en la redacción original de la LSC, sino que le correspondió al auditor de cuentas hasta la reforma del art. 353 LSC por la disposición final 4.15 de la vigente LAC. Hay que señalar, sin embargo, que, cuando esta función era desempeñada por el auditor, su actuación no tenía la naturaleza de auditoría de cuentas, ya que su función no era la de emitir un informe de auditoría, sino determinar el valor de acciones o participaciones. Como manifestó el ICAC en su Resolución de 23 de octubre de 1991, por la que se publica la Norma Técnica de elaboración del Informe Especial en los supuestos establecidos en los artículos 64, 147, 149 y 225 de la LSA de 1989; y en la Consulta 3 BOICAC n.º 89 de marzo de 2012. Por tanto, su labor se aproximaba más a la actuación de un experto en asuntos contables, económicos y financieros, v. ESPÍN GUTIÉRREZ, C., “Transformación de sociedades de responsabilidad limitada en otros tipos sociales” en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., QUIJANO GONZÁLEZ, J., *et al.* (dirs.), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, t. I, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2009, p. 227.

Al margen de las modificaciones estructurales, también es necesario que los socios aprueben el balance requerido en operaciones societarias como la liquidación, la reducción de capital por pérdidas y el aumento con cargo a reservas. En el supuesto de la liquidación, el balance final es un balance extraordinario que debe ser sometido a aprobación específica (art. 390.1 LSC), mientras que en el aumento de capital con cargo a reservas (art. 303.2 LSC) y en la reducción de capital por pérdidas (art. 323.1 LSC) solo se exige que se trate de un balance aprobado por la junta general. Pudiendo, por tanto, ser el de las últimas cuentas anuales, siempre que haya sido cerrado dentro de los seis meses anteriores al acuerdo, o uno extraordinario, sin que sea exigible que sea aprobado en la misma junta que decida sobre la operación en ninguno de los dos casos<sup>558</sup>. Es decir, en el aumento de capital con cargo a reservas y en la reducción por pérdidas se requiere que el balance sea aprobado, tanto si es el balance de ejercicio como uno extraordinario, pero no se exige una aprobación específica, puesto que sirve como tal el balance perteneciente a las cuentas anuales si estas han sido aprobadas y siempre que estén referidas a una fecha comprendida dentro de los seis meses anteriores al acuerdo.

En resumidas cuentas, ni el balance de fusión pasó a ser un documento carente de utilidad tras la supresión del derecho de separación, pues cumple una función informativa innegable necesaria para la autotutela de sus destinatarios (lo que de por sí justificaría su aprobación por los socios), ni el requisito de aprobación de un balance distinto al balance de ejercicio supone anomalía alguna en nuestro ordenamiento. La cuestión no reside en si el carácter informativo del balance de fusión hace innecesaria su aprobación por la junta general, sin que baste la mera formulación por el órgano de administración. Es común a cualquier decisión societaria que requiera tomar como base la información ofrecida por un

---

<sup>558</sup> Sobre el balance en el aumento del capital con cargo a reservas v. SÁENZ GARCÍA DE ALBIZU, J. C., “Aumento con cargo a reservas (art. 303)”, en ROJO, A. y BELTRÁN, E., (dirs.) *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, t. II, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2011, pp. 2241-2242; y VALPUESTA GASTAMINZA, E., *Comentarios a la Ley de Sociedades de Capital*, 3.º ed., Wolters Kluwer, Madrid, 2018, p. 806. Sobre el balance en la reducción de capital por pérdidas v. ESPÍN GUTIÉRREZ, C., “El balance (art. 323)” en ROJO, A. y BELTRÁN, E., (dirs.) *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, t. II, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2011, p. 2371.; y VALPUESTA GASTAMINZA, E., *Comentarios a la...*, ob. cit., p. 857. Sobre el balance exigido en las distintas modalidades de variación del capital social que lo requieren v. ESPÍN GUTIÉRREZ, C., “La verificación y aprobación del balance en las variaciones del capital social”, *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 43, 2014, pp. 69-72.

balance que este deba ser aprobado por el órgano soberano de la sociedad, antes de adoptar el acuerdo asociado a este. Hasta que no es aprobado por la junta constituye una propuesta o *proyecto* de balance elaborada por el órgano de gestión y no puede ser considerado un balance societario como tal, debido al reparto de funciones entre ambos órganos, que determina que sea el acuerdo de la junta el que permite imputar la autoría de este a la sociedad<sup>559</sup>.

El problema que debe ser resuelto en relación con la caracterización de la aprobación del balance de fusión es por qué se requiere su aprobación específica en la junta que delibere sobre la fusión, con mención expresa en el orden del día, incluso cuando ya ha sido aprobado como balance de ejercicio. A nuestro modo de ver, las referidas exigencias responden a que la voluntad del legislador es que los socios sean conscientes de que al aprobar el balance de fusión no están pronunciándose sobre la corrección técnica de la información sobre la situación económica de la sociedad contenida en este, sino que su aprobación supone la aceptación de que las valoraciones reflejadas en el balance sirvan de base a las condiciones en las que se propone realizar la fusión (art. 31.10.<sup>a</sup> LME). En otras palabras, con la aprobación del balance de fusión los socios asumen como propio el documento propuesto por los administradores y aceptan que el balance elaborado por el órgano de administración, con las valoraciones en él reflejadas, sea la base del posterior acuerdo de fusión. Ese es el motivo por el que el balance de ejercicio aprobado, para un fin distinto (la decisión sobre la aplicación del resultado), requiere un segundo pronunciamiento por parte de la junta que delibere sobre la fusión conforme al art. 37 LME. Igualmente explica por qué el art. 37 LME enfatiza la importancia de que el balance de fusión, ya sea el de ejercicio o el balance *ad hoc*, sea aprobado en la misma junta en la que se delibere sobre la operación y que se incluya en el orden del día.

Ahora bien, lo anterior debe conciliarse con el hecho de que la base valorativa de la fusión no la conforma un único balance, sino el de todas las sociedades participantes. Sin embargo, a cada sociedad le corresponde aprobar su propio balance. La DGRN ha interpretado que el requisito de aprobación establecido en el art. 37 LME “*exige que el consentimiento negocial que implica*

---

<sup>559</sup> En este sentido, en relación con las cuentas anuales v. VÁZQUEZ CUETO, J.C., *Las cuentas y...*, ob. cit., p. 125.

*el acuerdo de fusión comprenda las bases patrimoniales sobre las que se lleva a cabo*<sup>560</sup>. Esta tesis se topa con el problema aludido, la aprobación del balance de fusión por una sociedad solo puede comprender parcialmente la base patrimonial de la operación. Las sociedades participantes deben aprobar individualmente su respectivo balance, como condición previa, para que este pueda servir de base al posterior acuerdo de fusión. No obstante, la manifestación del consentimiento comprensiva de la base patrimonial y de las condiciones de la operación se expresa al aprobar la fusión, por todas y cada una de las sociedades, en los términos contenidos en el proyecto común de fusión. El proyecto incluye entre sus menciones la preceptiva remisión a las fechas de las cuentas sobre las que se establecen las condiciones de la fusión (art. 31.10.<sup>a</sup> LME) y la información sobre la valoración de los patrimonios que serán transmitidos (art. 31.9.<sup>a</sup> LME), de modo que al acordar la fusión es cuando todas las sociedades se pronuncian sobre la base patrimonial global y no solo respecto a la parte relativa a su propio patrimonio. Para ello, han contado con anterioridad a la adopción del acuerdo con la información sobre el balance de fusión de cada una de las sociedades (arts. 39.1.4.<sup>o</sup> y 39.1.5.<sup>o</sup> LME).

En definitiva, la aprobación del balance de fusión conlleva la aceptación por los socios de que el balance propuesto por los administradores, con las valoraciones contenidas en este, sirva de base al posterior acuerdo de fusión. Es imprescindible que cada sociedad participante apruebe su respectivo balance en la misma junta en la que se acuerde la fusión, pero no compartimos que dicha aprobación sea la manifestación del consentimiento negocial que implica el acuerdo de fusión en lo que respecta a la base patrimonial global. Tal

---

<sup>560</sup> V. RDGRN 5683/2014, de 21 de abril de 2014 (RJ/2014/3211), fundamento de derecho segundo; y RDGRN 12497/2015, de 21 de octubre de 2015 (RJ\2015\6040), fundamento de derecho quinto. La interpretación sostenida por la DGRN sobre la caracterización del acuerdo de aprobación del balance de fusión se debe a que el centro directivo entiende que el balance de fusión, además de informar a los socios sobre la situación económica de las sociedades participantes, “sirve de base a las condiciones en que se propone a las personas interesadas llevar a cabo la fusión (artículo 25.1 de la Ley 3/2009)” (RDGRN 5068/2014, de 10 de abril de 2014, RJ\2014\2383, fundamento de derecho cuarto). Para llegar a tal conclusión se apoya en el art. 31.10.<sup>a</sup> LME, en virtud del cual, el proyecto debe hacer referencia a las “fechas de las cuentas de las sociedades que se fusionan utilizadas para establecer las condiciones en que se realiza la fusión”. Dichas condiciones incluyen el tipo de canje y la valoración del patrimonio a transmitir (arts. 31.2.<sup>a</sup> y 31.9.<sup>a</sup> LME). En consecuencia, la información contenida en el proyecto tendría un carácter meramente indiciario y habría que recurrir al balance de fusión para contar con un conocimiento pleno sobre las condiciones en las que se acuerda la fusión. V. RDGRN 5683/2014, de 21 de abril de 2014 (RJ/2014/3211), fundamento de derecho segundo. Asimismo, v. *supra* “Capítulo V.1”.

consentimiento se produce al aprobar el acuerdo ajustándose al contenido del proyecto común de fusión, que contendrá las fechas de las cuentas que han servido de base patrimonial (art. 31.10.<sup>a</sup> LME) y la información sobre la valoración patrimonial de las sociedades a extinguir por la fusión (art. 31.9.<sup>a</sup> LME).

## **2.2. La exigibilidad del requisito de aprobación por la junta de socios**

Como ya hemos tratado anteriormente, el requisito del balance de fusión es exigible en toda fusión y para cada una de las sociedades participantes, salvo en el supuesto de sustitución del balance por el informe financiero semestral, que pese a cumplir la misma función no es estrictamente un balance de fusión ni se le aplica el mismo régimen. En concreto, el informe financiero semestral está exento del requisito de verificación y de aprobación, dado que el art. 37 LME solo se refiere al balance de fusión.

Hechas las aclaraciones previas, el objeto de este apartado es tratar aquellos supuestos en los que se exceptúa la aprobación del balance por la junta en la que se delibera sobre la fusión, no la formulación del balance de fusión, la adopción del balance de ejercicio o su sustitución por el informe financiero semestral para lo que no se prevé excepción alguna. Debe dejarse sentado desde un principio que la Ley no exime en ningún caso el que haya una manifestación de voluntad de la sociedad que comprenda la aprobación del balance de fusión, independientemente de si se utiliza el último balance de ejercicio o si se formula uno específico o del tipo de fusión (insistimos en que el informe financiero semestral, que sí está exento del requisito de aprobación, sustituye al balance, asumiendo su función informativa, pero no es estrictamente un balance de fusión, dado que no le es aplicable el mismo régimen). No obstante, en determinadas fusiones dicha manifestación de voluntad puede ser expresada por el órgano de administración, por la sociedad dominante o por el socio único de las sociedades fusionadas (en ejercicio de las competencias de la junta general, art. 15 LSC), en lugar de por la junta general de socios de cada sociedad.

Como ya se sabe, el art. 36.1 LME contempla dos posibilidades para dar cumplimiento a la exigencia del balance de fusión: adoptar como balance de fusión el último balance de ejercicio aprobado, siempre que su fecha de cierre no



sea anterior en más de seis meses a la fecha del proyecto de fusión, o formular un balance específico, cerrado con posterioridad al primer día del tercer mes anterior al proyecto de fusión. En ambos supuestos el régimen es idéntico, el legislador con esta medida simplemente pretende asegurar que la información contable sea lo suficientemente actual a la vez que permite recurrir al último balance de ejercicio para simplificar los deberes de información en la fusión. Así pues, tanto en uno como en otro supuesto pueden alterarse las valoraciones del último balance en atención a las modificaciones importantes del valor razonable no registradas en la contabilidad (art. 36.2 LME).

Del citado precepto se desprenden tres posibles escenarios: a) que se adopte el último balance de ejercicio aprobado; b) que se tome el último balance de ejercicio aprobado, pero incluyendo modificaciones en sus valoraciones; y c) que se formule un balance específico. En los dos últimos supuestos la postura de la doctrina en torno al tema en discusión fue clara: debían ser aprobados por tratarse de balances distintos al último aprobado. En el primero de los supuestos, por el contrario, algunos autores consideraron innecesario someter a votación por segunda vez un balance que ya había sido aprobado junto con las cuentas anuales<sup>561</sup>. No obstante, en la actualidad esta interpretación debe ser rechazada, pues, aunque el contenido del balance sea el mismo, cuando los socios aprobaron el balance de ejercicio desconocían que sería empleado como balance de fusión. En consecuencia, se requiere una segunda aprobación, que es la que confiere el carácter de balance de fusión al balance de ejercicio<sup>562</sup>. Por tanto, el balance de fusión debe ser sometido a votación sea cual sea el balance que se adopte.

---

<sup>561</sup> Entre otros v. CERDÁ ALBERO, F., *Escisión de la...*, ob. cit., p. 282; PÉREZ TROYA, A., *La determinación del...*, ob. cit., p. 124, nota 97; y URÍA, R.; MENÉNDEZ, A.; e IGLESIAS PRADA, J. L., “Fusión y escisión...”, 1999, ob. cit., p. 1260.

<sup>562</sup> En este sentido v. SÁNCHEZ OLIVÁN, J., *La fusión y la escisión de sociedades. Aportación de activos y canje de valores. Cesión global del activo y del pasivo*, Edersa, 1998, p. 262; LARRIBA DÍAZ-ZORITA, A., “Régimen contable de...”, ob. cit., p. 51; CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 524; y MERCADAL VIDAL, F., “Los balances en...”, ob. cit., p. 150. En el fundamento de derecho segundo de la RDGRN 5683/2014, de 21 de abril de 2014 (RJ/2014/3211) la DGRN manifestó que el balance de fusión debía ser aprobado en la junta en la que se deliberase sobre la fusión, según el art. 37 LME, aunque hubiese sido previamente aprobado por la junta por tratarse del balance comprendido dentro de las cuentas anuales. El fundamento que atribuyó a la exigencia de una segunda votación es que “*precisamente el consentimiento que implica el acuerdo social conlleva que el balance de cierre de ejercicio sea, además, balance de fusión*”.

La opción por un balance específico o por el último balance de ejercicio no afecta al requisito de aprobación en la junta que delibere sobre la fusión, que es exigible en ambos casos. Ahora bien, las circunstancias en las que tenga lugar la fusión sí pueden alterar el modo en el que se debe adoptar el acuerdo aprobatorio del balance de fusión, cuando la operación entra dentro de la categoría de las fusiones especiales o simplificadas, permitiendo que se pueda prescindir de la aprobación del balance por parte de la junta general de la sociedad absorbente o incluso de la sociedad o sociedades absorbidas. Como veremos a continuación, así sucede en las fusiones por absorción en las que la sociedad absorbida está íntegramente participada por la absorbente (art. 49 LME), en las asimiladas a la absorción de sociedad íntegramente participada (art. 52 LME) y en las fusiones en las que la absorbente es titular, como mínimo, del noventa por ciento del capital social de la absorbida, sin llegar a ostentar el cien por cien (art. 50 LME).

En el caso de la absorción de sociedad íntegramente participada de forma directa, el del art. 49 LME, se prescinde de los acuerdos aprobatorios de la fusión y del balance por la junta general de la sociedad o sociedades absorbidas (art. 49.1.4.º LME) y por la junta general de la sociedad absorbente (art. 51.1 LME)<sup>563</sup>. Constituye una excepción al requisito de aprobación de la fusión en la junta de socios de cada una de las sociedades participantes (art. 40.1 LME), que se justifica en que la sociedad absorbida está íntegramente participada por la absorbente y, por tanto, no se requiere la incorporación de nuevos socios ni la ampliación del

---

<sup>563</sup> El art. 51 LME puede llevar a confusión al referirse a las fusiones por absorción en las que la absorbente sea titular del “noventa por ciento o más del capital social” de la absorbida, lo que podría inducir a pensar que este precepto solo es aplicable a las fusiones del art. 50 LME, sobre las fusiones en las que la absorbida está participada en más del noventa por ciento sin llegar a la totalidad, y no a las del art. 49 LME, en las que la absorbida está íntegramente participada por la absorbente. Sin embargo, resulta aplicable tanto a unas como a otras, pues en la absorción de sociedades íntegramente participadas por la absorbente se cumple el requisito de la participación superior al noventa por ciento y el art. 51 LME no añade la condición de que la absorbente no ostente la totalidad del capital social de la absorbida, aspecto que sí se especifica en el art. 50 LME. Además, el art. 51.1 LME corrobora implícitamente lo anterior al regular los requisitos que deben ser cumplidos cuando no es exigible el acuerdo de la junta de la sociedad absorbente, pues menciona el supuesto en el que la absorbida está íntegramente participada. V. SEQUEIRA MARTÍN, A., “El concepto de fusión y sus elementos componentes” en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., QUIJANO GONZÁLEZ, J., *et al.* (dirs.), *Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, t. I, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2009, p. 399; y, en el mismo sentido, JUSTE MENCÍA, J., “Fusiones especiales” en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., QUIJANO GONZÁLEZ, J., *et al.* (dirs.), *Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, t. I, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2009, p. 777.

capital social<sup>564</sup>. El hecho de que la sociedad absorbente sea el socio único de la sociedad absorbida lleva a que el legislador juzgue innecesaria la aceptación de los socios mediante deliberación en junta general. En su lugar, la decisión de llevar a cabo la fusión es adoptada por el órgano de administración de la sociedad absorbente, si la participación es directa o su junta general en otro caso. La manifestación de la voluntad de fusionarse de la sociedad absorbente se entiende expresada al suscribir sus administradores el proyecto de fusión y la de la sociedad absorbida por decisión de su socio único (la sociedad absorbente) a través de su órgano de administración. A excepción del supuesto en el que los socios de la sociedad absorbente que representen, al menos, el uno por ciento del capital social soliciten la celebración de la junta para someter a aprobación la fusión (art. 51.2 LME), o bien si la participación fuese indirecta.

Los arts. 49.1.4.º y 51.1 LME solo se refieren al acuerdo aprobatorio de la fusión y no al del balance, sin embargo, la excepción es extensiva a la aprobación de los balances de fusión por las respectivas juntas generales de socios de la

---

<sup>564</sup> En el supuesto en el que la absorbida esté íntegramente participada por la absorbente, pero de forma indirecta, no será necesario ampliar el capital social, pero sí deberá compensarse a la sociedad intermedia si su patrimonio se ve reducido por la fusión, al no intervenir en la operación (art. 49.2 LME). Nos referimos al supuesto en el que la sociedad absorbente es titular de la totalidad del capital social de la absorbida, pero a través de una o varias sociedades intermedias, íntegramente participadas por la absorbente, que, a su vez, son titulares de todas las acciones o participaciones de la absorbida. Estas sociedades intermedias no intervienen en la fusión, dado que no son ni absorbente ni absorbida, pero pueden ver disminuido su patrimonio neto al extinguirse la sociedad absorbida y con ella las acciones o participaciones que poseían en esta. Por ese motivo, el art. 49.2 LME establece que, si el patrimonio de las sociedades que no intervienen en la fusión se ve disminuido, el de las sociedades intermedias, la sociedad absorbente debe compensarlas por el valor razonable de su participación en la absorbidas, si bien no concreta la forma en la que debe realizarse tal compensación. Aunque el art. 49.2 LME afirma que, en su caso, podría ser exigible el aumento del capital social de la sociedad absorbente, lo cierto es que en este supuesto no aumenta su patrimonio, dado que posee indirectamente la totalidad del capital social de la sociedad absorbida, ni puede ampliar su capital social para compensar a las sociedades intermedias, sus filiales, por la pérdida patrimonial, ya que constituiría un supuesto de suscripción de acciones o participaciones de la sociedad dominante prohibido por el art. 134 LSC. La previsión del aumento del capital social no tiene sentido cuando la sociedad matriz posee el cien por cien del capital social de la filial y, a través de esta, la totalidad del capital social de la absorbida. Solo cobra sentido la ampliación del capital social, mencionada en el art. 49.2 LME, si se entiende referida al supuesto en el que la sociedad absorbente y la absorbida son íntegramente participadas indirectamente por un mismo socio (que no participa en la fusión), mediante sociedades intermedias (es uno de los supuestos contemplados en el art. 52.1 LME al que también le es de aplicación el régimen de la absorción de sociedad íntegramente participada, por ser un supuesto asimilado). V. GONZÁLEZ-MENESES, M. y ÁLVAREZ, S., *Modificaciones estructurales de...*, ob. cit., pp. 284-288. En relación con la compensación prevista en el art. 49.2 LME, cuya articulación jurídica no es resuelta por el legislador, algunos autores incluso consideran admisible que no tenga lugar en el momento de realizar la fusión, pudiendo ser satisfecha en un momento posterior. V. CABANAS TREJO, R., “La ley de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles en la práctica reciente”, *La notaria*, n.º 1, 2018, p. 105.

sociedad absorbente y las de las sociedades absorbidas íntegramente participadas de forma directa. Estableciendo el art. 37 LME que el balance de fusión sea sometido a aprobación en la “*junta de socios que resuelva sobre la fusión*”, se entiende dispensado el requisito de aprobación del balance por la junta, dado que esta no llega a celebrarse ni en la sociedad absorbente ni en la absorbida participada al cien por cien por la absorbente y de forma directa. En caso de participación indirecta sí se requeriría la aprobación por la junta general de la sociedad absorbente.

En lo que respecta al balance de la sociedad absorbente, se entenderá manifestada la voluntad de la sociedad absorbente de que su balance de fusión sirva de base patrimonial de la operación por su mera formulación por el órgano de administración o, en su caso, por la decisión de este órgano de adoptar el último balance de ejercicio. Salvo en el supuesto en el que la minoría de socios solicitara la celebración de la junta (art. 51.2 LME) o si la participación fuese indirecta, en cuyo caso sí sería exigible su aprobación en junta.

En cuanto al balance de fusión de la sociedad absorbida, será formulado por sus administradores (ya sea el último balance de ejercicio o uno *ad hoc*), pero la sociedad absorbente, como socio único (art. 15 LSC), deberá aprobarlo por decisión de su órgano de administración o de su junta, en caso de participación indirecta.

Lo anterior es igualmente aplicable al supuesto de fusión inversa, asimilado a la absorción de sociedad íntegramente participada (art. 52 LME), con la salvedad de que en este caso es la sociedad absorbida el socio único de la absorbente. En el otro supuesto asimilado a las fusiones del art. 49 LME, aquellas en las que un mismo socio es titular de la totalidad del capital social de las sociedades participantes, tampoco se celebra la junta general porque sus competencias son asumidas por el socio único (art. 15 LSC), por lo que será este quien decida sobre la aprobación de los balances de fusión de las sociedades intervinientes.

Entre las fusiones especiales, finalmente, debemos referirnos a la absorción de sociedades participadas en más del noventa por ciento del capital social por la sociedad absorbente de forma directa, sin llegar a poseer su totalidad (art. 50 LME). En este supuesto, la sociedad absorbente tampoco tiene la

obligación de celebrar la reunión de la junta general para deliberar sobre la fusión y aprobar el balance, por lo que igualmente bastará con que el órgano de administración formule el balance de la sociedad absorbente para que se entienda manifestada la voluntad de la sociedad en relación con que dicho balance sirva de base a la operación. Siempre y cuando la minoría de socios no ejerza el derecho a exigir la celebración de la junta general (art. 51.2 LME), en cuyo caso sí será exigible la adopción en junta de ambos acuerdos, el relativo al balance y el de fusión. No obstante, a diferencia de aquellos casos en los que la sociedad absorbente posee el cien por cien del capital social de la absorbida, en el supuesto contemplado en el art. 50 LME sí se requiere que la sociedad absorbida adopte en junta general el acuerdo de fusión, ya que no se establece ninguna excepción al respecto y el art. 51.1 LME hace referencia expresa a la junta de la absorbida en este tipo de fusiones<sup>565</sup>. Por lo tanto, en aplicación del art. 37 LME, también deberá aprobarse el balance de fusión de la sociedad o sociedades absorbidas en la misma reunión de la junta general de socios en la que se resuelva sobre la fusión.

Como ya hemos advertido, en los supuestos comentados, pese a la posibilidad de prescindir de los acuerdos en junta, tanto de la sociedad absorbente como de las sociedades absorbidas, la formulación del balance de fusión, adopción como tal del último balance de ejercicio o sustitución del balance por el informe financiero semestral no deja de ser exigible en cada una de las sociedades. La simplificación de las formalidades de la fusión en sí, en las fusiones especiales, ni siquiera conlleva que el consentimiento de la sociedad respecto al balance de fusión, requerido por el art. 37 LME, sea excusable. No cuando participen una o varias sociedades cotizadas y la función del balance de fusión es asumida por el informe financiero semestral, circunstancia que es ajena a que la fusión sea de las consideradas especiales o simplificadas

El hecho de que en las fusiones simplificadas no se requiera la aprobación en junta de la fusión y del balance en todas las sociedades no significa que se

---

<sup>565</sup> El art. 51 LME, sobre la junta de socios de la sociedad absorbente en las fusiones simplificadas, establece en su apartado primero una serie de requisitos informativos que deben ser cumplidos un mes antes de la “*celebración de la junta*” de la sociedad absorbida, si la absorbente es titular de más del noventa por ciento sin llegar a la totalidad, o un mes antes de la “*formalización*” de la absorción, si la participación es íntegra.

prescinda de la necesaria manifestación de voluntad de las sociedades participantes que comprenda ambos extremos, el acuerdo de fusión y los balances de cada una de las sociedades. En la absorción de sociedades íntegramente participadas (art. 49 LME), la sociedad absorbente, como único socio de las sociedades absorbidas, decidirá la fusión de forma unilateral. Es decir, el acuerdo revestirá, en este supuesto, el carácter de una declaración de voluntad unilateral y necesariamente deberá comprender la aprobación de la base patrimonial de la operación (ya sea adoptado por el órgano de administración o por la junta general, en función de si la participación es directa o indirecta). Al igual que en las fusiones asimiladas a la de absorción de sociedad íntegramente participada (art. 52 LME), en las que la manifestación de voluntad unilateral será expresada por el socio único (en las llamadas fusiones gemelares) o por la sociedad absorbida, titular de la totalidad del capital social de la absorbente (fusión inversa). La decisión de realizar la fusión por parte del órgano de administración de la sociedad absorbente sin someterlo a la aprobación de la junta de socios de la sociedad, cuando la sociedad absorbida está participada por la absorbente en más del noventa por ciento de forma directa (art. 51 LME), tampoco implica que no exista consentimiento por parte de la sociedad. Es el órgano de administración quien emite dicho consentimiento y este también debe comprender el balance de fusión. En definitiva, el art. 37 LME exige que en toda fusión haya una manifestación de la voluntad de cada sociedad que comprenda tanto el acuerdo como los balances, pese a que excepcionalmente no sea expresada a través de la junta general, sino por el órgano de administración o por el socio único<sup>566</sup>.

---

<sup>566</sup> V. RDGRN 5683/2014 de 21 de abril de 2014 (RJ/2014/3211), fundamento de derecho segundo: “Así resulta indubitadamente del artículo 37 de la Ley 3/2009 que exige que el consentimiento negocial que implica el acuerdo de fusión comprenda las bases patrimoniales sobre las que se lleva a cabo y que esta circunstancia se haga constar en el orden del día. Nada obsta a lo anterior que la fusión tenga carácter de especial por concurrir las circunstancias previstas en la propia Ley. Si la sociedad absorbida está íntegramente participada por la absorbente, el acuerdo social de ésta tendrá el carácter de negocio unilateral y deberá comprender igualmente la aprobación del sustrato patrimonial (artículo 49). Tampoco es óbice el supuesto de que la fusión se lleve a cabo sin necesidad de acuerdo de junta de la sociedad absorbente pues en este supuesto el consentimiento negocial es emitido por el órgano de administración por así establecerlo la Ley (artículo 51). Y es que, en cualquier caso debe existir una expresión de consentimiento negocial que comprenda el balance de la sociedad”. La comentada interpretación de la DGRN sobre el requisito de aprobación fue reiterada en la RDGRN 6987/2014 de 8 de mayo de 2014 (RJ\2014\3251). En el fundamento de derecho segundo de la última resolución citada, la DGRN advirtió de que la exención de determinados requisitos formales o la adopción del acuerdo en junta universal por unanimidad e incluso el hecho de que la absorbente sea titular del cien por cien del capital de la absorbida, no dispensan del requisito de aprobación del balance de fusión. V. RDGRN 6987/2014 de 8 de mayo de 2014

### 2.3. La adopción del acuerdo

Una vez estudiado el sentido atribuible al acuerdo de aprobación del balance de fusión y el alcance del mencionado requisito, debemos analizar los aspectos formales que han de ser seguidos en la adopción del acuerdo, que son comunes tanto en el supuesto de formulación de un balance específico como cuando se adopta el último balance de ejercicio. En esta labor, nos encontramos con la dificultad de que la LME no regula de manera pormenorizada las especificidades del acuerdo. En su art. 37 LME, la Ley se limita a establecer, en primer lugar, que el balance de fusión, junto con las modificaciones valorativas incluidas en él, debe ser objeto de aprobación. En segundo lugar, se determina el órgano al que corresponde aprobarlo, la junta general de socios de cada una de las sociedades participantes, debiendo aprobar cada una su respectivo balance. En tercer lugar, se dispone en el art. 37 LME que la ratificación del balance propuesto por los administradores debe tener lugar en la misma reunión de la junta en la que se resuelva sobre la fusión. Por último, se incluye el requisito de que la aprobación del balance de fusión debe figurar expresamente en el orden del día.

Otras cuestiones, por el contrario, no son resueltas por el art. 37 LME, debiendo recurrir a tal fin a la interpretación conjunta de la LME y la LSC. Por un lado, se plantea si la exigencia de aprobación del balance de fusión conduce a que necesariamente deba ser sometido a votación de forma específica, es decir, separada del acuerdo principal de fusión y, en tal caso, la justificación de dicho requisito. Por otro lado, ni la LME ni la LSC determinan los requisitos de quorum y mayorías que debe cumplir el acuerdo para que el balance de fusión sea válidamente aprobado. En consecuencia, se ha discutido si le son exigibles las mismas condiciones que al acuerdo de fusión o las de aprobación de un acuerdo ordinario.

---

(RJ\2014\3251), fundamento de derecho segundo: “*recientemente esta Dirección General ha tenido oportunidad de poner de relieve que en los supuestos generales de fusión o escisión, aun cuando se exima de ciertos requisitos formales, y aun cuando hayan sido aprobadas en junta universal y unanimidad, o se trate de absorción de una sociedad limitada íntegramente participada, no se exime de la obligación de aprobar el balance de fusión o escisión*”.

a) *El acuerdo específico de aprobación del balance de fusión*

El acuerdo de aprobación del balance de fusión, exigido por el art. 37 LME con un contenido muy similar al del art. 239.2 LSA de 1989, ha sido caracterizado, tanto en la legislación previgente como en la actual, como un acuerdo específico diferenciado del acuerdo principal de fusión, aunque estrechamente vinculado con este. La doctrina que estudió el balance de fusión bajo el régimen de la LSA de 1989 coincidió de forma unánime en que el legislador distinguía el acuerdo aprobatorio de la fusión y el del balance de fusión, requiriendo su votación separada<sup>567</sup>.

Entre los argumentos esgrimidos, encontramos, por un lado, el hecho de que la impugnación del balance de fusión no conllevara la suspensión de la ejecución de la fusión<sup>568</sup>. Si la aprobación de la operación y la del balance constituyesen un mismo acuerdo comprensivo de ambos extremos, no parecería lógico prever la impugnación autónoma del balance de fusión. Así fue establecido en el art. 239.3 LSA de 1989, donde se determinó que *“La impugnación del Balance de fusión no podrá suspender, por sí sola, la ejecución de la fusión”*, precepto que está recogido en los mismos términos en el art. 38 LME.

Por otro lado, se alegó que la derogada LSA de 1989 y el, todavía vigente, RRM distinguían entre ambos acuerdos de forma reiterada a lo largo de su articulado, fundamentalmente en los arts. 242 y 244.1 de la Ley y en los arts. 227.2.5.º y 228 del Reglamento<sup>569</sup>. En el art. 242 LSA de 1989, sobre la publicidad del acuerdo de fusión, se requería hacer constar en el anuncio el derecho de socios y acreedores *“de obtener el texto íntegro del acuerdo adoptado y del balance de la fusión”*. Es decir, se diferenciaba entre el texto del acuerdo y el balance de fusión. En el art. 244.1 LSA de 1989, sobre la escritura de fusión, igualmente se diferenciaba entre el acuerdo de fusión y el balance, pues se exigía que se elevase el acuerdo a escritura pública y que dicha escritura contuviese el balance de fusión

---

<sup>567</sup> Entre otros v. SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, ob. cit., p. 199; URÍA, R.; MENÉNDEZ, A.; e IGLESIAS PRADA, J. L., “Fusión y escisión...”, 1999, ob. cit., p. 1260; ROMERO FERNÁNDEZ, J. A., *El derecho de información...*, ob. cit., p. 304 nota 99; y SÁNCHEZ OLIVÁN, J., *Fusión y escisión...*, ob. cit., p. 280.

<sup>568</sup> V. SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, ob. cit., p. 199.

<sup>569</sup> Razonamiento que fue esgrimido por ROMERO FERNÁNDEZ, J. A., *El derecho de información...*, ob. cit., p. 304 nota 99.



de las sociedades extinguidas. En cuanto al RRM, al enumerar los elementos que deben figurar en la escritura de fusión distingue “*el contenido íntegro del acuerdo*” (art. 227.2.6.<sup>a</sup> RRM) del balance de fusión (art. 227.2.5.<sup>a</sup> RRM). Esta distinción se ve reiterada en el art. 228 RRM, relativo al contenido del acuerdo de fusión, en el que no se menciona el balance de fusión.

En la actualidad se sigue manteniendo la misma interpretación, sobre el carácter separado del acuerdo de fusión y el acuerdo aprobatorio del balance, que realizó la doctrina durante la vigencia de la LSA de 1989<sup>570</sup>. Los arts. 239.3, 242 y 244 LSA de 1989, en los que fundó la doctrina la distinción entre ambos acuerdos, se corresponden en la actualidad, sin variación en lo concerniente a la cuestión tratada, con los arts. 38, 43 y 45 LME respectivamente. Los anteriores no son los únicos preceptos de la LME que apuntan a que la voluntad del legislador es la aprobación separada del balance de fusión respecto del acuerdo principal de fusión. El requisito de aprobación del balance se establece en el art. 37 LME, en lugar de en el art. 40 LME, sobre el acuerdo de fusión, lo que constituye un ejemplo más en el que la Ley diferencia entre uno y otro acuerdo. Encontramos, por tanto, el acuerdo aprobatorio del balance de fusión en el art. 37 LME y el acuerdo de fusión en el art. 40 LME, el cual irá referido al contenido del proyecto común de fusión según el art. 40.1 LME. Lo anterior es corroborado cuando el art. 37 LME exige que el balance de fusión sea aprobado en la misma junta en la que se delibere sobre la fusión y que sea objeto de mención expresa en el orden del día, indicando que se tratan de dos resoluciones formalmente distintas.

De los argumentos antes expuestos se deriva que el balance de fusión no puede considerarse tácitamente aprobado al adoptar el acuerdo de fusión, se requiere un pronunciamiento expreso de la junta sobre el balance de fusión (art. 37 LME) y otro relativo a la aprobación de la operación (art. 40 LME). Tampoco es posible incluir ambos asuntos en un mismo punto del orden del día y adoptarlos en una sola votación, puesto que el art. 37 LME parece indicar que deben presentarse en distintos puntos y sometidos a votación separada. En

---

<sup>570</sup> En este sentido, aunque mostrándose crítico con que la Ley exija la aprobación separada del balance, v. FERNANDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit. p. 123; y MERCADAL VIDAL, F., “Los balances en...”, ob. cit., p. 150.

definitiva, la aprobación del balance de fusión requiere un acuerdo específico, para poder ser considerado el documento que dé soporte al acuerdo de fusión adoptado en la misma reunión de la junta.

El énfasis del legislador en que el balance de fusión y la operación misma sean objeto de aprobación específica contrasta, no obstante, con la clara interdependencia existente entre ambos acuerdos<sup>571</sup>. El balance de fusión forma parte de la información documental previa al acuerdo necesaria para que los socios decidan sobre la fusión (art. 39.1.5.º LME) y para la tutela de los demás destinatarios. Además, la Ley reconoce el derecho de los acreedores a obtener el texto del acuerdo y del balance, una vez aprobada la fusión, para que puedan ejercitar, si lo consideran conveniente, el derecho de oposición (arts. 43 y 44 LME). Por último, el balance de fusión de cada una de las sociedades fusionadas debe ser incorporado a la escritura de fusión para que esta pueda ser inscrita (art. 45.1 LME). En consecuencia, el balance de fusión no solo es un instrumento informativo que desempeña un papel relevante en la tutela de socios y de terceros en el proceso, sino que también es indispensable para que la fusión pueda ser válidamente acordada e inscrita. Del mismo modo que la aprobación y eficacia de la fusión dependen de la aprobación del balance de fusión, este último solo cumple su propósito en el seno del proceso de fusión y, por ello, su aprobación carece de cualquier utilidad (salvo la de haber servido para que los socios decidieran el sentido de su voto) si la fusión es finalmente rechazada. En la práctica puede darse que en una misma junta general se someta a votación la aprobación de las cuentas anuales y se acuerde la fusión adoptando el balance de dichas cuentas como balance de fusión. En tal caso la aprobación de las cuentas, cuyo balance es propuesto como balance de fusión, tiene una utilidad propia al margen de si la fusión es acordada o no. No obstante, no contradice lo que sostenemos pues su utilidad, siendo rechazada la fusión, recaería en su carácter de parte integrante de las cuentas anuales y no en el hecho de su adopción como balance de fusión.

---

<sup>571</sup> Entre los autores que señalan la interdependencia o conexión existente entre el acuerdo de fusión y la aprobación del balance v. SEQUEIRA MARTÍN, A., "Fusión", ob. cit., p. 198; CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 271; y FERNANDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit. p. 123.

La fusión solo puede tener lugar si son aprobados tanto el balance como la fusión misma. Si los socios acuerdan adoptar el balance propuesto por los administradores, pero votan en contra de la operación, la fusión habrá sido rechazada. En el supuesto de que los socios acordaran la fusión, pero no el balance, la operación no podría devenir eficaz ya que no podría ser inscrita<sup>572</sup>. Sería necesario reformular el balance y convocar otra reunión de la junta general para acordar el nuevo balance y aprobar la fusión. En el caso de que la reformulación del balance no afectara a las condiciones fijadas en el proyecto de fusión, podría mantenerse el mismo, siempre que la junta en la que finalmente sean aprobados el balance y el acuerdo de fusión se celebre dentro de los seis meses posteriores a la fecha del proyecto (art. 30.3 LME). Todo ello asumiendo que la reformulación se realiza manteniendo la misma fecha de cierre del balance, pues, como hemos argumentado anteriormente, la fecha de cierre del balance debe ser anterior o coetánea a la del proyecto <sup>573</sup>. Si con motivo de la reformulación del balance fuese necesario elaborar de nuevo el proyecto, habría que atender a que la fecha de cierre del balance respete los plazos marcados por el art. 36.1 LME, todos ellos referidos a la nueva fecha de redacción del proyecto. En ambos casos, independientemente de si se da una nueva redacción al proyecto, el haber rechazado el balance conduce a que se deba reiniciar el proceso desde la fase preparatoria de la fusión, por lo que deberán cumplirse los requisitos de publicidad de la convocatoria e información previa al acuerdo establecidos en la LME.

---

<sup>572</sup> Han sido varios los autores que han señalado los resultados contradictorios a los que podría conducir la votación separada del balance y del acuerdo de fusión. Entre otros, LARRIBA DÍAZ-ZORITA, A., “Responsabilidad del auditor...”, ob. cit., pp. 14-15. El mismo autor ha llegado a calificar como “*curiosas rozando casi el absurdo*” las situaciones a las que puede llevar el someter a votación separada la aprobación del acuerdo y la del balance. Por ejemplo, si se rechaza el balance por no haber sido ajustados sus valores y, por tanto, no ser representativo de la realidad, pero se aprueba la fusión. V. LARRIBA DÍAZ-ZORITA, A., “Régimen contable de...”, ob. cit., p. 51. En un sentido similar, FERNANDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2007, ob. cit., p. 86, critica la “*afición*” del legislador español por exigir la aprobación separada de la documentación informativa contable respecto del acuerdo principal. Además, añade que no solo no le parece justificada la medida, sino que puede dar lugar a problemas como en el supuesto en el que la convocatoria de la junta omita la aprobación del balance de fusión dentro del orden del día. V. igualmente, FERNANDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., pp. 121-123. Por su parte, DÍAZ RUIZ, E., “El balance de fusión...”, ob. cit., p. 1405, señaló el carácter redundante de la exigencia de aprobación formal del balance de fusión por la junta general, puesto que, “*si aprueba la fusión, implícitamente aprobará los documentos contables que han conducido a la misma*”.

<sup>573</sup> V. *supra* “Capítulo VI.2.2.a)”.

A pesar de las consideraciones previas sobre la interdependencia de ambos acuerdos, la LME impone de forma clara la obligación de aprobar en acuerdos separados el balance de fusión y la propia operación<sup>574</sup>. La razón de este requisito parece ser que el legislador considera necesario que la junta general de socios manifieste su consentimiento expreso respecto a las valoraciones contenidas en el balance que servirán de base, junto a los balances del resto de sociedades, al acuerdo de fusión. Asimismo, aunque el rechazo de cualquiera de los dos acuerdos imposibilite la realización de la operación y que la aprobación del balance no tenga utilidad propia, dado que la función de este se limita al proceso de fusión, su aprobación específica permite que los socios puedan manifestar su conformidad con la base patrimonial y desacuerdo con las condiciones de la fusión. Una votación en este sentido denotaría que existe consenso sobre que la situación patrimonial reflejada en los balances es representativa de la imagen fiel, pero no respecto al resultado de las negociaciones entre los administradores de las distintas sociedades al redactar el proyecto de fusión.

*b) Los requisitos de convocatoria, constitución y mayorías necesarias para la aprobación del balance de fusión*

La LME no especifica los requisitos que deben cumplirse en la aprobación del balance de fusión. No obstante, la exigencia de aprobación del balance en “la

---

<sup>574</sup> Si la LME no estableciera que el acuerdo de fusión y el de aprobación del balance tienen que ser adoptados de forma separada, cabría plantear si resulta aplicable lo dispuesto en el art. 197 bis LSC sobre la aprobación separada de asuntos *sustancialmente independientes*. Entendemos que el art. 197 bis LSC no impediría la adopción conjunta del acuerdo de fusión y del balance, dada la interdependencia de ambos asuntos. DÍAZ MORENO, A., “Votación separada por asuntos”, en JUSTE MENCÍA, J. (coord.), *Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (Ley 31/2014)*, Civitas, Cizur Menor (Navarra), 2015, p. 119, señala que el legislador, al referirse a los asuntos que sean *independientes*, alude a aquellos asuntos que pueden ser decididos sin necesidad de tomar en consideración lo que se disponga respecto a otro asunto tratado en la misma asamblea. Para determinar si dos asuntos son independientes, uno respecto del otro, habrá que aplicar la lógica y atender a las circunstancias concretas. En cuanto al término *sustancialmente*, implica que la valoración de la independencia de los asuntos debe realizarse en función de la realidad material del contenido y alcance de los asuntos a tratar, siendo indiferente la forma en que son presentados en el orden del día. Si los asuntos son sustancialmente independientes, deben ser acordados separadamente y, en caso contrario, se permite su aprobación tanto de forma conjunta como separada. Por su parte, YANES YANES, P., “La votación separada por asuntos”, *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 299, 2016, pp. 46-47, define asunto independiente como aquel que “no depende de (o carece de conexión con) otro de los que figuran en el orden del día, de tal forma que es posible (y necesaria) una deliberación y decisión autónoma sobre él”. V., del mismo autor, “La adopción de acuerdos por la Junta General: régimen de mayorías y votación separada por asuntos (arts. 201 y 197 bis. LSC)”, en, RODRÍGUEZ ARTIGAS, F. (dir.), *Junta General y Consejo de Administración en la sociedad cotizada*, T. I, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2016, pp. 266-267.

*junta de socios que resuelva sobre la fusión*” (art. 37 LME) permite concluir que los requisitos de publicidad de la convocatoria de la junta serán los mismos que se establecen en relación con el acuerdo de fusión, por ser adoptados en la misma reunión<sup>575</sup>.

Las normas que rigen la convocatoria de la junta general de socios en la que se delibere sobre la fusión y el balance se encuentran en la LME y en la LSC. La LME contempla algunas reglas específicas aplicables a la convocatoria de la mencionada reunión de la junta general, pero para todo aquello que no sea precisado por esta Ley habrá que atender, en la fusión entre sociedades de capital, a lo previsto en el capítulo IV del Título V de la LSC (por la remisión del art. 40.1 LME al régimen de las sociedades que se fusionan).

Antes de que pueda anunciarse la convocatoria, deben cumplirse dos requisitos particulares de la fusión. El primero de ellos es que el proyecto común de fusión debe haber sido insertado en la página web corporativa o depositado en el Registro Mercantil, si la sociedad careciera de página web, y tanto en uno como en otro caso deberá haberse publicado en el BORME el hecho de la inserción o depósito del proyecto (art. 32.3 LME). El segundo es que los documentos enumerados en el art. 39.1 LME, entre ellos el balance de fusión, deben haber sido igualmente insertados en la página web o, en caso de no disponer de la misma, puestos a disposición de los socios, obligacionistas, titulares de derechos especiales y representantes de los trabajadores en el domicilio social (art. 39.1 LME). No obstante, la publicación en el BORME de la inserción o depósito solo se exige en relación con el proyecto común de fusión, no siendo extensible al resto de la información documental del art. 39.1 LME.

Una vez satisfechos los comentados requisitos, es cuando puede realizarse la convocatoria de la junta general en la que se delibere sobre la fusión. La forma en la que se debe realizar el anuncio de la convocatoria, en la fusión de sociedades de capital, viene determinada por el art. 173 LSC, sin que se prevean reglas particulares para la fusión. Por tanto, el anuncio deberá ser insertado en la página web corporativa o, subsidiariamente, si la sociedad no dispusiera de página web

---

<sup>575</sup> Interpretación que fue defendida, en relación con la LSA de 1989, por SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, ob. cit., pp. 198-199; y ROMERO FERNÁNDEZ, J. A., *El derecho de información...*, ob. cit., p. 304.

que reúna los requisitos del art. 11 bis LSC, deberá ser publicada en el BORME y en uno de los diarios de mayor circulación de la provincia donde la sociedad tenga su domicilio (art. 173.1 LSC). Con carácter sustitutivo, los estatutos sociales pueden prever que la comunicación de la convocatoria se lleve a cabo individualmente a cada socio, mediante un medio de comunicación individual, escrito y que asegure su recepción en el domicilio designado o el que conste en la documentación de la sociedad (art. 173.2 LSC).

El plazo que debe mediar entre la convocatoria y la celebración de la reunión es de un mes, como mínimo, independientemente del tipo de sociedad mercantil de la que se trate (art. 40.2 en relación con el art. 2 LME, que incluye dentro del ámbito de aplicación subjetivo de la Ley todas las sociedades mercantiles). En el caso de la sociedad anónima coincide con el previsto con carácter general para cualquier convocatoria, mientras que para la sociedad de responsabilidad limitada supone ampliar el intervalo ordinario (art. 176.1 LSC). Para el cómputo del plazo del mes entre la convocatoria y la celebración de la junta, cuando se realiza mediante comunicación individual, debe tomarse como *dies a quo* la fecha en la que hubiese sido remitido el anuncio de la convocatoria al último de los socios (art. 176.2 LSC). En cuanto a la fecha de realización de la convocatoria a tomar como referencia, cuando se publica en la página web o mediante publicación en el BORME y en diario, en el primer supuesto será la fecha de inserción del anuncio en la página web. En el segundo, la fecha desde la que se contará el cómputo del mes será la del último de los anuncios, hasta la cual no se puede considerar completada la publicación<sup>576</sup>.

Respecto al contenido del anuncio de la convocatoria, se contemplan aspectos particulares de la fusión que deben ser añadidos al contenido general previsto en el art. 174 LSC<sup>577</sup>. La publicación o comunicación individual del anuncio de la convocatoria debe contener las menciones mínimas del proyecto de

---

<sup>576</sup> Así ha sido interpretado tradicionalmente tanto por la doctrina como por la DGRN, v. SEQUEIRA MARTÍN, A., "Fusión", ob. cit., p. 174; y RDGRN de 20 de febrero de 1995 (RJ\1995\1734).

<sup>577</sup> Respecto a la aplicación de las normas específicas relativas a la convocatoria de la junta que delibere sobre la fusión junto con las generales de cualquier convocatoria, aunque en relación con la LSA de 1989, v. SÁNCHEZ OLIVÁN, J., *Fusión y escisión...*, ob. cit., pp. 265 y ss.

fusión<sup>578</sup>, enumeradas en el art. 31 LME, así como una referencia al derecho de información en la fase decisoria de la fusión que dependerá de la forma en la que los documentos del art. 39.1 LME, entre los que se encuentra el balance, son puestos a disposición de los socios y demás interesados. Si estos son introducidos en la página web corporativa, el anuncio de la convocatoria debe contener la fecha de su inserción en la web. En caso de no disponer de dicha web, deberá hacerse constar el derecho de socios, obligacionistas, titulares de derechos especiales y representantes de los trabajadores a examinar copia de los documentos del art. 39.1 LME, en el domicilio social, y a obtener la entrega o el envío gratuitos de los mismos (art. 40.2 LME). Además, deberá incluirse, conforme al art. 174 LSC, el nombre de la sociedad, la fecha y hora de la reunión, el orden del día con los asuntos a tratar y el cargo de la persona o personas que realicen la convocatoria. En el orden del día, como particularidad de la convocatoria de esta reunión de la junta, debe hacerse mención expresa a la aprobación del balance de fusión (art. 37 LME).

---

<sup>578</sup> Una interpretación literal del art. 40.2 LME llevaría a la conclusión de que el anuncio de la convocatoria debe reproducir íntegramente el contenido del proyecto, al menos las menciones mínimas que establece la Ley. No obstante, entre dichas menciones se encuentran los estatutos de la sociedad resultante (art. 31.8.<sup>a</sup> LME) lo que originaría una publicación excesivamente extensa y costosa. Este requisito carece de sentido si se tiene en cuenta que el proyecto es objeto de depósito en el Registro Mercantil, o inserción en la página web corporativa, y tal circunstancia es objeto de publicidad en el BORME (art. 32 LME). Además, forma parte de la información documental que debe ser insertada en la página web corporativa o puesta a disposición en el domicilio social desde antes de la publicación o comunicación del anuncio de la convocatoria (art. 39.1 LME). Algunos autores señalan que el requisito de incorporar las menciones mínimas del proyecto al anuncio de la convocatoria constituye un error por descoordinación legislativa al reformar el régimen de la fusión mediante la LME. En la LSA de 1989 no se preveía la obligación de depositar el proyecto de fusión en el Registro Mercantil ni de dar publicidad a su depósito mediante publicación en el BORME (aunque sí se exigió, con posterioridad a la entrada en vigor de la LSA de 1989, su depósito mediante el art. 226 RRM). La publicidad del proyecto se realizaba entonces mediante la convocatoria. Dado que en la actualidad el proyecto ya es objeto de publicidad registral después de su depósito o inserción en la web en virtud del art. 32 LME, se propone una interpretación correctora del contenido del art. 40.2 LME relativo a la inclusión de las menciones mínimas del proyecto de fusión en la convocatoria. La interpretación que se sugiere como más apropiada es incluir una mera referencia a la existencia de los nuevos estatutos y un resumen del contenido de las menciones mínimas del proyecto, en lugar de su reproducción íntegra. En este sentido v. MARTÍNEZ MARTÍNEZ, M., “La fase decisoria...”, ob. cit., pp. 549-552; y GONZÁLEZ-MENESES, M. y ÁLVAREZ, S., *Modificaciones estructurales de...*, ob. cit., p. 193. Interpretación que es coherente con la doctrina que analizó la LSA de 1989, la cual ya señaló que en la convocatoria no tenía que figurar el contenido íntegro del proyecto, sino que podía aparecer de forma resumida, v. SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, ob. cit., pp. 211-213; EMBID IRUJO, J. M., “Comentario del artículo 240”, en ARROYO MARTÍNEZ, I.; EMBID IRUJO, J. M.; y GÓRRIZ LÓPEZ, C. (coords.), *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, Vol. III, 2.<sup>a</sup> ed., Tecnos, Madrid, 2009, p. 2305; y CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 288.

Sobre los destinatarios de la convocatoria, es de destacar que el art. 40.2 LME solo prevé que la comunicación individual sea dirigida a los socios. El problema que plantea el citado precepto es cómo se hará saber a los demás legitimados el derecho de información que les asiste, para que puedan ejercerlo. El legislador obvia que parte del contenido de la publicación o comunicación de la convocatoria, de la junta que delibere sobre la fusión, también va dirigido a otros sujetos distintos de los socios. El mismo art. 40.2 LME, en el que se señala que la comunicación individual debe ser remitida a los socios, exige que se haga constar el derecho de información que asiste a “*socios, obligacionistas, titulares de derechos especiales y representantes de los trabajadores*”. Como hemos señalado previamente<sup>579</sup>, a nuestro modo de ver, constituye una incongruencia que aun así no debería impedir (no es excluyente) el ejercicio del derecho de información de todas las categorías de destinatarios recogidas en el art. 39 LME<sup>580</sup>.

Por último, hay que señalar que la fusión puede ser acordada en junta universal, prescindiendo de la convocatoria previa, si está presente o representado la totalidad del capital social y se acepta de forma unánime celebrar la reunión. Así se desprende del art. 178 LSC, que establece la competencia de la junta universal “*para tratar cualquier asunto*”<sup>581</sup> y del art. 42 LME. El art. 42 LME regula el supuesto de hecho en el que el acuerdo de fusión, además de ser adoptado en junta universal, es aprobado por unanimidad en todas las sociedades participantes, lo que permite una mayor simplificación procedimental, pudiendo prescindir de la convocatoria, el informe de los administradores y de la publicación y depósito de los documentos exigidos por la Ley.

---

<sup>579</sup> V. *supra* “Capítulo VIII.1.1”.

<sup>580</sup> MARTÍNEZ MARTÍNEZ, M., “La fase decisoria...”, ob. cit., p. 549, apunta, como posible origen de que el art. 40.2 LME solo se refiera a los socios como destinatarios de la comunicación individual de la convocatoria, y no a los obligacionistas o titulares de derechos especiales, que la sustitución de la publicación por la comunicación individual no era posible en las sociedades anónimas, siendo las únicas sociedades en las que podía haber obligacionistas y previsiblemente titulares de derechos especiales.

<sup>581</sup> En contra de la competencia de la junta universal para aprobar el acuerdo de fusión v. ELÍAS-OSTUA RIPOLL, R., “La junta universal”, ob. cit., p. 200; LARGO GIL, R., “Las modificaciones estructurales...”, ob. cit., pp. 165-169; LARGO GIL, R., “Algunos problemas en...”, ob. cit., pp. 92-94; y LARGO GIL, R. “Adopción de acuerdos...”, ob. cit. pp. 2723-2737.



En cuanto al quórum y las mayorías requeridas para la aprobación del balance de fusión, la interpretación que prevalece es que debe someterse a los mismos requisitos que la aprobación de la fusión, por la vinculación estrecha entre ambos acuerdos<sup>582</sup>. Aunque, también hubo una interpretación minoritaria por la que se defendió que, tratándose de acuerdos diferenciados, no había por qué aplicar la misma mayoría reforzada exigida al acuerdo de fusión en la aprobación del balance de fusión, sino la de las cuentas anuales. En apoyo de esta interpretación se alegó que el balance de ejercicio podía ser balance de fusión sin necesidad de ser aprobado por mayoría reforzada<sup>583</sup>.

Es necesario advertir que en ese momento no quedaba del todo claro si en el supuesto de utilizar el último balance de ejercicio aprobado (con las cuentas anuales), debía someterse a una segunda votación para ser adoptado como balance de fusión. En la actualidad, por el contrario, se entiende que dicha segunda votación es necesaria, dado que es la que permite que el balance de ejercicio, aprobado sin que los socios supieran que iba a servir como balance de fusión, cumpla tal función en la operación de fusión. Es decir, la aprobación de las cuentas anuales no es equiparable a la del balance de fusión, cumplen fines distintos. La primera va dirigida a la determinación del resultado del ejercicio, mientras que la segunda determina la base patrimonial sobre la que se establecen las condiciones de la fusión.

Ante el vacío existente en la LME respecto a esta cuestión, no faltan razones para considerar que podrían resultar aplicables a la aprobación del balance de fusión los requisitos de quórum y mayorías propios de cualquier acuerdo para el que no se prevea ni un quórum reforzado ni una mayoría cualificada (arts. 193 y 201.1 LSC para la sociedad anónima y 198 LSC para la sociedad de responsabilidad limitada). Sin embargo, ya hemos señalado la conexión existente entre ambos acuerdos, siendo la aprobación del balance un requisito previo e indispensable para que el balance propuesto por los

---

<sup>582</sup> En este sentido v. LÁZARO SÁNCHEZ, E. J., “Comentario del art. 239”, ob. cit., p. 2300; LÁZARO SÁNCHEZ, E., “El «balance de fusión»”, ob. cit., p. 247; CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 271; FERNANDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., p. 123; y MERCADAL VIDAL, F., “Los balances en...” , ob. cit., p. 151.

<sup>583</sup> Entre los autores que defendieron que no debía exigirse la mayoría reforzada del acuerdo de fusión en la aprobación del balance debe destacarse SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, ob. cit., pp. 198-199.

administradores sea el balance imputable a la sociedad en la operación y que, junto a los balances de todas las sociedades participantes, pueda dar soporte a las condiciones contenidas en el proyecto y aprobadas al acordar la fusión<sup>584</sup>. Entendiendo la aprobación del balance en estos términos, como parece ser la voluntad del legislador, creemos que lo más adecuado a su función es que le sean aplicables los mismos requisitos que al acuerdo de fusión.

Por tanto, si el acuerdo es adoptado por la junta de una sociedad anónima, en aplicación del régimen de la LSC por remisión del art. 40.1 LME, en primera convocatoria deberá estar presente o representado, como mínimo, el cincuenta por ciento del capital social suscrito con derecho a voto; y, en segunda convocatoria, el veinticinco por ciento de dicho capital (art. 194 LSC). Si el capital presente o representado es superior al cincuenta por ciento, se requerirá la mayoría absoluta; y si, en segunda convocatoria, se sitúa entre el cincuenta y el veinticinco por ciento, será necesario el voto favorable de los dos tercios del capital presente o representado (art. 201 LSC). Cuando el acuerdo sea adoptado por la junta general de una sociedad de responsabilidad limitada, se requerirá, como mínimo, que dos tercios de los votos correspondientes a las participaciones en que se divide el capital social sean favorables [art. 199. b) LSC], siempre y cuando no se establezca estatutariamente un porcentaje superior (art. 200 LSC).

La equiparación de los requisitos de aprobación del balance de fusión a los del acuerdo aprobatorio de la operación no se extiende, sin embargo, a las exigencias especiales del acuerdo de fusión que establece el art. 41 LME. Esas exigencias especiales consisten en que, además de adoptarse el acuerdo conforme a los requisitos y formalidades correspondientes al régimen de las sociedades fusionadas (art. 40.1 LME), se requiere el consentimiento individual de determinados sujetos para que pueda ser acordada la fusión. Los sujetos que deben prestar el consentimiento individual son aquellos socios que pasen a responder ilimitadamente de las deudas sociales por la fusión, los socios de las sociedades a extinguir que deban asumir obligaciones personales en la sociedad resultante y los titulares de derechos especiales distintos de las acciones o

---

<sup>584</sup> En palabras de FERNANDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., p. 123, “La fusión se acuerda sobre la base del balance. La aprobación del balance es el presupuesto y antecedente de la aprobación de la fusión, sirviendo de base a la operación”.

participaciones que no vayan a disfrutar de derechos equivalentes a los que tenían en la sociedad extinguida en la resultante (salvo que, en su caso, la asamblea de titulares acuerde la modificación de tales derechos).

A nuestro entender, el comentado requisito del art. 41 LME solo cobra sentido en relación con el acuerdo de fusión, puesto que es el acuerdo susceptible de originar la afección de los derechos que el legislador trata de tutelar con esta medida. La aprobación del balance de fusión en sí no suprime la limitación de la responsabilidad de los socios ni crea nuevas obligaciones o modifica los derechos especiales de sus titulares. Por otro lado, reiterar el consentimiento individual de dichos interesados, respecto a la modificación concerniente a sus derechos, tanto en el acuerdo de fusión como en la aprobación del balance carecería de toda justificación. Consecuentemente, solo debe requerirse en la aprobación del acuerdo de fusión y no en la del balance, pese a que en lo demás se rigen por los mismos criterios.



## **CAPÍTULO IX. EL BALANCE DE FUSIÓN EN LA FASE DE EJECUCIÓN DEL ACUERDO**

### **1. EL DERECHO A OBTENER EL BALANCE TRAS LA PUBLICACIÓN DEL ACUERDO DE FUSIÓN**

#### **1.1. Aspectos generales e intereses tutelados**

La función informativa desempeñada por el balance de fusión en el proceso por el que debe transcurrir la operación no se limita a la fase decisoria o previa al acuerdo ni concluye con la adopción de este. El art. 43 LME dispone que el acuerdo, una vez aprobado, sea publicado en el BORME y un diario de gran circulación de la provincia, o provincias, donde se encuentren los domicilios de las sociedades fusionadas; o bien que, alternativamente, sea comunicado individualmente y por escrito a todos los socios y acreedores, por un procedimiento que asegure su recepción en el domicilio que conste en la documentación de la sociedad. Aunque habrá un acuerdo por cada sociedad participante, lo que podría conllevar la obligación de que cada sociedad publique individualmente su acuerdo, se admite que la publicación sea realizada de forma conjunta por todas las sociedades<sup>585</sup>. Si se sustituye por la comunicación individual, corresponderá a cada sociedad remitir la comunicación a sus respectivos socios y acreedores. En el anuncio, al igual que en la comunicación individual<sup>586</sup>, se debe advertir del derecho que ostentan socios y acreedores de

---

<sup>585</sup> V. MARTÍNEZ MARTÍNEZ, M., “La fase decisoria...”, ob. cit., p. 584.

<sup>586</sup> Puede parecer evidente que en la comunicación individual sustitutiva de la publicación del acuerdo tenga que aparecer el mismo contenido, incluida la referencia al derecho de información de socios y acreedores y al derecho de oposición de estos últimos. Aun así, lo cierto es que el art. 43.2 LME solo establece que no es necesaria la publicación, a la que se refiere el art. 43.1 LME, cuando se comunique individualmente el acuerdo, con los requisitos formales que estipula el primer precepto citado. El segundo apartado del art. 43 LME no menciona que la comunicación deba incluir un contenido adicional al del acuerdo, a diferencia del art. 43.1 LME. Sin embargo, dado su carácter sustitutivo con respecto a la publicación se puede inferir que sea exigible el mismo contenido en ambos supuestos. Sobre este aspecto se ha pronunciado la DGRN en el

obtener el texto íntegro del acuerdo y el balance de fusión, así como del derecho de oposición de los acreedores.

Antes de profundizar en el análisis del derecho de información sobre el acuerdo y el balance de fusión que asiste a socios y a acreedores tras la publicación, o comunicación, del acuerdo, conviene que nos detengamos brevemente en el sentido que confiere el legislador a dicha publicación o comunicación. Durante la vigencia de la LSA de 1989 no existía la posibilidad de comunicar individualmente el acuerdo adoptado, sino que se exigía su publicación en el BORME, por tres veces, y en dos periódicos de gran circulación en las provincias en las que estuviesen localizados los domicilios de las sociedades fusionadas, sin prever ningún otro medio alternativo (art. 242 LSA de 1989). Esto llevó a la doctrina a considerar que la publicación del acuerdo no iba dirigida exclusivamente a socios y acreedores, quienes debían ser informados en el anuncio de su derecho a obtener el texto íntegro del acuerdo adoptado y del balance de fusión. Se entendió que la publicidad del acuerdo operaba “*en beneficio del general conocimiento y difusión de la fusión*”, por lo que también interesaba a otros sujetos, distintos de socios y acreedores, como titulares de derechos especiales distintos de las acciones, trabajadores o las propias autoridades encargadas de la defensa de la competencia<sup>587</sup>.

Conforme a la legislación vigente, entendemos que ya no resulta posible defender la referida interpretación, en la medida en que el art. 43.2 LME permite a la sociedad sustituir la publicación por la comunicación individual a socios y a acreedores<sup>588</sup>, dejando, por tanto, de poder ser considerado un requisito previsto

---

fundamento de derecho tercero de la RDGRN 4916/2015, de 9 abril de 2015 (RJ \2015\1602). En la que afirma que: “*Del artículo 43 de la Ley 3/2009 resulta la obligación de que en las publicaciones del acuerdo de fusión o en la comunicación individual por escrito sustitutoria enviada a los acreedores se haga constar el derecho que les asiste de obtener el texto íntegro del acuerdo adoptado y del balance de la fusión, así como el derecho de oposición que les corresponde*”. También lo interpreta de este modo IGLESIAS-RODRÍGUEZ, P., “El derecho de...”, ob. cit., p. 300.

<sup>587</sup> V. CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 334.

<sup>588</sup> Como ha puesto de manifiesto MARTÍNEZ MARTÍNEZ, M., “La fase decisoria...”, ob. cit., p. 583. Asimismo, se ha señalado por la doctrina que la posibilidad de sustituir la publicación del acuerdo por la comunicación individual permite a las sociedades una mayor simplificación y ahorro de costes, pero como contrapartida aumenta la inseguridad al poder llevar a cabo una fusión sin ningún tipo de publicidad, ni siquiera la del depósito del proyecto si se acuerda conforme al art. 42 LME. V. GONZÁLEZ-MENESES, M. y ÁLVAREZ, S., *Modificaciones estructurales de...*, ob. cit., pp. 209-210.

en beneficio de otros sujetos. La exigencia de publicación o comunicación del acuerdo se establece en interés de socios y acreedores, cuyos derechos de información y oposición deben constar expresamente en el anuncio, sin perjuicio de que la publicación permita que otros interesados puedan tener conocimiento a través del anuncio en el BORME o en el diario en que se publique.

La finalidad que persigue la publicación o comunicación del acuerdo respecto de los socios es, en primer lugar, que los socios no asistentes a la junta en la que se aprobó la fusión puedan tener conocimiento de la decisión adoptada y, en segundo lugar, que los socios que lo consideren oportuno puedan ejercer su autotutela. Lo que significa poder impugnar el acuerdo de fusión y/o el balance de fusión antes de la inscripción de la operación o exigir, por la vía prevista en el art. 38 LME, una indemnización compensatoria si se consideran perjudicados por el tipo de canje. Si la operación es finalmente inscrita, la autotutela de los socios tras el acuerdo también comprende la posibilidad de impugnar la fusión inscrita o exigir el resarcimiento por los daños y perjuicios que la operación les hubiera podido ocasionar (art. 47.1 LME). En el supuesto específico de la absorción de sociedad participada en más del noventa por ciento, sin llegar a la totalidad (art. 50 LME), la publicación del acuerdo permitirá a los socios minoritarios de la sociedad absorbida, que pudieron no asistir a la junta, decidir si aceptan el precio ofrecido por la sociedad absorbente, si solicitan el nombramiento de auditor para la valoración de sus acciones o participaciones o si recurren a la vía judicial (art. 50.2 LME).

En cuanto a los acreedores, son destinatarios de la publicación o comunicación del acuerdo con el objeto de que puedan ejercer el derecho de oposición, el cual les es reconocido a partir del momento en el que se publica el último de los anuncios o se envía la comunicación al último de ellos (*cfr.* apartados 1 y 2 del art. 44 LME)<sup>589</sup>. Cuando la fusión es aprobada conforme al art. 42 LME y, por tanto, el proyecto de fusión no es insertado en la web corporativa ni depositado en el Registro Mercantil, la publicación o comunicación del

---

<sup>589</sup> Sobre el interés de la publicación para socios y acreedores v. CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., pp. 333-334; y GARRIDO DE PALMA, V. M., “Fusión”, en GARRIDO DE PALMA, V. M., ANSÓN PEIRONCELY, R. y BANACLOCHE PÉREZ, J., *La reestructuración empresarial y las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2010, pp. 111-112.

acuerdo, además del momento a partir del cual es ejercitable el derecho de oposición, determina a qué acreedores se les reconoce este derecho, pues solo podrán ejercerlo aquellos cuyo crédito haya nacido con anterioridad a la publicación o comunicación (art. 44.2 LME).

En relación con los sujetos legitimados para obtener el acuerdo y el balance de fusión, se plantea si, además de los socios y acreedores, pueden entenderse comprendidos entre los titulares del derecho de información, en esta fase del proceso de fusión, los obligacionistas. En contra de su inclusión encontramos que el art. 43 LME solo se refiere expresamente a los acreedores, mientras que el art. 39.1 LME sí reconoce el derecho de información de los obligacionistas en la fase previa a la deliberación sobre el acuerdo. En consecuencia, algunos autores han interpretado que la voluntad del legislador es dar un tratamiento distinto a ambos sujetos, estableciendo el derecho de información de los obligacionistas exclusivamente con anterioridad a la adopción del acuerdo y el de los acreedores con posterioridad a su publicación, o comunicación individual. Asimismo, la diferenciación entre el derecho de información de los obligacionistas y el de los acreedores no solo se manifiesta en el momento en el que puede ser ejercido, sino en el contenido de la información, ya que la información previa al acuerdo es más extensa que la posterior (*cf.* arts. 39.1 y 43.1 LME)<sup>590</sup>.

En sentido opuesto a la interpretación anterior, consideramos más acertado interpretar que los obligacionistas también son acreedores, especiales, pero acreedores al fin y al cabo. Cuando el legislador se refiere a los obligacionistas no pueden entenderse incluidos los demás acreedores, pues los primeros constituyen una categoría específica dentro de la, más general, de los acreedores. De forma que, la designación de los acreedores en general como destinatarios de la información referida en el art. 43 LME sí podría interpretarse como comprensiva de los obligacionistas.

En segundo lugar, y aún más importante, los obligacionistas también pueden ejercer el derecho de oposición, en las mismas condiciones que el resto de acreedores, siempre que no hubiesen renunciado a tal derecho al ser aprobada la fusión por acuerdo de la asamblea de obligacionistas (art. 44.2 LME). Si el

---

<sup>590</sup> En este sentido, aunque en relación con la LSA de 1989, v. ESCRIBANO GAMIR, R.C. *La protección de...*, ob. cit., pp. 439-440.



reconocimiento del derecho de información sobre el acuerdo adoptado y el balance de fusión tras la publicación, o comunicación, del acuerdo tiene por finalidad posibilitar el ejercicio del derecho de oposición<sup>591</sup>, una interpretación que excluyera a los obligacionistas de este derecho de información sería contraria a la finalidad de la norma.

En atención a los argumentos expuestos, observamos que la interpretación literal no excluye de forma inequívoca a los obligacionistas, mientras que la interpretación teleológica de la norma conduce a considerarlos beneficiarios de la información posterior al acuerdo. Por tanto, entendemos que los obligacionistas también tienen derecho a obtener el texto íntegro del acuerdo adoptado y el balance de fusión en virtud del art. 43 LME, salvo en caso de que la asamblea de obligacionistas haya aprobado la fusión (art. 44.2 LME). El hecho de que se les reconozca el derecho de información sobre el balance de fusión y el resto de documentos del art. 39.1 LME antes de la deliberación sobre el acuerdo no debería impedir que aquellos obligacionistas facultados para el ejercicio del derecho de oposición puedan obtener el acuerdo adoptado y el balance de fusión tras la aprobación de la fusión, para poder decidir sobre el ejercicio del mismo. Asimismo, tales consideraciones nos llevan a considerar que, cuando la publicación del acuerdo es sustituida por la comunicación individual, el deber de remitir la comunicación a todos los acreedores también comprende a los obligacionistas (art. 43.2 LME).

## **1.2. Contenido o alcance del derecho**

El contenido del derecho de información, tras la publicación o comunicación del acuerdo, incluye el texto íntegro del acuerdo y el balance de fusión. El art. 43 LME utiliza el singular al referirse al acuerdo y al balance de fusión, aunque cada sociedad adoptará su correspondiente acuerdo y aprobará su respectivo balance de fusión. En relación con el acuerdo esta cuestión no resulta problemática, dado que el acuerdo de cada sociedad se ajustará al proyecto

---

<sup>591</sup> Así lo ha puesto de manifiesto la DGRN en la resolución 4916/2015, de 9 abril de 2015 (RJ\2015\1602), en la que se reitera la doctrina sentada en la RDGRN 11655/2013, de 3 de octubre de 2013, (RJ\2013\7988). En el fundamento de derecho tercero de la citada resolución de 9 abril de 2015 se señala que: “*El presupuesto del derecho de oposición es precisamente el ejercicio previo del derecho de información, pues sin su debida cumplimentación el ejercicio responsable e informado de aquél queda imposibilitado o cercenado en clara violación de la previsión legal*”.

común de fusión y si este es modificado por la junta, no podrá hacerse de forma unilateral por una única sociedad o, de lo contrario, se entenderá rechazado (art. 40.1 LME)<sup>592</sup>. Así pues, el texto del acuerdo que obtengan será el adoptado por la sociedad de la que forman parte, en el caso de los socios, o de la sociedad deudora, en el supuesto de los acreedores, pero su contenido será común para todas las sociedades.

La forma en la que se interprete el uso del singular en referencia al balance de fusión en el art. 43 LME, por el contrario, sí tiene una gran relevancia a efectos de la correcta tutela de los intereses de socios y de acreedores. En la LME el legislador emplea en todo momento el singular para referirse al balance de fusión (v. arts. 36-39, 43 y 45 LME), aun siendo consciente de que se exige un balance por cada sociedad, por lo que, en principio, no habría por qué interpretar que el art. 43 LME solo faculta a socios y acreedores a obtener el balance de la sociedad a la que están vinculados. Sin embargo, en el art. 39.1.5.º LME se especifica que el derecho de información previo a la adopción del acuerdo comprende el balance de fusión “*de cada una de las sociedades*”. Igualmente, en el art. 45.1 LME se exige la incorporación a la escritura del balance de fusión “*de aquellas*”, en referencia a las sociedades que se fusionan. Por eso, es significativo que el art. 43 LME mencione el balance de fusión sin especificar si se trata del balance de la sociedad con la que está relacionado el sujeto destinatario de la información o el de todas y cada una de las sociedades participantes.

A nuestro juicio, pese a que el legislador no lo especifique en el art. 43 LME en contraste con los arts. 39.1.5.º y 45.1 LME, los socios y acreedores tienen derecho a obtener el balance de fusión de todas las sociedades participantes. Por un lado, parece falto de sentido que los socios que no ejercieron su derecho de información sobre los balances de fusión antes de la celebración de la junta solo puedan obtener el balance de su sociedad tras la publicación o comunicación del acuerdo y no el de las restantes. Si bien es indudable que tras la aprobación de la fusión se les reconoce un derecho de información más limitado, no teniendo

---

<sup>592</sup> En el fundamento de derecho cuarto de la RDGRN 11655/2013, de 3 de octubre de 2013, (RJ\2013\7988) la Dirección interpreta que el art. 40 LME no prohíbe la modificación del proyecto por la junta de socios, sino la unilateralidad. Es decir, las condiciones pactadas en el proyecto pueden ser modificadas, siempre y cuando se cuente con el consentimiento unánime de las sociedades participantes.

derecho a obtener la mayor parte de la información que figura en el art. 39.1 LME, por lo que este primer argumento no es del todo concluyente. Por otro lado, el conocimiento de la situación patrimonial de todas las sociedades, por comparación, tiene importancia para la tutela de los intereses de socios y acreedores<sup>593</sup>. Solo así, los socios pueden valorar correctamente si el tipo de canje fijado les es perjudicial y los acreedores decidir si les conviene oponerse porque puedan ver amenazadas las expectativas de cobro de sus créditos a sus respectivos vencimientos.

Para que el derecho de información sobre el balance de fusión pueda ser útil a los acreedores a la hora de decidir sobre el ejercicio del derecho de oposición, la información ofrecida debe permitirles prever, en la medida de lo posible, la situación patrimonial de la que partirá la sociedad resultante de la fusión. Esto solo es posible si se comparan los balances de fusión de todas las sociedades participantes, mientras que ser informados exclusivamente de la situación patrimonial de la sociedad de la que ya son acreedores no les resulta prácticamente de ningún provecho<sup>594</sup>.

### **1.3. Plazo y modo de ejercicio**

Hasta ahora hemos analizado los aspectos del derecho de información tras la publicación o comunicación del acuerdo que figuran en el art. 43 LME, que son los destinatarios del derecho, cuyos intereses son tutelados, y el contenido o alcance de la información. Otras cuestiones verdaderamente relevantes, como pueden ser el momento en el que surge el derecho y el modo de ejercerlo, son omitidas por el legislador, lo cual contrasta con la regulación de la información previa al acuerdo donde estos aspectos son previstos con gran detalle en el art. 39 LME. Esto se debe a que, en sentido estricto, el propósito del art. 43 LME no es

---

<sup>593</sup> En atención al interés que tiene, para socios y acreedores, conocer la situación patrimonial de todas las sociedades participantes y a que la Ley utiliza el singular y el plural sin mucha precisión para referirse a los documentos de la *sociedad* o *sociedades* CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 274, interpretan que este derecho de información debe hacerse extensivo a los balances de fusión de cada una de las sociedades participantes.

<sup>594</sup> Según ESTEBAN RAMOS, L. M., *Los acreedores sociales...*, ob. cit., pp. 183-184, el derecho de información de los acreedores, para serles beneficioso, debe permitirles conocer tanto la situación de la sociedad deudora como la del resto de sociedades participantes, con el fin de que puedan actuar de la manera que más convenga a sus intereses. Indirectamente también beneficia a los socios, ya que impide que se ejerza el derecho de oposición de manera infundada.

regular un derecho de información posterior a la adopción del acuerdo de fusión, sino la publicidad del acuerdo. Al establecer el contenido del anuncio sobre el acuerdo que debe ser publicado o comunicado individualmente, simplemente se limita a requerir que se haga constar el derecho de oposición de los acreedores y el derecho de información de socios y acreedores sobre el acuerdo adoptado y el balance de fusión.

Los acreedores ostentan el derecho de oposición en virtud del art. 44 LME, en el que se reconoce y regula el derecho. El art. 43 LME solo determina que deben ser advertidos en el anuncio del acuerdo adoptado sobre el derecho que les asiste con base en el art. 44 LME. Sin embargo, el derecho de información de socios y acreedores sobre el acuerdo adoptado y el balance de fusión, tras la aprobación de la fusión, del cual deben ser advertidos en el anuncio del acuerdo en virtud del art. 43 LME, no es regulado en ningún otro precepto de la LME. En consecuencia, se da la particularidad de que en el anuncio del acuerdo se debe comunicar a socios y acreedores que son titulares de un derecho de información cuyo reconocimiento legal se infiere de la exigencia de que se les haga saber sin más que son titulares de tal derecho, sin poder acudir a ningún precepto en el que se regule el mismo.

Lo expresado anteriormente dificulta el poder dar una respuesta clara a cuestiones tan relevantes como son el plazo o modo de ejercicio del derecho de información. Con respecto a los acreedores, dada la vinculación entre este derecho y el de oposición, como mínimo deberán poder exigir la información mientras dure el plazo de ejercicio del derecho de oposición. Es decir, desde la publicación del último de los anuncios<sup>595</sup> o el envío, en su caso, de la comunicación al último de los acreedores, hasta el transcurso de un mes (*cf.* apartados 1 y 2 del art. 44 LME).

En cuanto a los socios, se les reconoce el derecho de información sobre el balance, el proyecto de fusión y el resto de la información documental desde la convocatoria de la junta en la que se delibere sobre la fusión (art. 39.1 LME). Con

---

<sup>595</sup> No se especifica en la LME si uno de los dos anuncios, el del BORME o el del diario de gran circulación, debe anteceder al otro, por lo que la última de las publicaciones que debe tomarse como referencia del inicio del cómputo del plazo para el ejercicio del derecho de oposición podría ser tanto una como otra, debiendo fijarse en la más tardía. En este sentido v. QUIJANO GONZÁLEZ, J. y ESTEBAN RAMOS, L. M.<sup>a</sup>, "Tutela de los acreedores...", ob. cit., p. 598.

esta información y la certificación del acuerdo adoptado (art. 26.2 CCom), cualquier socio que lo considerase oportuno podría instar, después de la aprobación de la fusión y sin necesidad de esperar a la publicación o comunicación, la impugnación del acuerdo o cualquier otra acción para cuyo ejercicio esté legitimado (no la indemnización compensatoria a la que se refiere el art. 38 LME, pues la designación de experto independiente solo puede solicitarla en el plazo de un mes desde la publicación del acuerdo). Ahora bien, la duda que se plantea en relación con el art. 43 LME es a partir de qué momento tienen derecho los socios a obtener el texto íntegro, no una mera certificación, del acuerdo y del balance ya aprobados, que son documentos formalmente distintos, y no siempre sustancialmente idénticos en el caso del acuerdo<sup>596</sup>, al proyecto y al balance de fusión referidos en el art. 39.1 LME.

En lo que respecta a los socios, el derecho de información no se asocia al ejercicio de un único derecho en particular, sino que, como hemos señalado, su reconocimiento responde más bien a que los socios que no asistieron a la junta puedan conocer lo acordado por la sociedad y a que tanto unos como otros puedan ejercer su autotutela<sup>597</sup>. Atendiendo al contenido del art. 43 LME, parece que el momento a partir del cual se reconoce a los socios el derecho a obtener el texto del acuerdo y del balance lo determina la publicación o comunicación del acuerdo adoptado, en el cual debe informarse de tal derecho. Hasta cuándo debe mantenerse tal derecho no es determinado por la Ley, pero consideramos razonable que la información sea ofrecida, al menos, hasta que transcurran tres meses desde la inscripción de la fusión, momento a partir del cual la fusión no podrá ser impugnada por los socios (art. 47.2 LME)<sup>598</sup>.

---

<sup>596</sup> Los balances de fusión aprobados serán sustancialmente idénticos a los propuestos por los administradores, ya que la junta general de socios no puede introducir modificaciones, sino que se limita a ratificarlos o rechazarlos. En lo que respecta al acuerdo de fusión, debe ajustarse al proyecto común de fusión (art. 40.1 LME). Ahora bien, como ya hemos señalado, el art. 40.1 LME establece que la modificación del proyecto por “*una sociedad*” (unilateralmente) supone el rechazo de la fusión, pero eso no impide que pueda ser modificado por acuerdo de todas las sociedades participantes. Por tanto, el acuerdo de fusión sí puede tener un contenido distinto al del proyecto común de fusión.

<sup>597</sup> Para CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 274, el derecho de impugnación de los socios y el de oposición de los acreedores son los que explican que estos, y no otros, sean los únicos sujetos destinatarios de la información posterior a la publicación del acuerdo.

<sup>598</sup> Sobre la caducidad de la acción de impugnación de la fusión v. *infra* “Capítulo X.3”.

La forma en la que la sociedad debe facilitar el acceso al texto del acuerdo y del balance de fusión a socios y acreedores, es decir, el modo en el que se ejerce el derecho de información, tampoco se regula en el art. 43 LME. Este se limita a establecer el derecho a “*obtener*” dichos documentos, pero no prevé las formas de obtención, como sí hace el art. 39 LME. Algunos autores interpretaron, bajo el régimen de la LSA de 1989, que la redacción del art. 242 LSA de 1989, el cual reconocía el derecho de socios y acreedores “*de obtener el texto íntegro*” del acuerdo y del balance tras la publicación del acuerdo, indicaba que la forma de ofrecer esta información era mediante entrega o envío<sup>599</sup>. El fundamento de esta interpretación se encontraba en que el art. 240.2 LSA de 1989 utilizaba una forma de expresión similar a la del art. 242 LSA de 1989, al requerir que en la convocatoria de la junta en la que se deliberara sobre la fusión se hiciera constar el derecho a examinar los documentos en el domicilio social y el “*de obtener la entrega o envío gratuitos del texto íntegro*” de los documentos del art. 238 LSA de 1989. Es decir, se diferenciaban el derecho a examinar los documentos en el domicilio social y el derecho de obtener entrega o envío de estos. Ambas formas de acceder a la información eran reconocidas antes de la aprobación del acuerdo, pero tras este solo se reconocía el derecho de obtener la entrega o envío.

En la actualidad, al igual que en la comentada legislación derogada, tanto el art. 40.2 LME, sobre la publicación de la convocatoria, como el art. 43.1 LME, sobre la publicación del acuerdo, emplean el verbo “*obtener*” y el primero lo utiliza en relación con la entrega o envío de la información documental del art. 39.1 LME. Sin embargo, no consideramos que esa mínima similitud entre ambos preceptos sea indicativa de que el legislador designa la entrega o envío como el

---

<sup>599</sup> Esta postura fue defendida por ESCRIBANO GAMIR, R.C. *La protección de...*, ob. cit., p. 440, llegando a la conclusión de que solo era admisible la obtención por entrega o envío; y no mediante el examen de los documentos en el domicilio social, posibilidad que consideró excluida por el legislador en el ejercicio del derecho de información del art. 242 LSA de 1989.

Art. 240.2 LSA de 1989: “*La convocatoria de la Junta habrá de publicarse con un mes de antelación, como mínimo, a la fecha prevista para su celebración, deberá incluir las menciones mínimas del proyecto de fusión legalmente exigidas y hará constar el derecho que corresponde a todos los accionistas, obligacionistas y titulares de derechos especiales distintos de las acciones a examinar en el domicilio social los documentos indicados en el artículo 238, así como el de obtener la entrega o envío gratuitos del texto íntegro de los mismos*”.

Art. 242 LSA de 1989: “*El acuerdo de fusión, una vez adoptado, se publicará tres veces en el «Boletín Oficial del Registro Mercantil» y en dos periódicos de gran circulación en las provincias en las que cada una de las Sociedades tengan sus domicilios. En el anuncio se hará constar el derecho que asiste a los accionistas y acreedores de obtener el texto íntegro del acuerdo adoptado y del Balance de la fusión*”.

medio que debe ser empleado para que los socios y acreedores de la sociedad puedan ejercer su derecho de información con respecto al acuerdo y al balance de fusión aprobados. La comentada interpretación supondría excluir la posibilidad de que los socios o los acreedores pudieran examinar el acuerdo y los balances tras la aprobación de la fusión en el domicilio social, pese a que esta modalidad no conlleva ningún coste para la sociedad, a diferencia de la entrega o envío. Además, impide que la sociedad pueda dar cumplimiento al derecho de información posterior al acuerdo mediante la inserción de los documentos en la página web, lo que, además de no suponer ningún coste adicional, constituye la opción preferente en el art. 39 LME (las modalidades de examen, entrega o envío tienen carácter subsidiario con respecto a la inserción en la web).

A nuestro modo de ver, la falta de concreción en el art. 43 LME del modo en que puede ser ejercido el derecho de información tras la publicación o comunicación del acuerdo debe salvarse aplicando lo dispuesto en el art. 39 LME<sup>600</sup>. El citado precepto, pese a regir el derecho de información previo a la deliberación sobre la fusión, lleva por título “*información sobre la fusión*”, lo que podría poner de manifiesto la intención del legislador de que regule con carácter general la información específica del proceso de fusión, incluso en la fase posterior al acuerdo en lo que le sea aplicable. Así pues, si la sociedad dispusiera de página web, la información sería insertada en esta, con oportunidad de imprimir y descargar los documentos y, en caso contrario, puesta a disposición de socios y acreedores en el domicilio social para su examen, con posibilidad de solicitar la entrega o envío gratuito.

#### **1.4. La sustitución de la publicación o comunicación del acuerdo por la del proyecto en las fusiones especiales**

La publicación o comunicación individual del acuerdo, exigida por el art. 43 LME, es sustituida por un tipo especial de publicación, regulado en el art. 51.1 LME<sup>601</sup>, cuando la fusión es por absorción de sociedad participada en más del

---

<sup>600</sup> IGLESIAS-RODRÍGUEZ, P., “El derecho de...”, ob. cit., p. 300, opina que la puesta a disposición de la información posterior al acuerdo debe regirse por reglas similares a las del art. 39 LME.

<sup>601</sup> Según JUSTE MENCÍA, J., “Fusiones especiales”, ob. cit., p. 798, la publicación regulada en el art. 51 LME cumple la función desarrollada por la publicación del acuerdo (conforme al art. 43 LME) cuando se adopta el acuerdo en junta.

noventa por ciento o íntegramente, de forma directa en ambos casos. El motivo reside en que en los mencionados tipos de fusiones la sociedad absorbente no tiene que aprobar el acuerdo en junta, ni tampoco la absorbida cuando está íntegramente participada por la absorbente, de forma directa. Tal circunstancia conduce a que la publicación de la adopción del acuerdo (que no llega a aprobarse por las juntas generales en todas las sociedades) sea sustituida por la publicación del proyecto. Aunque no se establezca expresamente, y dado que en la absorción de sociedad participada en más del noventa por ciento de forma directa sin llegar a la totalidad la sociedad absorbida sí debe aprobar la fusión y el balance en junta, parece que la publicación del acuerdo solo es sustituida por la del proyecto (conforme al art. 51.1 LME) para las sociedades en las que no se requiera la celebración de la junta<sup>602</sup>.

En sustitución de la publicación del acuerdo, el art. 51.1 LME establece que, un mes antes de la celebración de la junta de la sociedad absorbida o de la formalización de la fusión (cuando la absorbida está íntegramente participada), es decir, antes del otorgamiento de escritura<sup>603</sup>, debe publicarse el proyecto con un anuncio insertado en la web corporativa o, en caso de no disponer de esta, en el BORME o en un diario de gran circulación en la provincia, o provincias, en las que las sociedades participantes tengan su domicilio<sup>604</sup>. En dicho anuncio debe

---

<sup>602</sup> JUSTE MENCÍA, J., “Fusiones especiales”, ob. cit., nota 50, pp. 798-799, muestra sus dudas al respecto, principalmente porque podrían darse dos publicaciones sujetas a una regulación distinta (conforme a los arts. 43 y 51.1 LME) que llevarían a la aplicación de plazos diferentes de oposición para los acreedores de las distintas sociedades, pero concluye que la interpretación literal conduce a que deban realizarse ambas publicaciones: la del proyecto por la sociedad absorbente (en los términos establecidos en el art. 51.1 LME) y la del acuerdo de la absorbida (conforme al art. 43 LME).

<sup>603</sup> V. GONZÁLEZ-MENESES, M. y ÁLVAREZ, S., *Modificaciones estructurales de...*, ob. cit., p. 283.

<sup>604</sup> Nótese que el art. 51.1 LME prevé que la publicación del proyecto se realice con carácter preferente en la página web corporativa y, si no dispone de ella, solo requiere la publicación en el BORME “o” en un diario, mientras que el art. 43 LME no contempla la posibilidad de que la publicación del acuerdo se realice en la página web corporativa, pero exige la publicación tanto en el BORME como en un diario, que puede ser sustituida por la comunicación individual, lo que no se contempla en el art. 51.1 LME. Las referidas diferencias en los medios de publicación del acuerdo, conforme al art. 43 LME, y del proyecto, ex art. 51.1 LME, llevaron a que se cuestionara, en la RDGRN 1868/2015 de 19 de enero de 2015 (RJ\2015\721), si el art. 51.1 LME regulaba un régimen especial de publicidad de la fusión (con repercusión en el derecho de información de socios y de acreedores y en el de oposición de estos últimos) en los supuestos de absorción de sociedad íntegramente participada o en más del noventa por ciento sin llegar a la totalidad o si, por el contrario, debían observarse conjuntamente las previsiones del art. 43 y 51.1 LME. En la citada resolución, una sociedad absorbió a otra íntegramente participada sin necesidad de someter la aprobación de la fusión a deliberación en junta, ni en la sociedad absorbente ni en la absorbida. En virtud del art. 51.1 LME publicaron el proyecto común de fusión, pero solo a través



hacerse constar el derecho de información de socios y de acreedores y el de oposición de estos últimos, aunque con importantes diferencias con respecto al art. 43 LME, así como, el derecho de la minoría de socios de la sociedad absorbente a solicitar la celebración de la junta.

El derecho de información de socios y acreedores en este supuesto consta, en primer lugar, del proyecto común de fusión, en lugar del acuerdo de fusión que no llega adoptarse por las juntas de las respectivas sociedades. En segundo lugar, incluye las cuentas anuales e informes de gestión de los tres últimos ejercicios y, si fueran exigibles, los informes de auditoría. En su caso, también se incluirán los informes de los administradores, los de expertos independientes y el balance de fusión distinto del balance de ejercicio, acompañado, si la sociedad estuviera obligada a auditar sus cuentas, del informe de verificación contable.

La posibilidad de prescindir de los informes de los administradores y de los expertos o que, en su caso, puedan requerirse responde a que el art. 51.1 LME regula conjuntamente la ausencia de junta general de la absorbente, tanto en las absorciones de sociedades íntegramente participadas como en las participadas en más del noventa por ciento (sin llegar a la totalidad), y en este segundo tipo de fusiones la exención de los informes está condicionada a que se ofrezca a los

---

de un diario (no en el BORME). El registrador calificó negativamente la escritura por considerar que la publicación en un diario, conforme al art. 51.1 LME, no suplía la exigida por el art. 43 LME (BORME y diario). En consecuencia, interpretó que el anuncio debía ser objeto de una publicación adicional en el BORME. El centro directivo revocó la nota de calificación, considerando que no era exigible esa segunda publicación. Ahora bien, en relación con la interpretación que defendemos, que la publicación del proyecto conforme al art. 51.1 LME sustituye la del acuerdo (art. 43 LME), puesto que este no es adoptado en ninguna de las sociedades participantes, nos interesa destacar la siguiente conclusión a la que llegó la DGRN en el fundamento de derecho cuarto de la comentada resolución: *“A falta de acuerdo de las respectivas juntas que publicar, el artículo 51 de la Ley garantiza el derecho de información de los acreedores mediante la necesaria publicación del proyecto de fusión en las respectivas páginas web de las sociedades participantes y si éstas no existieran mediante su publicación «en el «Boletín Oficial del Registro Mercantil» o en uno de los diarios de gran circulación en la provincia en las que cada una de las sociedades tenga su domicilio», con el contenido que especifica el propio precepto que necesariamente ha de comprender «el derecho de los acreedores de esa sociedad a oponerse a la fusión en el plazo de un mes desde la publicación del proyecto en los términos establecidos en esta Ley»”; y en el fundamento de derecho quinto: “A la luz de las consideraciones anteriores procede la estimación del recurso por cuanto no pude afirmarse que el sistema de protección del derecho de información de los acreedores previsto en el artículo 43 sea aplicable cualquiera que sea la forma en que, de acuerdo a las circunstancias de las sociedades implicadas, sea llevada a cabo la fusión...En definitiva, la Ley 3/2009 prevé un sistema de protección del derecho de información de los acreedores específico...”*

socios de las absorbidas la adquisición de sus acciones o participaciones por su valor razonable (art. 50.1 LME).

En cuanto al balance de fusión, a primera vista, sorprende que el art. 51.1 LME afirme que el apartado 5.º del art. 39.1 LME solo forme parte del derecho de información “*en su caso*”. Aparentemente, da a entender que el balance de fusión puede no ser exigible en este tipo de fusiones<sup>605</sup>. Sin embargo, una interpretación en ese sentido sería errónea. El comentado precepto solo determina que, si el balance de fusión es el del último ejercicio, formará parte de la información documental al integrarse en las cuentas anuales de los tres últimos ejercicios (art. 39.1.4.º LME), por lo que no se requiere incorporar a la información un balance distinto (art. 39.1.5.º LME), el cual solo es exigible en caso de no adoptarse como balance de fusión el último balance de ejercicio.

Como última particularidad del anuncio regulado en el art. 51.1 LME, debemos señalar que, al no aprobarse la fusión en junta ni publicarse conforme al art. 43 LME, el *dies a quo* del derecho de oposición pasa a ser el de publicación del anuncio del proyecto (art. 51.1 LME), en lugar del de publicación del acuerdo (art. 43 LME).

## 2. EL BALANCE DE FUSIÓN EN LA FORMALIZACIÓN E INSCRIPCIÓN DEL ACUERDO DE FUSIÓN

### 2.1. La escritura pública

#### a) Aspectos generales

Una vez aprobada la fusión por cada una de las juntas generales de las sociedades participantes, publicado (o comunicado) el acuerdo de fusión y transcurrido el plazo para el ejercicio del derecho de oposición (art. 44.1 LME), debe elevarse a escritura pública dicho acuerdo, junto con los balances de fusión (o informe financiero sustitutivo) de todas las sociedades fusionadas (art. 45 LME).

---

<sup>605</sup> IGLESIAS-RODRÍGUEZ, P., “El derecho de...”, ob. cit., pp. 294-295 señala la confusión a la que conduce la inclusión (en el art. 51.1 LME) del balance de fusión como uno de los documentos que “*en su caso*” deben ser puestos a disposición de las partes interesadas, ya que este no puede ser omitido.

El requisito de otorgamiento de escritura en la fusión tiene por finalidad el control por el notario autorizante de la legalidad de las actas de los acuerdos de fusión, así como acerca del cumplimiento de las formalidades del procedimiento de fusión y del proyecto. La formalización notarial de la fusión es necesaria para que esta pueda ser inscrita en el Registro Mercantil, de conformidad con el principio de titulación pública (art. 18.1 CCom y art. 5 RRM). Sin embargo, el art. 16 Tercera Directiva [en la actualidad, en el art. 102 Directiva (UE) 2017/1132] solo preveía la preceptiva intervención del notario, en los términos expuestos, para aquellos casos en los que el ordenamiento del Estado miembro no contemplara un control judicial o administrativo preventivo que abarcara todos los actos del procedimiento de fusión.

*b) Contenido de la escritura*

El art. 45.1 LME establece que la escritura de fusión debe comprender tanto el acuerdo como los balances de cada una de las sociedades participantes o, en su caso, el informe financiero semestral por el que hubiese sido sustituido, conforme al art. 36.3 LME. Asimismo, la Ley prevé un contenido específico en función de si la fusión es por constitución o por absorción (art. 45.2 LME). La regulación del contenido de la escritura en el art. 45 LME es desarrollada por los arts. 227-230 RRM, que no han sido adaptados al texto legal y, por tanto, deben ser interpretados a la luz del régimen legal vigente. De modo que expondremos el contenido que debe figurar en la escritura atendiendo a la estructura reglamentaria, pero realizando las oportunas correcciones en atención a la redacción actual de la LME.

i) Contenido general

Según el art. 227.2 RRM, además de las circunstancias generales (art. 107.2 RRM), la escritura de fusión debe comprender, de forma separada respecto de cada sociedad participante, las siguientes:

1.<sup>a</sup> La manifestación de los otorgantes, bajo su responsabilidad, sobre el cumplimiento de lo establecido en el art. 39 LME y de que han sido puestos a disposición de los socios y acreedores los documentos a que se refiere el art. 43.1 LM En relación con las obligaciones derivadas del art. 39 LME, debe atenderse a que el art. 42 LME permite prescindir de la publicación o depósito de los

documentos exigidos legalmente cuando la fusión es acordada por todas las sociedades en junta universal y por unanimidad de todos los socios.

2.<sup>a</sup> La declaración de inexistencia de oposición de los acreedores u obligacionistas, realizada por los respectivos otorgantes, o, en su caso, la identidad de quienes se hubiesen opuesto, el importe de su crédito y las garantías que hubiere prestado la sociedad.

3.<sup>a</sup> La fecha de publicación en el BORME del depósito del proyecto de fusión. Debe tenerse en cuenta la indicación realizada sobre la exención del requisito de publicación o depósito del proyecto en las fusiones aprobadas conforme al art. 42 LME. Además, en la actualidad el proyecto debe ser insertado en la web de cada una de las sociedades y, solo si alguna no dispusiera de esta, será depositado (art. 32 LME). Por lo que, en un caso, lo que se incluirá en la escritura será la fecha de publicación en el BORME del hecho de la inserción en la web y, en el otro, la de publicación en el BORME del depósito. Por otro lado, aunque el art. 227.2.3.<sup>a</sup> RRM solo exige la fecha de publicación en el BORME del depósito del proyecto y no la de la convocatoria de la junta, la forma de realización de la convocatoria y el plazo que debe mediar entre la convocatoria y la reunión de la junta son circunstancias necesarias para calificar la validez del acuerdo elevado a público [art. 204.3.a) LSC] por lo que deberá consignarse en la escritura conforme al art. 107.2 RRM. Tales circunstancias, en la fusión, también deben comprender el contenido de la convocatoria, ya que la LME establece un contenido específico en relación con esta. En concreto, la convocatoria debe incluir la mención expresa en el orden del día de la aprobación del balance de fusión (art. 37 LME), el contenido mínimo legalmente exigido al proyecto y la referencia al derecho de información (art. 40.2 LME).

4.<sup>a</sup> Las fechas de publicación del acuerdo en el BORME. Con respecto a la publicación del acuerdo, debe repararse en que el art. 43.2 LME permite sustituir la publicación por comunicación individual a todos los socios y acreedores, hecho del que debe quedar constancia en la escritura con indicación del modo en que ha sido realizada la comunicación, la fecha del envío al último de ellos<sup>606</sup> y el

---

<sup>606</sup> FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La fase de ejecución...”, ob. cit., p. 651.

contenido de esa comunicación<sup>607</sup>. Por otro lado, en la absorción de sociedad íntegramente participada puede prescindirse tanto de la celebración de la junta de la sociedad absorbente como de la absorbida (*cf.* arts. 49.1 y 51.1 LME) y en la absorción de sociedad participada en más del noventa por ciento, sin llegar a la totalidad, se exime de la celebración de la junta de la absorbente (art. 51.1 LME). Para las sociedades cuyas juntas no lleguen a celebrarse, se prevé la sustitución de la publicación del acuerdo por la publicación del proyecto, por lo que debería incluirse en el contenido de la escritura la fecha de dicha publicación (art. 51.1 LME).

5.<sup>a</sup> El balance de fusión y, en su caso, el informe de auditoría de cada una de las sociedades participantes, no solo los de las extinguidas como figura en el art. 227.2.5.<sup>a</sup> RRM<sup>608</sup>. No se prevé ninguna excepción respecto al balance de fusión en la LME, salvo para el *homólogo* balance de escisión en el supuesto de hecho contemplado en el art. 78. bis LME. No obstante, la DGRN ha interpretado que, cuando el balance de fusión adoptado es el del último ejercicio (sin incluir modificaciones *ex art.* 36.2 LME) y las cuentas a las que pertenece ya han sido depositadas en el Registro Mercantil, no es necesario incluir dicho balance en la escritura<sup>609</sup>. Si se hubiese adoptado el último balance de ejercicio, con o sin

---

<sup>607</sup> Como se resolvió en las RRDGRN 6991/2014 de 9 de mayo de 2014 (RJ\2014\3251) y 4916/2015 de 9 de abril de 2015 (RJ\2015\1602). V. el fundamento de derecho segundo de la citada RDGRN 4916/2015 de 9 de abril de 2015 (RJ\2015\1602): “*El notario recurrente manifiesta su conformidad con el segundo de los defectos según el cual la registradora considera que no es suficiente que la escritura de fusión contenga la manifestación del otorgante relativa al modo concreto y la fecha en que se ha llevado a cabo la comunicación individual enviada a los acreedores sobre los acuerdos de fusión adoptados sino que debe resultar de dicha escritura el contenido de dicha comunicación «en la que es necesario que conste el derecho de los acreedores de obtener el texto íntegro del acuerdo adoptado y del balance de fusión, así como el derecho de oposición que corresponde a los acreedores», y entiende que debe figurar también la identidad del administrador que suscribe la comunicación*”.

<sup>608</sup> La DGRN ha resuelto que también debe incorporarse el balance de la sociedad absorbente a la escritura de fusión, pues así lo establece de forma indubitada la norma de rango legal (art. 45.1 LME). V. fundamento de derecho cuarto de la RDGRN 5683/2014, de 21 de abril de 2014 (RJ/2014/3211).

<sup>609</sup> Tras argumentar que el balance de ejercicio, adoptado como balance de fusión, ya fue depositado en el Registro Mercantil, al integrarse en las cuentas anuales, y que se reconoce un amplio derecho de información en favor tanto de socios y demás interesados, en virtud del art. 39.1 LME, como de acreedores, conforme al art. 43.1 LME, antes de la inscripción, la DGRN llega a la siguiente conclusión en el fundamento de derecho quinto de la RDGRN 5683/2014, de 21 de abril de 2014 (RJ/2014/3211): “*De aquí que resulte excesivo exigir la protocolización de un balance que esté integrado en las cuentas anuales y previamente depositado en el Registro Mercantil. No resulta razonable que una interpretación literal del artículo 45 de la Ley 3/2009 lleve al resultado de que se refleje en la inscripción de fusión el balance de la sociedad absorbente*”.

modificaciones, pero las cuentas anuales no hubiesen sido depositadas, deberá incluirse en la escritura la certificación de la aprobación del balance de fusión y la de aprobación de las cuentas anuales. En primer lugar, porque del tenor literal del art. 36.1 LME se desprende que para adoptar como balance de fusión el último balance de ejercicio debe haber sido aprobado con las cuentas anuales. En segundo lugar, porque el plazo que debe mediar entre la fecha de cierre del balance y la del proyecto difiere según se trate del balance de ejercicio o el balance *ad hoc*. Por último, conforme al art. 36.3 LME, el balance de fusión puede ser sustituido por el informe financiero semestral si participa una sociedad cotizada. En tal caso, los otorgantes deberán manifestar el haberlo “*hecho público*”, conforme a lo dispuesto en el art. 4 RD 1362/2007, de 19 de octubre, en la fecha correspondiente, que debe estar comprendida dentro de los seis meses previos a la del proyecto (art. 36.3 LME), y acompañar la declaración de las correspondientes capturas de pantalla en las que se refleje el contenido de la publicación en la web corporativa y de la *difusión* (normalmente a través de la web de la CNMV)<sup>610</sup>.

6.<sup>a</sup> El contenido íntegro del acuerdo de fusión, según lo previsto en el art. 228 RRM, que será tratado a continuación.

## ii) El acuerdo

El art. 227.2.6.<sup>a</sup> RRM únicamente establece que el acuerdo debe figurar en la escritura de fusión, de forma íntegra. Su contenido es desarrollado en el art. 228 RRM. La elevación a escritura pública del acuerdo de fusión puede llevarse a cabo tomando como base el acta o libro de actas, testimonio notarial de estos o

---

*cuando es objeto de depósito imperativamente en el mismo Registro Mercantil. Esta duplicidad carece de justificación y no protege interés alguno”.*

<sup>610</sup> Sobre el requisito de *hacer público* el informe financiero semestral v. *supra* “Capítulo VI.2.5”. Con respecto a la acreditación de las publicaciones realizadas en la página web corporativa para la inscripción de acuerdos sociales, se ha defendido que puede ser utilizado cualquier medio de prueba admitido en derecho como el acta notarial o que sea atestiguado por terceros independientes (conforme al art. 25 Ley 34/2002, de 11 de julio, de Servicios de la Sociedad de la Información y de Comercio Electrónico, precepto que ha sido derogado por la Ley 6/2020 de 11 de noviembre por quedar subsumidos tales servicios prestados por terceros en los *servicios de confianza* regulados por el Reglamento (UE) 910/2014, de 23 de julio de 2014), pero cualquiera de estos medios en los que intervenga un tercero conlleva un coste para la sociedad, por lo que se interpreta que podría bastar con la declaración de los administradores acompañada de una captura de pantalla en la que se refleje el contenido de la publicación, DÍAZ MORENO, A., “Cómo crear y...”, ob. cit., pp. 19-20. En similares términos, aunque sin pronunciarse sobre la posibilidad de recurrir únicamente a la declaración de los administradores junto con la captura de pantalla v. BOQUERA MATARREDONA, J., “La página web...”, ob. cit., p. 652.

certificación de los acuerdos (art. 107.1 RRM). Respecto a la facultad para elevar a instrumento público los acuerdos sociales, corresponde a las personas incluidas en el art. 108 RRM. La facultad de certificar las actas y acuerdos de los órganos colegiados es atribuida a quienes se detalla en el art. 109 RRM. Por último, la certificación del acuerdo debe ajustarse a lo dispuesto en el art. 112 RRM, lo que significa, dada la naturaleza de la fusión, que esta deberá ser literal<sup>611</sup>.

Las *circunstancias* que según el art. 228.1 RRM debe incluir el acuerdo de fusión se corresponden con el contenido que establecía para el proyecto de fusión el art. 235 LSA de 1989, con la diferencia de que el art. 228.1.2.<sup>a</sup> RRM incluye los estatutos de la nueva sociedad y en el art. 235 LSA de 1989 no figuraba. En la actualidad la LME sí incluye, como contenido del proyecto, los estatutos de la sociedad resultante (art. 31.8.<sup>a</sup> LME) y prevé cuatro nuevas menciones que no aparecen recogidas en el art. 228 RRM (art. 31.3.<sup>a</sup>, 9.<sup>a</sup>, 10.<sup>a</sup> y 11.<sup>a</sup> LME), pero deben formar parte del contenido del acuerdo elevado a escritura pública. Asimismo, deben tenerse en cuenta las excepciones contenidas en la LME respecto a determinadas menciones del proyecto en la absorción de sociedad íntegramente participada (art. 49.1 LME)<sup>612</sup>, también aplicables a las fusiones asimiladas (art. 52.1 LME); y que, en la absorción de sociedad participada en más del noventa por ciento sin llegar a la totalidad, el proyecto debe incluir el valor fijado para la adquisición de las acciones o participaciones de los socios de la absorbida (art. 50.2 LME).

En virtud del art. 45.2 LME, la escritura debe presentar un contenido específico en función de si la fusión es por constitución o por absorción.

- Si la fusión es por constitución, *“la escritura deberá contener, además, las menciones legalmente exigidas para la constitución de la misma en atención al tipo elegido”* (art. 45.2 párr. 1.º LME). El citado precepto reitera lo establecido en el art. 40.3 LME, que requiere la inclusión en el acuerdo de fusión de las menciones legalmente exigidas para la constitución de la sociedad, si la fusión se

---

<sup>611</sup> GONZÁLEZ-MENESES, M. y ÁLVAREZ, S., *Modificaciones estructurales de...*, ob. cit., p. 228.

<sup>612</sup> Al no requerirse la incorporación de nuevos socios, se prescinden de las menciones relativas al tipo de canje (art. 31.2.<sup>a</sup> LME), la de la fecha de participación en ganancias de los nuevos socios (art. 31.6.<sup>a</sup> LME) y, salvo en las fusiones transfronterizas intracomunitarias, de la valoración del patrimonio de las sociedades extinguidas (art. 31.9.<sup>a</sup> LME) y de la fecha de las cuentas utilizadas para establecer las condiciones en las que se realiza la fusión (art. 31.10.<sup>a</sup> LME).

lleva a cabo mediante la creación de una nueva sociedad. Por muy taxativa que parezca la Ley en este aspecto, lo cierto es que los comentados artículos no se interpretan de forma rígida, en el sentido de que no se requiere incluir punto por punto lo dispuesto en el art. 22 LSC, sino que se considera que la voluntad del legislador es la de evitar que se omitan elementos esenciales de la sociedad en su constitución mediante fusión de sociedades<sup>613</sup>. Tal interpretación se fundamenta, por un lado, en que las propias características de la fusión hacen innecesarias algunas de las previsiones que rigen la constitución de sociedades y, por otro lado, en que parte de las menciones legalmente necesarias para la constitución de la sociedad ya están contempladas en el proyecto y, por tanto, formarán parte del acuerdo.

En lo que respecta a las características propias de la fusión, en esta los otorgantes de la escritura no son los socios, sino las sociedades, por lo que no se considera exigible hacer constar la identidad de los socios fundadores<sup>614</sup>. Los socios de la sociedad constituida por fusión se identifican indirectamente por su pertenencia a las sociedades extinguidas<sup>615</sup> y no de forma individualizada conforme a lo dispuesto en el art. 22.1.a) LSC. Por otro lado, en la fusión no se realizan aportaciones como tal, sino que el patrimonio es adquirido por sucesión universal<sup>616</sup>, de modo que no se indican en la escritura las aportaciones realizadas por cada socio [art. 22.c) LSC]. En su lugar, lo que figurará, como parte del contenido del acuerdo, será la valoración global de los patrimonios sujetos al efecto de la sucesión universal (art. 31.9.<sup>a</sup> LME) y los balances de fusión de todas las sociedades participantes, también incluidos en la escritura. Lo que permite el control registral del requisito de efectividad de la aportación (art. 59 LSC), mediante la exigencia del informe de expertos independientes cuando participe una sociedad anónima o comanditaria por acciones en la fusión [*cf.* arts. 34 LME

---

<sup>613</sup> GONZÁLEZ-MENESES, M. y ÁLVAREZ, S., *Modificaciones estructurales de...*, ob. cit., p. 229.

<sup>614</sup> En este sentido v. CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 389; FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La fase de ejecución...”, ob. cit., p. 557; y GONZÁLEZ-MENESES, M. y ÁLVAREZ, S., *Modificaciones estructurales de...*, ob. cit., p. 229.

<sup>615</sup> GONZÁLEZ-MENESES, M. y ÁLVAREZ, S., *Modificaciones estructurales de...*, ob. cit., p. 229.

<sup>616</sup> CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 389.



y 69.c) LSC]<sup>617</sup> y, con carácter general, a través de la incorporación de los balances de fusión a la escritura<sup>618</sup>.

En cuanto a las menciones necesarias para la constitución de la sociedad ya incluidas en el proyecto, el art. 31 LME establece que debe figurar la denominación, el tipo social y el domicilio de la sociedad resultante, así como sus estatutos [*cf.* arts. 31.1.<sup>a</sup> y 31.8.<sup>a</sup> LME con los arts. 22.1b) y 22.1.d) LSC].

Por último, aunque no se establezca en el art. 31 LME como parte del contenido del proyecto, del art. 228.2.<sup>o</sup> RRM se deriva que el acuerdo de fusión también debe incluir las personas encargadas inicialmente de la administración y representación de la sociedad [de acuerdo con el art. 22.1.e) LSC]. Las restantes menciones legalmente exigidas, deberán ser acordadas por las juntas de las sociedades intervinientes e incluidas en la escritura, en virtud, de los arts. 40.3 y 45.2 párr. 1.<sup>o</sup> LME. Estas son, en el caso de fusión por constitución de sociedad limitada, el modo en que se organizará la administración inicialmente, solo si se hubieran previsto distintas alternativas en los estatutos (art. 22.2 LSC); y, si la sociedad constituida por fusión fuera una sociedad anónima, los gastos de constitución (art. 22.3 LSC).

- Si la fusión es por absorción: *“la escritura contendrá las modificaciones estatutarias que se hubieran acordado por la sociedad absorbente con motivo de la fusión y el número, clase y serie de las acciones o las participaciones o cuotas que hayan de ser atribuidas, en cada caso, a cada uno de los nuevos socios”* (art. 45.2 párr.2.<sup>o</sup> LME). El citado precepto parte de la premisa de que en la absorción será preciso acordar una modificación de estatutos consistente en el aumento del capital social, por emisión de nuevas acciones o creación de

---

<sup>617</sup> El art. 34 LME, en su redacción original, permitía renunciar al informe de expertos, cuando era exigible por ser la Sociedad resultante de la fusión una anónima o comanditaria por acciones, si la totalidad de los socios de cada una de las sociedades participantes lo acordaba. La DGRN interpretó, con buen criterio, que la renuncia de los socios solo podía afectar a la parte del informe concerniente al tipo de canje y no a la relativa a si el patrimonio transmitido por la sociedad extinguida era igual, al menos, al capital social de la nueva sociedad o a la ampliación del capital de la sociedad absorbente, dado que eso contradecía lo dispuesto en el art. 67 LSC sobre la valoración de aportaciones no dinerarias en la sociedad anónima. V. RDGRN de 2 de febrero de 2011 (RJ\2011\1572), fundamento de derecho segundo. En línea con la doctrina sentada por la comentada resolución, el art. 34 LME fue reformado por la Ley 25/2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital, que estableció que los socios solo estaban facultados para renunciar a la parte del informe dedicada al tipo de canje. Sobre esta cuestión v. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La dispensa del...”, 2012, ob. cit., p. 16.

<sup>618</sup> FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La fase de ejecución...”, ob. cit., pp. 657-658.

participaciones, para incorporar a los socios de las sociedades extinguidas. Sin embargo, el aumento del capital social no es necesario en toda fusión por absorción. En concreto, no será preciso ampliar el capital social en los supuestos en los que la sociedad absorbente tuviera suficientes acciones o participaciones en autocartera para integrar a los nuevos socios, en la absorción de sociedad íntegramente participada (art. 49 LME) y en las fusiones asimiladas a la anterior (art. 52 LME). Tampoco se requerirá en la absorción de sociedad participada en más de noventa por ciento, sin llegar a la totalidad, si la absorbente adquiere las acciones o participaciones de los socios de la absorbida por su valor razonable o mediante autocartera (art. 50 LME).

En las absorciones en las que sí se emitan nuevas acciones o se creen nuevas participaciones, según lo dispuesto en el art. 45.2 párr. 2.º LME, se deberá hacer constar en la escritura *“el número, clase y serie de las acciones o las participaciones o cuotas que hayan de ser atribuidas, en cada caso, a cada uno de los nuevos socios”*. El número de acciones emitidas, o el de participaciones creadas, no forma parte del contenido mínimo del proyecto, aunque se derive del tipo de canje (art. 31.2.º LME), por lo que es razonable que se haga constar en la escritura. Respecto al requisito de identificación de los socios (*“atribuidas, en cada caso, a cada uno”*), el legislador lo exige por coherencia con lo requerido en la inscripción del acuerdo y ejecución de aumento de capital (arts. 314 y 315.1 LSC), aunque la medida no esté exenta de polémica<sup>619</sup>.

Finalmente, también deben constar en la escritura *“las modificaciones estatutarias que se hubieran acordado por la sociedad absorbente con motivo de la fusión”*. Lo que comprende tanto la modificación estatutaria de aumento del capital como cualquier otra que se hubiera acordado.

### iii) Contenido adicional en supuestos especiales

El art. 227.3 RRM establece que debe hacerse constar en la escritura *“la resolución judicial que autorice a la sociedad a participar en la fusión”* si alguna

---

<sup>619</sup> Se ha criticado el requisito de detallar en la escritura las acciones o participaciones atribuidas a cada socio, por considerarlo innecesario, salvo en el caso de que la absorbente sea una sociedad limitada en la que sí se requiere hacer constar en documento público cualquier transmisión (art. 106.1 LSC). V. en este sentido, FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *“La fase de ejecución...”*, ob. cit., p. 660; y GONZÁLEZ-MENESES, M. y ÁLVAREZ, S., *Modificaciones estructurales de...*, ob. cit., p. 231.

de las sociedades fusionadas se encontrara en “*quiebra*”. El citado precepto no rige en la actualidad, dado que responde al ya derogado art. 94.3 LSRL<sup>620</sup>. No obstante, en caso de concurrir circunstancias específicas, deben incluirse en la escritura manifestaciones adicionales no requeridas expresamente por el art. 227 RRM, pero derivadas de la existencia de supuestos especiales de fusión en la LME.

Entre tales manifestaciones podemos señalar, en primer lugar, la de que no ha dado comienzo la distribución del patrimonio entre los socios, cuando alguna de las sociedades participantes se encuentre en liquidación (art. 28 LME). En segundo lugar, se deberá indicar, en su caso, si concurre alguna de las circunstancias previstas en el supuesto de hecho del art. 35 LME, que determina requisitos especiales para poder realizar las conocidas como fusiones por *apalancamiento* o *leveraged buyout*. En tercer lugar, si la fusión se acoge a alguno de los regímenes simplificados previstos en los arts. 49-52 LME, debe declararse en la escritura la situación de participación en el capital social que justifica la exención de requisitos procedimentales. Por último, en las fusiones transfronterizas intracomunitarias (en las que la sociedad resultante tenga su domicilio en otro Estado miembro<sup>621</sup>) deberá manifestarse que ningún socio ha ejercido el derecho de separación (reconocido en el art. 62 LME), o bien detallar la relación de socios que han hecho uso de este<sup>622</sup>.

#### iv) Documentos complementarios

En la normativa reglamentaria se diferencia entre el contenido que debe *recogerse* en la escritura (art. 227.2 RRM) y los *documentos complementarios* (art. 230.1 RRM), que *acompañan* a esta. El contenido que debe constar o

---

<sup>620</sup> GONZÁLEZ-MENESES, M. y ÁLVAREZ, S., *Modificaciones estructurales de...*, ob. cit., p. 232.

<sup>621</sup> El fundamento del reconocimiento del derecho de separación a los socios pertenecientes a una sociedad española que participe en una fusión transfronteriza intracomunitaria en la que la sociedad resultante esté domiciliada en otro Estado miembro, y no en otros supuestos de fusión, es la consideración de que el alejamiento del lugar del domicilio social puede impedir o dificultar el ejercicio de los derechos de socio como el de asistencia, MARTÍNEZ SANZ, F. y PUETZ, A., “El derecho de separación de los socios en las modificaciones estructurales”, en ROJO, A., CAMPUZANO LAGUILLO, A. B., CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A. (coords), *Las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Thomson-Reuters Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2015, pp. 316-317.

<sup>622</sup> V. al respecto FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La fase de ejecución...”, ob. cit., pp. 652-653; y GONZÁLEZ-MENESES, M. y ÁLVAREZ, S., *Modificaciones estructurales de...*, ob. cit., pp. 232-233.

*recogerse* en la escritura de fusión es el ya comentado al tratar lo dispuesto en los arts. 227 y 228 RRM.

El proyecto común de fusión, aunque habrá determinado el contenido del acuerdo, que figurará en la escritura (arts. 227.2.6.<sup>a</sup> y 228 RRM), según el tenor literal del art. 230 RRM, debe *acompañar* la escritura como *documento complementario*, si no fue depositado (conforme al art. 32 LME) en el mismo registro en el que se presenta el título público para su inscripción (art. 230.1.1.<sup>o</sup> RRM). Igualmente, forman parte de dicha categoría los ejemplares de los diarios en los que se hubieran realizado las correspondientes publicaciones de la convocatoria y el acuerdo (art. 230.1.2.<sup>o</sup> RRM), así como los informes de los administradores y los de los expertos independientes, o el informe de expertos independientes común a todas las sociedades si se acogen a la posibilidad contemplada en el art. 34.1 párr. 2.<sup>o</sup> LME (art. 230.1.3.<sup>o</sup> y 4.<sup>o</sup> RRM). Por último, en caso de constitución de sociedad anónima europea por fusión, cuyo domicilio vaya a fijarse en España, el art. 230.2 RRM requiere que la escritura se acompañe de los certificados emitidos por las correspondientes autoridades extranjeras.

Los denominados *documentos complementarios*, en teoría, solo deberían ser presentados junto con la escritura para que el registrador pueda ejercer el correspondiente control de legalidad, sin que se exija que sean incorporados a esta. No obstante, lo cierto es que en la práctica lo habitual es que no se atienda a la comentada diferenciación entre lo que debe *recogerse* y lo que debe *acompañar*, sino que se incluye en la escritura tanto el contenido del art. 227 RRM como los documentos a los que se refiere el art. 230 RRM<sup>623</sup>.

Por otro lado, entre los documentos necesarios para la inscripción de la fusión, en determinados supuestos, podrá requerirse presentar junto con la escritura algún tipo de autorización o certificación administrativa. Entre otros, si la fusión estuviese sujeta al procedimiento de control sobre *concentraciones económicas*, a cargo de la CNMC (arts. 7-10 LDC)<sup>624</sup>; o si participase una empresa de servicios de inversión y, por tanto, requiriese autorización previa de la CNMV

---

<sup>623</sup> V. CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 405; FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La fase de ejecución...”, ob. cit., p. 653; y GONZÁLEZ-MENESES, M. y ÁLVAREZ, S., *Modificaciones estructurales de...*, ob. cit., p. 233.

<sup>624</sup> Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia.

(art. 159 LMV); o una Institución de Inversión Colectiva, en cuyo caso también requeriría autorización de la CNMV (art. 26.1 Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva)<sup>625</sup>. Asimismo, en las fusiones transfronterizas intracomunitarias en las que la sociedad resultante tenga su domicilio en España, si de acuerdo con el art. 67 LME (que se remite a la Ley 31/2006, de 18 de octubre, sobre implicación de los trabajadores en las sociedades anónimas y cooperativas europeas<sup>626</sup>) debe existir participación de los trabajadores, para poder inscribirla debe darse una de las tres circunstancias contempladas en el art. 65.2 LME. La primera de ellas es que se haya celebrado un acuerdo de participación de los trabajadores y este se acredita acompañando la escritura de la certificación emitida por la autoridad laboral competente (art. 12.2 Ley 31/2006)<sup>627</sup>.

## 2.2. Finalidad de la incorporación del balance a la escritura

El requisito de incorporación del balance de fusión a la escritura ha estado presente en las distintas regulaciones que se ha dado a la fusión en nuestro ordenamiento. Desde el art. 139 RRM de 1919, pasando por los arts. 146 y 147 LSA 1951 y el art. 244.1 LSA de 1989, hasta nuestros días, siempre ha sido exigido, aunque con importantes diferencias. La principal es que, hasta la LME, solo se requería la incorporación de los balances de las sociedades extinguidas y no el de la absorbente. Esto se debe a que la inclusión en la escritura del balance de fusión respondía a su carácter de balance final, de *cierre contable*, por lo que solo

---

<sup>625</sup> Sobre los requisitos específicos exigibles a las fusiones entre instituciones de inversión colectiva v. CAZORLA GONZÁLEZ-SERRANO, L., “Deberes especiales de información en los supuestos de modificación estructural de instituciones de inversión colectiva”, en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., QUIJANO GONZÁLEZ, J., ALONSO UREBA, A., VELASCO SAN PEDRO, L. A., ESTEBAN VELASCO, G. (dirs.), *Sociedades Cotizadas y Transparencia en los Mercados*, T. I, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2019, pp. 1270-1277.

<sup>626</sup> La Ley 31/2006 tiene por objeto la regulación de la implicación de los trabajadores en la sociedad anónima europea (art. 1 Ley 31/2006), no obstante, en las fusiones transfronterizas se aplica el Título IV de la citada Ley (al que se remite el art. 67.1 LME) a la sociedad resultante domiciliada en España. Según el art. 54 LME las sociedades que pueden participar en fusiones transfronterizas son las anónimas, limitadas y comanditarias por acciones. Por tanto, que una sociedad de capital participe en una fusión transfronteriza lleva a extender el régimen especial de la sociedad anónima europea a sociedades de capital de tipo general. V. DÍAZ RUIZ, E., “La fusión de...”, ob. cit., pp. 377-378.

<sup>627</sup> V. CABANAS TREJO, R., “Las fusiones y escisiones transfronterizas” en ROJO, A., CAMPUZANO LAGUILLO, A. B., CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A. (coords), *Las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Thomson-Reuters Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2015, pp. 487-488.

correspondía incorporar los de aquellas sociedades que se extinguirían y transmitirían su patrimonio con motivo de la fusión. En la LSA de 1989, el art. 244.1 solo exigía la incorporación de los balances de las extinguidas, al igual que en la LSA de 1951, si bien no cumplía la función de balance final, sino informativo. Defecto, el de no exigir la incorporación del balance de la sociedad absorbente, que fue puesto de relieve por la doctrina en aquel momento<sup>628</sup> y podría ser achacado a la propia inercia legislativa, lo cual se solventó al promulgar la LME.

En la actualidad, se reconoce al balance de fusión una función exclusivamente informativa, por lo que su incorporación a la escritura no puede responder a la función de balance final que desempeñó en el pasado y ahora no cumple. En consecuencia, se interpreta el requisito de incorporación de los balances de fusión a la escritura como una mera cuestión de control formal de legalidad<sup>629</sup>.

En reiteradas ocasiones hemos señalado los distintos preceptos de la LME que revelan la función atribuida por el legislador al balance de fusión, la de servir como base patrimonial al acuerdo de fusión (v. arts. 31.2.<sup>a</sup>, 31.9.<sup>a</sup>, 31.10.<sup>a</sup> y 37 LME)<sup>630</sup>. El proyecto de fusión debe incluir las menciones sobre la valoración del patrimonio de las sociedades objeto de sucesión universal (31.9.<sup>a</sup> LME) y la fecha de las cuentas utilizadas para fijar las condiciones en que se realiza la fusión (31.10.<sup>a</sup> LME). Es decir, las cuentas que sustentan la valoración de los patrimonios de todas las sociedades fusionadas, aprobadas por las respectivas juntas generales (art. 37 LME), sobre la que se habrá fijado el tipo de canje junto con la compensación dineraria (art. 31.2.<sup>a</sup> LME) y la correlativa cifra de capital social de la sociedad de nueva creación o el aumento del de la sociedad absorbente. La función de reflejar dicha información en la fusión, tradicionalmente, ha recaído en nuestro ordenamiento en los balances de fusión y no en el proyecto, por lo que tiene sentido que estas nuevas menciones (arts. 31.9.<sup>a</sup> y 10.<sup>a</sup> LME), con respecto a la legislación derogada, sean interpretadas como remisiones a los balances. En tanto en cuanto el contenido del proyecto

---

<sup>628</sup> Entre otros, SÁNCHEZ OLIVÁN, J., *Fusión y escisión...*, ob. cit., p. 262; y CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 275.

<sup>629</sup> En opinión de CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 387.

<sup>630</sup> V. *supra* "Capítulo VIII. 2.1".

exigido por el art. 31 LME no está completo sin recurrir a los balances de fusión, parece razonable que estos también se incorporen a la escritura junto al acuerdo<sup>631</sup>.

Es conveniente advertir que el contenido de los balances incorporados a la escritura, contrariamente a la interpretación realizada en la RDGRN 5683/2014, de 21 de abril de 2014 (RJ/2014/3211), no incide en el efecto de la sucesión patrimonial. La incorporación de los balances de fusión, según el referido centro directivo, permite que la escritura pública incluya “*las concretas partidas que las respectivas sociedades, mediante la aprobación del balance, manifiestan sujetas al efecto legal de la sucesión universal*”<sup>632</sup>. Tal declaración de las partidas sujetas al efecto de la sucesión universal es del todo innecesaria en la fusión<sup>633</sup>. Los balances de fusión reflejan el valor y composición de los patrimonios objeto de la sucesión universal y, en su caso, del de la sociedad absorbente, pero no determina los bienes y derecho sujetos a tal efecto, pues este abarca todo el patrimonio, sin que la omisión en el balance de un elemento concreto impida que este también sea adquirido por la sociedad resultante. De hecho, la propia estructura del balance, dividido en partidas, no permite identificar activos o pasivos de forma *individualizada*, por lo que no es apto para precisar los elementos patrimoniales que son transmitidos.

---

<sup>631</sup> En este sentido v. la RDGRN 5683/2014, de 21 de abril de 2014 (RJ/2014/3211), fundamento de derecho cuarto: “*El balance de fusión, en cuanto reflejo de la situación patrimonial de la sociedad, sirve de sustento material al negocio jurídico realizado por lo que la elevación a público del acuerdo mediante el otorgamiento y autorización por notario de la escritura pública, atribuye al negocio los efectos previstos por el ordenamiento jurídico (artículo 17 bis de la Ley del Notariado). De ahí que resulte patente que con la incorporación del balance a la escritura pública se documenta no sólo la expresión de la voluntad social sino además la base económica sobre la que se asienta*”.

<sup>632</sup> V. la RDGRN 5683/2014, de 21 de abril de 2014 (RJ/2014/3211), fundamento de derecho cuarto: “*De este modo el instrumento público recoge el negocio jurídico llevado a cabo incluyendo las concretas partidas que las respectivas sociedades, mediante la aprobación del balance, manifiestan sujetas al efecto legal de sucesión universal. La Ley de Sociedades Anónimas entendió que esta finalidad se cumplía adecuadamente con la incorporación del balance de las sociedades que se extinguían habida cuenta que eran sus patrimonios únicamente los sujetos al efecto legal de sucesión universal (al igual que ocurre con el balance final en caso de liquidación, aunque en este caso haya sucesión particular, situación que se mantiene en el texto vigente, artículo 395.2 de la Ley de Sociedades de Capital y artículo 247.4 del Reglamento del Registro Mercantil)*”.

<sup>633</sup> No así en la escisión, por el hecho de la división del patrimonio, pese a reconocerse el efecto de la sucesión universal (art. 74.1 LME). En este sentido v. CABANAS TREJO, R., “La ley de...”, ob. cit., p. 102.

Ahora bien, la función que sí cumple el balance de fusión es la de reflejar de forma *global* el valor y composición del patrimonio de las sociedades fusionadas. Con anterioridad hemos señalado que, en atención a las características propias de la fusión, no corresponde aplicar de forma estricta las previsiones relativas a la constitución de sociedad y ejecución del acuerdo de aumento del capital. Del mismo modo que no cabe desligar de forma absoluta el régimen especial de la fusión de la legislación general societaria, lo que se pone de manifiesto en los arts. 40.3 y 45.2 LME. En concreto, al no realizarse *en puridad* aportaciones por parte de los socios, sino que los patrimonios son adquiridos por sucesión universal por la sociedad resultante, no es necesario incluir en la escritura de fusión una descripción detallada de cada uno de los elementos patrimoniales transmitidos, como se derivaría de una interpretación rígida o literal del art. 63 LSC y, según el tipo de fusión, de los arts. 22.1.c) y 314 LSC.

No obstante, si no se incluyesen los balances de fusión en la escritura, el único dato del que dispondría el registrador sobre los patrimonios transmitidos sería la valoración requerida por el art. 31.9.<sup>a</sup> LME, de carácter meramente referencial como hemos dicho, y, en el caso de participar una sociedad anónima o comanditaria por acciones, el informe de expertos. Adviértase que el contenido del informe de expertos independientes en la fusión (art. 34.3 LME) difiere en un aspecto para nada despreciable del de la valoración de aportaciones no dinerarias en la sociedad anónima. Este es que, en la fusión, solo debe “*manifestar la opinión*” sobre la correspondencia entre el patrimonio y el capital social (art. 34.3 LSC), mientras que en las aportaciones no dinerarias en la sociedad anónima debe contener “*la descripción de la aportación*” (art. 67.2 LSC). Lo anterior ha de ponerse en relación con que en la fusión se elaboran los correspondientes balances, que *describen* el patrimonio societario.

Por todo lo anterior, entendemos que el requisito de incorporación de los balances de fusión a la escritura persigue evitar que, en virtud del carácter autónomo de la referida operación de modificación estructural y su sujeción a un régimen especial, se inapliquen previsiones esenciales del régimen de las sociedades de capital, como son las relativas al principio de efectividad o realidad del capital social.



En definitiva, la incorporación del balance de fusión a la escritura responde, en primer lugar, a que sirve de soporte valorativo al contenido del acuerdo de fusión, pues constituye la base patrimonial de la que se deriva el valor atribuido específicamente al patrimonio transmitido por las sociedades extinguidas (art. 31.9.<sup>a</sup> LME) y la contraprestación en acciones o participaciones, determinada por el tipo de canje y la compensación dineraria (art. 31.2.<sup>a</sup> LME). En segundo lugar, al ser incluido junto con el acuerdo en la escritura, refleja el valor y composición de los patrimonios de las sociedades fusionadas, no a efectos de identificar qué elementos concretos quedan sujetos al efecto de la sucesión universal, sino para que se ejerza por parte del registrador el correspondiente control de legalidad sobre el cumplimiento de los principios rectores del capital, de lo que depende la adecuada tutela de los derechos de los acreedores.

### **2.3. La inscripción de la fusión**

#### *a) El carácter constitutivo de la inscripción de la fusión*

La fusión adquiere eficacia plena con la inscripción de la nueva sociedad, en caso de fusión por constitución, o, si se trata de una absorción, con la inscripción del acuerdo de fusión en el Registro Mercantil competente según dicta el art. 46 LME. Es en ese momento cuando la fusión despliega sus efectos característicos, *ope legis*. Estos son, la extinción sin liquidación de las sociedades absorbidas o incorporadas, la sucesión universal de la sociedad resultante en la titularidad jurídica del patrimonio de las sociedades extinguidas y la incorporación de los socios de las sociedades participantes a la sociedad resultante.

La inscripción de la fusión en el Registro Mercantil desencadena los efectos antes mencionados, así como la constitución o modificación estatutaria de la sociedad resultante según el tipo de fusión de que se trate, por lo que se le atribuye carácter constitutivo respecto a estos, los efectos típicos de la fusión<sup>634</sup>. En

---

<sup>634</sup> Así se establece en el art. 46 LME, determinando que “*la eficacia de la fusión se producirá con la inscripción de la nueva sociedad*”, o de la absorción, en el Registro Mercantil. La atribución de carácter constitutivo a la inscripción registral es la norma común en la regulación de las modificaciones estructurales: en la transformación (art. 19 LME), la fusión transfronteriza intracomunitaria (art. 46 LME por remisión del art. 55 LME), la escisión (art. 46 LME por remisión del art. 73 LME), la cesión global (art. 89.2 LME) y en el traslado internacional del domicilio (art. 102 LME). Sobre el carácter constitutivo de la escritura de transformación v. RDGRN de 16 de septiembre de 2009 (RJ\2009\5725) fundamento de derecho segundo; y sobre

nuestro ordenamiento no cabe el reconocimiento de *fusiones de hecho*, debe culminarse el proceso con el otorgamiento de escritura e inscripción en el Registro Mercantil<sup>635</sup>. Hasta que no tiene lugar la inscripción no puede considerarse que las sociedades participantes hayan integrado su estructura patrimonial y personal bajo una misma personalidad jurídica, ya sea preexistente o de nueva creación. En este punto, el de los efectos propios de la fusión (art. 22 LME), se considera que la oponibilidad de lo inscrito (o inoponibilidad de lo no inscrito) es absoluta<sup>636</sup>, independientemente de que los terceros con los que se relacione la sociedad actúen de buena fe o no y de si han tenido conocimiento extrarregistral<sup>637</sup> de la fusión<sup>638</sup>.

---

la escritura de escisión v. RDGRN 11695/2014 de 21 octubre de 2014 (RJ\2014\5739), fundamento de derecho séptimo.

<sup>635</sup> Tanto durante la vigencia de la LSA de 1989 como en la actualidad, la doctrina ha atribuido a la inscripción de la fusión carácter constitutivo, rechazando las *fusiones de hecho* y las *fusiones irregulares*. En relación con la LSA de 1989 v. URÍA, R.; MENÉNDEZ, A.; e IGLESIAS PRADA, J. L., “Fusión y escisión...”, 2006, ob. cit., p. 1404; y CORTES DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., pp. 406-408. Con respecto a la LME, v. SEQUEIRA MARTÍN, A., “El concepto de...”, ob. cit., pp. 404-405; FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La fase de ejecución...”, ob. cit., p. 662; y CABANAS TREJO, R., “Exposición y crítica de la práctica judicial y registral reciente de la Ley de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles”, *Diario La Ley*, n.º 9045, 2017, [<https://laleydigital.laleynext.es/>], p. 9. V. asimismo la SAP de Barcelona (Sección 14.ª) 141/2011, de 23 de marzo de 2011 (JUR\2011\178308), fundamento de derecho primero: “*Un nuevo estudio de las actuaciones lleva a la Sala a confirmar los acertados razonamientos de la sentencia recurrida, en tanto, ni ha quedado probado, ni tiene efecto en nuestro ordenamiento jurídico una supuesta «fusión de facto» (por absorción)*”.

<sup>636</sup> En contra, v. CABANAS TREJO, R., “Una arcadia registral: inscripción constitutiva y convalidante de la fusión”, *El Notario del siglo XXI*, n.º 51, 2013, [<https://www.elnotario.es/>]; y CABANAS TREJO, R., “La ley de...”, ob. cit., pp. 105-106, quien propone una interpretación menos rígida del carácter constitutivo de la inscripción de la fusión en atención a las circunstancias concurrentes.

<sup>637</sup> Así lo ha interpretado la DGRN en relación con el art. 46 LME. En la RDGRN 11655/2013 de 3 octubre de 2013 (RJ\2013\7988), fundamento de derecho cuarto, la Dirección manifestó que “*sólo con la inscripción se culmina el proceso de fusión en los términos definidos por el artículo 22 del propio texto legal*” (en referencia a la LME), siendo dicho precepto el que define los efectos característicos de la fusión. Según se afirma en la citada resolución “*No se trata de que la inscripción sea constitutiva en el sentido de que forme parte del tipo negocial, [...], la inscripción supone el trámite exclusivo y excluyente para obtener la oponibilidad frente a terceros del acto sujeto a ella, de manera que el conocimiento extrarregistral del mismo no produce efecto alguno*”.

<sup>638</sup> V. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La fase de ejecución...”, ob. cit., p. 662. Asimismo, consideramos oportuno traer a colación la interpretación realizada por la DGRN sobre el carácter constitutivo de la inscripción de la constitución de la sociedad de capital. Pese a que existen importantes diferencias entre la inscripción de la fusión y la de la constitución de la sociedad de capital, fundamentalmente el reconocimiento de sociedades irregulares, pero no de fusiones irregulares, lo cierto es que en ambos supuestos el carácter constitutivo de la inscripción conlleva que se deba distinguir un periodo de eficacia limitada de carácter interno del negocio jurídico previo a la inscripción. A partir de la cual, se adquiere la plena aplicabilidad y oponibilidad de los caracteres legales del tipo social elegido, en el caso de la sociedad de capital, o de los efectos característicos de la modificación estructural, en el supuesto de la fusión. Por este motivo, resulta

La adquisición de eficacia plena de la fusión, y consecuente despliegue de sus efectos propios, tiene lugar con la inscripción, si bien esta no deviene totalmente oponible hasta la publicación en el BORME, en los términos establecidos en los arts. 21 CCom y 9 RRM<sup>639</sup>. En cuanto al momento en que se considera realizada la inscripción, es el de la inmatriculación de la nueva sociedad, si la fusión es por constitución, o el de la anotación de las modificaciones estatutarias y demás circunstancias del acuerdo, en caso de fusión por absorción (art. 232 RRM). Sin perjuicio de que, si en la fusión participan sociedades inscritas en registros distintos, la cancelación de los asientos de las sociedades extinguidas deba ser realizada con posterioridad a la inscripción<sup>640</sup>, procedimiento que será tratado en el siguiente apartado. Finalmente, no hay que olvidar que el art. 55 RRM también resulta aplicable a la inscripción de la fusión, por lo que, una vez completada la inscripción, debe tomarse por fecha de

---

interesante la RDGRN 5018/2013 de 4 abril 2013 (RJ\2013\3672), a efectos de comprender que la actuación de buena fe, o no, de terceros y el conocimiento extrarregistral del negocio jurídico, pendiente de inscripción, no afecta a que los efectos propios de este, tipificados legalmente, solo sean oponibles tras la inscripción. En el fundamento de derecho segundo de la citada resolución se afirma que: *“Con independencia de la buena o mala fe del tercero, la sociedad sólo podrá hacer valer frente a aquél las consecuencias que se deriven de la aplicación de las reglas específicas -por típicas- del régimen de responsabilidad correspondiente al tipo desde el momento de su inscripción en el Registro Mercantil. Las reglas de tutela de la intangibilidad del capital social previstas en la Ley de Sociedades de Capital sólo pueden actuarse en perjuicio de tercero desde la inscripción de la sociedad”*.

<sup>639</sup> Como advierte, pese al silencio del legislador al respecto, FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., p. 73.

<sup>640</sup> V. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La fase de ejecución...”, ob. cit., p. 663.

inscripción la del asiento de presentación<sup>641</sup>. En otras palabras, inscrita la fusión sus efectos se retrotraen a la fecha del asiento de presentación<sup>642</sup>.

b) *La calificación de la escritura de fusión: particularidades de la calificación de los balances incorporados a la escritura*

La incorporación del balance de fusión de las sociedades participantes a la escritura plantea serias dudas sobre el alcance de la calificación registral de la escritura de fusión. En concreto, si el control de legalidad llevado a cabo por el registrador al calificar la escritura debe ser idéntico tanto en la parte concerniente al acuerdo de fusión como en la relativa a los balances de fusión y si en ambos casos rige plenamente lo dispuesto en los arts. 18.2 CCom y 6 RRM.

En atención a lo establecido en los arts. 18.2 CCom y 6 RRM, el registrador mercantil al calificar la escritura de fusión debe comprobar tres aspectos: la legalidad de la forma extrínseca de los documentos, la capacidad y legitimación de los otorgantes y la validez de su contenido. Es decir, el control de legalidad de la escritura abarca tanto la forma extrínseca y capacidad y legitimación de los otorgantes como el contenido intrínseco. La calificación global de la escritura

---

<sup>641</sup> En contra v. las RRDGRN de 20 de septiembre de 2011 (RJ\2012\2573), fundamento de derecho segundo, y la de 13 de octubre de 2011 (RJ\2012\404), fundamento de derecho segundo, en las que la Dirección afirmó que, pese a que el art. 55 RRM “*determina que se considera como fecha de la inscripción la fecha del asiento de presentación con carácter general, lo específico de la remisión legal a la fecha de la inscripción de la fusión, lleva a entender que es la inscripción misma y no las del asiento de presentación el momento determinante de la extinción de la sociedad absorbida*”. No obstante, esta interpretación fue refutada por el Alto Tribunal, refiriéndose expresamente a la doctrina de la DGRN, en la STS (Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 2.ª) de 21 de mayo de 2012 (RJ\2012\6884), FJ 3. En la citada sentencia, el TS señala que, si bien es cierto que el art. 46 LME determina el carácter constitutivo de la inscripción de la fusión, la cuestión de cuándo debe atribuirse eficacia a la inscripción es resuelta por el art. 24 LH en consonancia con el art. 55.1 RRM, siendo considerada “*como fecha de la inscripción, para todos los efectos que esta deba producir, la fecha del asiento de presentación*”. Aunque el TS se pronuncia en clara oposición a la interpretación de la DGRN, ha habido quienes han considerado posible conciliar ambos criterios interpretativos, entendiendo que lo que la Dirección defiende es el carácter constitutivo de la inscripción de la fusión, lo que no es contrario a que una vez realizada la inscripción sus efectos se retrotraigan a la fecha del asiento de presentación, que entienden que es el criterio defendido por el TS, v. ARA, C. y RAMÍREZ, C., “De nuevo a vueltas con la fecha de la eficacia de la fusión entre terceros”, *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 285, 2012, pp.269-271. A nuestro modo de ver, sin embargo, y aunque compartamos la interpretación propuesta, esa no es la que han defendido ni la DGRN ni el TS. El primero negó la aplicación del art. 55 RRM al supuesto específico de la fusión y el Alto Tribunal rechazó que el art. 55.1 RRM y el 24 LH implicaran una retroacción temporal.

<sup>642</sup> V. GARRIDO DE PALMA, V. M., “Fusión”, 2013, ob. cit., p. 147; GONZÁLEZ-MENESES, M. y ÁLVAREZ, S., *Modificaciones estructurales de...*, ob. cit., p. 236; y SAN MIGUEL, F., “Escisión. Algunas consideraciones prácticas”, en QUETGLAS, R. S. (dir.) y JORDANO LUNA, M. (coord.), *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*, Wolters Kluwer, 2.ª ed., Madrid, 2018, pp. 844-845.

requiere que todos los aspectos referidos sean examinados por el registrador. Sin embargo, dadas las características de los balances incorporados a la escritura, elaborados conforme a criterios de carácter técnico contable, no parece apropiado que la calificación de la escritura en la parte concerniente a tales documentos sea estrictamente idéntica al control que debe realizarse sobre la parte del contenido de la escritura referida al acuerdo de fusión.

El control de legalidad del acuerdo de fusión elevado a escritura pública, al ser presentada esta para su inscripción registral, debe ceñirse estrictamente a lo dispuesto en los arts. 18.2 CCom y 6 RRM. En lo que respecta al control de legalidad de los balances de fusión incorporados a la escritura de fusión, por el contrario, y aunque el legislador guarde silencio al respecto, no parece razonable exigir una aplicación rigurosa de los referidos preceptos. En particular, el hecho de que las normas que rigen la elaboración de los balances de fusión procedan de la ciencia contable (las mismas aplicables al balance anual *ex art.* 36.1 LME) hace desaconsejable requerir del registrador un examen de la validez del contenido de tales documentos incorporados a la escritura. El control de la legalidad intrínseca de los balances de fusión conllevaría la comprobación de la sujeción de estos a los principios y reglas contables. Esto no solo excedería el conocimiento exigible a un registrador mercantil, sino que, además, supondría una verificación contable, o segunda verificación según el caso<sup>643</sup>.

---

<sup>643</sup> Sobre la falta de competencia del registrador mercantil para calificar la validez intrínseca de los documentos contables, aunque en relación con la calificación del depósito de las cuentas anuales v. BREZMES MARTÍNEZ DE VILLARREAL, A., “La obligación de depósito de las cuentas anuales. Nueva regulación”, *Noticias de la Unión Europea*, n.º 167, 1998, p. 70; VÁZQUEZ CUETO, J.C., *Las cuentas y...*, ob. cit., p. 354; GALÁN CORONA, E., “Cuentas anuales”, en ARROYO MARTÍNEZ, I., EMBID IRUJO, J. M. y GÓRRIZ LÓPEZ, C. (coords.), *Comentarios a la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada*, 2.ª ed., Tecnos, Madrid, 2009, p. 952; ROCAFORT NICOLAU, A., “El depósito de las cuentas anuales de las sociedades de capital en el Registro Mercantil”, *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 35, 2010, pp. 244-246; IBÁÑEZ GARCÍA, I., “La calificación del depósito de las cuentas anuales en el Registro Mercantil”, *Diario La Ley*, n.º 7439, 2010, [<https://laleydigital.laleynext.es/>], pp. 5-11; e IBÁÑEZ GARCÍA, I., “De nuevo sobre la calificación registral de las cuentas anuales”, *Diario La Ley*, n.º 7671, 2011, [<https://laleydigital.laleynext.es/>], pp. 1-7. Como han señalado PÉREZ DE MADRID CARRERAS, V. y PÉREZ HERESA, J. “Una propuesta de revisión del sistema legal”, *El Notario del Siglo XXI*, n.º 24, 2009 [<https://www.elnotario.es/>], al establecerse la obligatoria publicidad de las cuentas anuales, para la que se recurrió a la institución del Registro Mercantil, se tomó en consideración el carácter de expertos en derecho y no en contabilidad de los registradores mercantiles, así como los inconvenientes que podía acarrear la aplicación de los principios que inspiran el funcionamiento de la referida institución, como el de la publicidad material y titulada pública. Por tales motivos se estableció un modelo caracterizado por el “*principio de calificación atenuada*”, en la que no se pretende asegurar la exactitud de la información. No obstante, debemos advertir que la DGRN ha admitido que determinados aspectos materiales de las cuentas anuales puedan ser analizados por el registrador y motiven el rechazo de su depósito, en concreto,

Con base en el razonamiento anterior, el alcance de la calificación de la escritura en lo que respecta a los balances de fusión se limitaría al control de la forma extrínseca de estos. Por tanto, al ejercer el control de legalidad sobre los balances de fusión incorporados a la escritura, el registrador estaría desarrollando una calificación de un carácter más próximo al de la calificación del depósito de las cuentas anuales (art. 280 LSC y 368.1 RRM) que a la contemplada con carácter general en el art. 18.2 CCom<sup>644</sup>. Dicho de otro modo, el

---

cuando la cifra de capital social que figura en las cuentas no coincide con la que figura inscrita. V. RDGRN 3/2009, de 10 de diciembre de 2008 (RJ\2009\1469)..

<sup>644</sup> En relación con las modificaciones estructurales, es especialmente relevante la RDGRN de 16 de septiembre de 2009 (RJ\2009\5725), en la que la DGRN admitió la posibilidad de denegar la inscripción de la transformación por apreciar un error de carácter material en el balance que acompañaba a la escritura, conforme al art. 220.2 RRM. Entre los hechos expuestos en la citada resolución debe destacarse que la transformación fue de una sociedad anónima a una de responsabilidad limitada, que tuvo lugar en 2008 (antes de la entrada en vigor de la LME) y que en la misma junta en la que se acordó la transformación también se aprobó ampliar el capital social, con aportaciones no dinerarias y conforme al régimen de la sociedad limitada. En el régimen vigente, se requiere un único balance cerrado dentro de los seis meses anteriores a la reunión en la que se delibere sobre la transformación (art.9.1.2.º LME). No obstante, el derogado art. 227 LSA de 1989 exigía que la escritura contuviese un balance cerrado el día anterior a la adopción del acuerdo y un segundo balance cerrado el día anterior al del otorgamiento de escritura. Ambos balances debían acompañar a la escritura de transformación, “*para su depósito en el Registro Mercantil*” (art. 220.2 RRM, cuya redacción no ha sido adaptada al texto legal vigente). El defecto que motivó la denegación de la inscripción, y que confirmó la DGRN en su resolución, fue que el balance cerrado el día anterior al otorgamiento de escritura (el 30 de octubre) no recogió la ampliación de capital que había sido acordada previamente (el 15 de octubre). La cuestión, por tanto, residía en si el registrador mercantil era competente para determinar la validez intrínseca del balance. Para su resolución, la DGRN analizó la finalidad de la anexión del balance a la escritura de transformación, de la que dependía el alcance de la función calificadora. La conclusión a la que llegó fue que el balance de transformación, al acompañar a la escritura “*para su depósito en el Registro Mercantil*” (art. 220.2 RRM), cumplía una función similar a la del depósito de las cuentas anuales, por lo que la calificación debía realizarse en los términos establecidos en el art. 368.1 RRM. En consecuencia, interpretó que el examen del balance de transformación debía limitarse a la faceta estrictamente formal, sin perjuicio de que determinados aspectos materiales puedan ser también analizados, si el defecto puede ser constatado a partir de los documentos presentados y de los asientos del Registro, como ya había resuelto previamente en relación con la calificación del depósito de las cuentas anuales. La DGRN se equivocó al confirmar la denegación de la inscripción de la escritura por dos motivos. En primer lugar, el balance de transformación no tenía por qué reflejar en la partida del capital social el aumento acordado, ya que esto no puede hacerse hasta que no es inscrito el acuerdo (v. Consulta 7 BOICAC n.º 37, de marzo de 1999), mientras tanto se incluyen las aportaciones en la partida del activo que corresponda y el importe de la ampliación del capital social en la partida de “*otros pasivos financieros*” o la de “*otras deudas a corto plazo*”, que figuran en el pasivo corriente (NECA 6.ª.9 PGC). En segundo lugar, no entendemos por qué la DGRN condiciona la inscripción del aumento de capital social y la transformación, que gozan de la presunción de exactitud y validez (art. 20 CCom) y de oponibilidad material (art. 21 CCom), a la corrección de un balance objeto de depósito, que por el menor alcance de la calificación de este no le son aplicables tales presunciones. En lo que respecta al balance de fusión, no resulta del todo claro si la interpretación de la DGRN sobre el alcance de la calificación del balance de transformación le es extensible, puesto que el balance de fusión no es objeto de depósito en el Registro Mercantil. Sin embargo, la DGRN en su argumentación manifiesta que “*La única referencia que la normativa registral dedica a la calificación de los documentos contables se contiene en el art. 368.1 (del RRM)*”, pareciendo indicar que la aplicación del art. 368.1 RRM no responde únicamente a que considera que el depósito del balance de transformación cumple una función similar a la de las cuentas

alcance de la calificación registral de la escritura de fusión en lo concerniente a los balances de fusión abarcaría todos los aspectos contemplados en el art. 18.2 CCom salvo el control de legalidad intrínseca, de modo similar a lo preceptuado para la calificación del depósito de cuentas en el art. 280 LSC.

Comprobar la legalidad extrínseca de la escritura de fusión en lo que respecta a los balances de fusión implica atender a dos aspectos. Por un lado, debe examinarse si los balances incorporados a la escritura son los exigidos por la Ley y, por otro lado, deberá constatarse si se han cumplido los requisitos legales para su válida aprobación, así como los de carácter informativo previstos por la LME en el desarrollo del proceso de fusión, tanto en la fase decisoria como en la de ejecución.

El control de legalidad sobre si los balances son los exigidos por la Ley se traduce en que el registrador verifique que cada sociedad participante cuenta con su correspondiente balance de fusión, que estos siguen la estructura de balance anual (o la correspondiente al informe financiero semestral, en su caso) y que su fecha de cierre es conforme con lo dispuesto en el art. 36. 1 LME. Para comprobar este último dato, el de la fecha de cierre, el registrador deberá cotejar la fecha de cierre de los balances con la del proyecto de fusión. A tal efecto, se prevé en el art. 230.1.º RRM que la escritura se acompañe del proyecto de fusión cuando este haya sido depositado en otro registro. Aunque no se establezca expresamente en el RRM, el depósito del proyecto puede ser sustituido por la inserción en la web social corporativa, en cuyo caso el registrador habrá recibido certificación de la fecha y contenido de la inserción del proyecto en la web (art. 32.1 LME), por lo que tampoco sería exigible acompañar la escritura del proyecto de fusión si tal certificación ha sido recibida por el mismo registrador que califica la escritura.

Como ya se ha indicado, pese a que el art. 45.1 LME establece que deben incorporarse a la escritura los balances de fusión de las sociedades participantes, sin prever excepción alguna, la DGRN interpreta que este requisito no es exigible, por no haber interés tutelable, cuando se adopte como balance de fusión el del

---

anuales, sino que la ausencia de cualquier otra indicación sobre la calificación de los documentos contables presentados en el Registro Mercantil justifica que tal laguna sea suplida por el comentado precepto reglamentario. Si es así, lo cual no carece de sentido, también resultaría aplicable al balance de fusión, como defendemos.

último ejercicio, sin introducir modificaciones, y este haya sido depositado junto a las cuentas anuales<sup>645</sup>. En tal caso, el registrador deberá atender a las cuentas anuales previamente depositadas para comprobar la legalidad extrínseca de la escritura en lo que respecta al balance de fusión. Además del requisito de la fecha de cierre, si se hubiese adoptado el último balance de ejercicio, con o sin modificaciones, y las cuentas anuales a las que pertenece no hubiesen sido depositadas, el registrador deberá comprobar que estas hayan sido aprobadas, pues el ser un balance de ejercicio *aprobado* es un requisito específico que debe cumplir (art. 36.1 LME) y porque el plazo que debe mediar entre la fecha de cierre del balance y el proyecto no es idéntico para el balance de ejercicio y el balance *ad hoc*. Por último, si el balance de fusión hubiese sido sustituido por el informe financiero semestral, el registrador tendrá que atender a si tanto la fecha de cierre como aquella en la que ha sido “*hecho público*”<sup>646</sup> están comprendidas dentro de los seis meses previos a la fecha del proyecto (art. 36.3 LME).

La segunda categoría de aspectos que debe comprobar el registrador, en relación con los balances de fusión, al calificar la escritura engloba todos aquellos asociados al proceso conducente a la aprobación del balance y al cumplimiento de los requisitos informativos previstos para este documento durante todo el procedimiento de fusión. Para la comprobación de los requisitos relacionados con la aprobación de los balances de fusión y del acuerdo de fusión deben consignarse en la escritura las circunstancias del acta necesarias para calificar la validez de ambos acuerdos, como se requiere en la elevación a público de cualquier acuerdo social (art. 107.2 RRM), no siendo suficiente incluir únicamente las circunstancias relativas al acuerdo de fusión. Tales circunstancias comprenden las relativas a la forma, fecha y contenido de la convocatoria. En el anuncio de la convocatoria, además de las condiciones generales que debe reunir la convocatoria para la adopción del acuerdo de fusión, el registrador deberá comprobar el cumplimiento del requisito específico de inclusión de la aprobación del balance en el orden del día (art. 37 LME). Finalmente, con el objetivo de poder

---

<sup>645</sup> V. la ya comentada RDGRN 5683/2014, de 21 de abril de 2014 (RJ/2014/3211), en su fundamento de derecho quinto.

<sup>646</sup> Sobre la forma en la que deben ser acreditadas la aprobación de las cuentas anuales de las que forma parte el balance de ejercicio adoptado como balance de fusión o el haber hecho público el informe financiero semestral v. *supra* “Capítulo IX.2.1.b”).



comprobar si los balances de fusión han sido verificados, cuando la sociedad está obligada a auditar sus cuentas, los informes de auditoría de los balances de fusión también deben figurar en la escritura de fusión (art. 227.2.5.<sup>a</sup> RRM)<sup>647</sup>.

Respecto a los requisitos informativos vinculados al balance de fusión, el art. 227.2.1.<sup>a</sup> RRM exige una declaración por parte de los otorgantes, en la propia escritura, de haber cumplido lo establecido en los arts. 238 y 242 LSA de 1989 (que conforme al régimen legal vigente irá referida al cumplimiento de lo dispuesto en los arts. 39 y 43 LME). Es decir, deben manifestar, bajo su responsabilidad, el haber puesto a disposición de socios y demás destinatarios, en la página web o en el domicilio social (con posibilidad de solicitar su examen, entrega o envío), el balance de fusión, así como los demás documentos del art. 39.1 LME, desde la convocatoria y, tras la aprobación, haber respetado el derecho de socios y acreedores a obtener el texto íntegro del acuerdo y del balance. Dado que el derecho de información, el anterior y el posterior a la adopción del acuerdo, debe constar en la publicación de la convocatoria, ya sea por inserción en la web o mediante BORME y diario (art. 173.1 LSC), y la del acuerdo de fusión respectivamente (arts. 40.2 LME y 43.1 LME), deberá examinarse por el registrador el contenido de ambas publicaciones o, en su caso, el de la comunicación individual por la que puede ser sustituida tanto la publicación de la convocatoria (art. 173.2 LSC) como la del acuerdo (art. 43.2 LME)<sup>648</sup>.

### *c) El procedimiento registral*

El proceso de inscripción de la fusión, cuando todas las sociedades participantes figuran en el mismo Registro Mercantil, es relativamente sencillo. La escritura es presentada ante el registrador mercantil y este, tras realizar el oportuno control de legalidad, será quien practique la anotación de las modificaciones estatutarias y demás circunstancias del acuerdo en la hoja de la

---

<sup>647</sup> La exigencia de recoger en la escritura tanto los balances de fusión como los informes de auditoría ha sido criticada por la doctrina por considerar que el derecho de socios y acreedores de obtener tales documentos es garantía suficiente, más aún cuando el art. 227.2.1.<sup>o</sup> RRM requiere que los otorgantes manifiesten en la escritura el haber cumplido con lo establecido en los arts. 238 y 242 LSA de 1989 (en la actualidad arts. 39 y 43 LME), v. CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., pp. 386-388.

<sup>648</sup> En relación con la comunicación individual sustitutiva de la publicación del acuerdo v. las ya comentadas RRDGRN 6991/2014 de 9 de mayo de 2014 (RJ\2014\3251) y 4916/2015 de 9 de abril de 2015 (RJ\2015\1602).

sociedad absorbente o la inmatriculación de la sociedad recién constituida en cuya hoja registral se practicará una primera inscripción de las circunstancias legalmente exigibles al constituir una sociedad y demás circunstancias del acuerdo de fusión (art. 232 RRM). Asimismo, cancelará los asientos de las sociedades extinguidas y hará el traslado literal a la nueva hoja de los asientos que deban quedar vigentes (art. 233.1 RRM). Nótese que en el art. 232 RRM solo se contempla que la inscripción deberá recoger las menciones legalmente exigibles en la constitución de nueva sociedad o las modificaciones estatutarias, según se trate de fusión por constitución o de absorción, y el resto de circunstancias del acuerdo de fusión. Se omite la inclusión de cualquier circunstancia relativa al contenido de los balances de fusión, cuyas implicaciones veremos más adelante.

En el supuesto de que las sociedades participantes no figuren inscritas en el mismo registro, no bastará con la mera presentación de la escritura. Deberán acometerse actuaciones previas a la presentación de la escritura, para la inscripción de la fusión, y se requerirán trámites ulteriores a la inscripción, para la cancelación de los asientos de las sociedades extinguidas.

Respecto a las actuaciones previas, la escritura de fusión debe ser presentada en los registros de las sociedades a extinguir, para que el registrador extienda una nota al margen en el último asiento de la sociedad y otro en el título, declarando la inexistencia de obstáculos registrales. El efecto de la nota marginal es el cierre registral provisional durante un plazo de seis meses (art. 231.3 RRM), mientras se realizan las actuaciones preceptivas para llevar a cabo la inscripción de la fusión. La fusión no puede ser inscrita hasta que la escritura no reúna las referidas anotaciones declarativas de la inexistencia de obstáculos registrales de los registros en los que están inscritas las sociedades extinguidas (art. 231 RRM)<sup>649</sup>. Tales declaraciones no constituyen el juicio de legalidad requerido para la inscripción, pues la calificación de la escritura corresponde a un solo registrador, el del Registro Mercantil en el que será inscrita la nueva sociedad, si la fusión es por constitución, o en el que esté inscrita la sociedad absorbente. Los

---

<sup>649</sup> La finalidad del art. 231 RRM, como señala la DGRN, es “*garantizar la coherencia de la inscripción a realizar en el Registro Mercantil de destino con los antecedentes registrales en el de origen*”, RDGRN 7144/2013 de 27 de mayo de 2013 (RJ\2013\5422), fundamento de derecho segundo.

obstáculos registrales sobre los que debe declarar su inexistencia el registrador del domicilio de la sociedad absorbida o incorporada se refieren al contenido del Registro y no a la legalidad de la fusión, que corresponde al registrador de destino<sup>650</sup>. Una vez satisfecho este trámite, la escritura de fusión es inscrita en el registro correspondiente, en el que será inmatriculada la sociedad resultante o en el que conste inscrita la sociedad absorbente. En el primer caso, el de la fusión por constitución, se abrirá a la nueva sociedad hoja registral con las menciones exigidas para la constitución y las circunstancias propias del acuerdo de fusión (art. 232.1 RRM). Si la fusión es por absorción, se inscribirán las modificaciones estatutarias, si las hubiera, y demás circunstancias derivadas del acuerdo de fusión (art. 232.2 RRM).

Una vez inscrita la fusión, si las sociedades extinguidas estuviesen registradas en registros distintos a los de la sociedad resultante de la fusión o de la absorbente, el registrador comunicará de oficio el haber realizado la inscripción a los registros de las sociedades extinguidas. Recibida la comunicación, estos practicarán la cancelación de los asientos de la sociedad extinguida inscrita en su registro y, en su caso, trasladarán certificación literal de los asientos que deban permanecer vigentes al registro en el que haya sido inscrita la fusión para su incorporación. Por último, cada uno de los registradores mercantiles en cuyo registro figurase alguna de las sociedades participantes, deberán remitir la información necesaria para la publicación que debe realizar el Registrador Mercantil Central en virtud del art. 388.1.15.º RRM. Es decir, los datos relativos a la extinción de las sociedades y los datos correspondientes a la primera inscripción de la sociedad, si es por constitución, o los de la modificación producida, en caso de fusión por absorción.

Si el registrador mercantil apreciase algún defecto en la escritura de fusión y denegase su inscripción calificando negativamente la escritura, cabe la posibilidad de recurrir la decisión del registrador ante la DGRN o instar la

---

<sup>650</sup> Sobre esta cuestión v. RDGRN 5020/2013 de 6 de abril de 2013 (RJ\2013\3674), fundamento de derecho tercero, “*Estos obstáculos registrales se refieren por tanto al contenido del Registro (falta de tracto sucesivo, falta de depósito de cuentas, prohibición judicial de practicar asientos...) y no al negocio jurídico cuya inscripción se pretende. Esta limitada actuación por tanto no puede amparar, como ocurre en este supuesto, una extralimitación competencial que implique la revisión de la legalidad del negocio de fondo, la fusión por absorción, que corresponde como queda repetidamente dicho, al registrador de destino*”.

calificación del cuadro de sustituciones, recogido en el art. 275 bis LH (art. 18.7 RRM). Asimismo, es posible impugnar directamente la calificación negativa ante el juzgado de lo mercantil competente, sin necesidad de agotar la vía del recurso gubernativo ante la DGRN, siendo este último de carácter potestativo [*cfr.* art. 324 LH; disposición adicional 24.<sup>a</sup> Ley 24/2001, de 27 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social; y art. 86 ter.2.e) LOPJ<sup>651</sup>].

*d) La ausencia de cualquier referencia al contenido de los balances de fusión en la inscripción*

El RRM omite cualquier referencia a que la inscripción de la fusión deba recoger algún aspecto de los balances de fusión incorporados a la escritura. Este silencio contrasta, por un lado, con los ya derogados arts. 133 y 134 RRM de 1956, en los que se establecía expresamente que la inscripción debía expresar el resultado de los balances de fusión<sup>652</sup>; y, por otro lado, con la claridad con la que el RRM establece el contenido del balance que debe figurar en la inscripción de otras operaciones societarias. En el caso de la extinción, el art. 247.4 RRM indica que el balance final de liquidación, también incorporado a la escritura de extinción (art. 247.3 RRM), debe ser transcrito en la inscripción y, en los supuestos de aumento del capital con cargo a reservas y de reducción del capital por pérdidas o para dotar reservas, debe hacerse constar en la inscripción el nombre del auditor y las fechas de verificación y aprobación del balance (arts. 168.4 y 171.2 RRM).

---

<sup>651</sup> El art. 324 LH establece que “*Las calificaciones negativas del registrador podrán recurrirse potestativamente ante la Dirección General de los Registros y del Notariado en la forma y según los trámites previstos en los artículos siguientes, o ser impugnadas directamente ante los juzgados de la capital de la provincia a la que pertenezca el lugar en que esté situado el inmueble*”. Este precepto es aplicable a los recursos contra la calificación del registrador mercantil en virtud de la DA 24.<sup>a</sup> Ley 24/2001. En cuanto a la competencia del juzgado de lo mercantil para conocer de los recursos contra la calificación negativa del registrador mercantil, está prevista en el art. 86 ter.2.e) LOPJ.

<sup>652</sup> Art. 133 RRM de 1956: “*En toda inscripción de fusión se expresará el número de la hoja, tomo y folio de las Sociedades que quedan fusionadas y el resultado del balance hecho el día anterior al acuerdo de fusión; y si se tratare de fusión de Sociedades en una Anónima, el de los balances a que se refiere el número sexto del artículo siguiente*”.

Art. 134 RRM de 1956: “*La inscripción de fusión de cualesquiera Sociedades en una Anónima deberá expresar, además de los requisitos generales que le sean propios, los siguientes: 6.º El resultado del balance general de las respectivas Sociedades, cerrado el día anterior al del acuerdo de fusión, con expresión del hecho de haberse practicado las oportunas liquidaciones a los accionistas o acreedores disconformes, y el resultado del balance final, cerrado el día anterior al del otorgamiento de escritura*”.

El silencio respecto a los balances de fusión en el art. 232 RRM no puede ser suplido interpretando que los balances puedan ser considerados como parte de “*las circunstancias del acuerdo de fusión*” (art. 232 RRM). El art. 45.1 LME, sobre la escritura de fusión, distingue entre el acuerdo de fusión y los balances. Asimismo, el art. 227.2 RRM establece que la escritura debe recoger separadamente los balances de fusión (art. 272.2.5.<sup>a</sup> RRM) y el contenido del acuerdo de fusión (art. 272.2.6.<sup>a</sup> RRM); y los balances de fusión no forman parte del acuerdo, conforme al art. 228 RRM.

Tampoco parece posible atribuir *con certeza* tal omisión a que el RRM ha quedado desfasado con respecto a la legislación societaria y, particularmente, la legislación especial sobre modificaciones estructurales. La redacción vigente de la inscripción de la fusión en el RRM desarrolla el contenido de la derogada LSA de 1989. En la referida Ley se preveía la incorporación de los balances de fusión a la escritura, con la única diferencia, con respecto a la LME, de que solo se exigían los balances de las sociedades extinguidas.

Mostramos nuestras dudas con respecto a la afirmación anterior porque la inclusión en el contenido del proyecto común de fusión de las menciones relativas a la valoración del activo y del pasivo de los patrimonios de las sociedades extinguidas (art. 31.9.<sup>a</sup> LME) y las fechas de las cuentas utilizadas para establecer las condiciones en que se realiza la fusión (art. 31.10.<sup>a</sup> LME) sí han supuesto un cambio significativo con respecto a la legislación previgente, como hemos tenido oportunidad de analizar. No obstante, la interpretación sobre si conforme a la LME los balances de fusión deben o no ser objeto de inscripción ha de tomar en consideración las implicaciones aparejadas a que, al acceder a la hoja de la sociedad resultante, les serían aplicables los principios registrales, recogidos en los arts. 20, 21 y 23 CCom y 7-12 RRM. En particular los principios de *legitimación* (art. 20.1 CCom y 7 RRM), *fe pública* (art. 20.2 CCom y 8 RRM) y *oponibilidad material* (art. 21 CCom y 89 RRM). Dichos principios registrales parten de la realización de una actividad calificadora plena por parte del registrador. Es decir, se apoyan en que se lleva a cabo una comprobación de la validez de los documentos presentados, que abarca tanto su validez formal como

sustancial<sup>653</sup>. En la inscripción de la escritura de fusión el control de legalidad es ejercido con carácter pleno respecto de las circunstancias del acuerdo, pero no en relación con el contenido de los balances de fusión. Sencillamente el Registro Mercantil no dispone de los medios materiales y humanos para realizar una actividad calificadora de tal naturaleza, en lo que concierne a los balances de fusión.

Los efectos adversos que podría desencadenar la inscripción de los balances de fusión no se circunscriben a la posibilidad de que los balances presenten algún error de carácter técnico no detectado por el registrador. La naturaleza del balance de fusión y los criterios que rigen en su elaboración de por sí, inclusive cuando su elaboración se adecua perfectamente a lo preceptuado por la ciencia económica y contable, es susceptible de originar tales efectos si los balances son inscritos. Como se ha indicado, el art. 36.2 LME permite introducir ajustes en los valores contables, en función de las modificaciones importantes en el valor razonable, que ni tienen que ceñirse estrictamente a los criterios que rigen en la formulación de las cuentas anuales, por el carácter estimativo y *extracontable* del balance de fusión, ni afectarán a los registros contables de la sociedad<sup>654</sup>. Entre otros cabría plantear la posibilidad de que la sociedad absorbente (adquirente desde la perspectiva contable) actualizase el valor de su

---

<sup>653</sup> V. VÁZQUEZ CUETO, J.C., *Las cuentas y...*, ob. cit., p. 361. Asimismo, resulta de interés la RDGRN de 16 de marzo de 2011 (RJ\2011\2747). Como ya hemos señalado, la DGRN ha interpretado en algunas de sus resoluciones, ya comentadas, que la calificación del depósito de las cuentas anuales u otros documentos contables como el balance de transformación puede extenderse a ciertos aspectos materiales como la correspondencia entre el capital social inscrito y el que figura en el balance. V. RDGRN 3/2009, de 10 de diciembre de 2008 (RJ\2009\1469); y RDGRN de 16 de septiembre de 2009 (RJ\2009\5725). Sin embargo, en la RDGRN de 16 de marzo de 2011 (RJ\2011\2747), el centro directivo parece haber corregido en cierta medida tal interpretación. La resolución fue motivada porque el registrador condicionó la inscripción de un aumento del capital social a que previamente fueran rectificadas las cuentas anuales ya depositadas, en las que, a su juicio, no se había reflejado el aumento del capital social. En este caso la DGRN revocó la calificación y, tras señalar las presunciones de exactitud, validez y oponibilidad material del contenido del Registro Mercantil, concluyó lo siguiente: “*Por el contrario, aquellos efectos, con el alcance expresado, no son predicables respecto de los documentos contables depositados en el Registro, en paralelo con el menor alcance que respecto de los mismos presenta la calificación registral (cfr. artículo 368 del Reglamento del Registro Mercantil), por lo que el contenido de las cuentas depositadas, carente de tal eficacia, no puede condicionar ni impedir la inscripción de una escritura de aumento del capital social que, en ausencia de otros obstáculos que la impidan, servirá para concordar el contenido del Registro con la realidad extrarregistral, determinando en sí, en la medida en que prevalece la publicidad del asiento de inscripción, la rectificación del asiento de depósito de las cuentas anuales*” (RDGRN de 16 de marzo de 2011 (RJ\2011\2747), fundamento de derecho segundo).

<sup>654</sup> V. *supra* “Capítulo VI.3.3”.

activo conforme al valor razonable, ya sea porque concretos elementos patrimoniales registrados en su contabilidad no se adecuan a su valor razonable, o bien porque precisa aflorar activos ocultos como el fondo de comercio. De acuerdo con la normativa contable no sería posible revalorizar el patrimonio de la sociedad adquirente (solo el de la adquirida), sin embargo, es una posibilidad admitida por el art. 36.2 LME a los meros efectos de estimar el valor real para la fijación del tipo de canje (art. 25.1 LME). Se podría cuestionar si el inversor que adquirió acciones o participaciones de la sociedad, tras la fusión confiando en la exactitud del balance de la absorbente que figuraba en el asiento de inscripción, vería elevadas a la condición de derechos subjetivos las expectativas generadas, desvirtuadas por el depósito de las cuentas anuales posteriores a la fusión, ya que en estas no se reflejaría dicha actualización contable (arts. 20.2 CCom y 8 RRM). En relación con lo anterior, se podría plantear si el balance de fusión de la sociedad absorbente inscrito condicionará el depósito de las cuentas anuales posteriores, si estas (en aplicación de la normativa contable) no reflejan las actualizaciones valorativas.

En definitiva, las consecuencias que originaría la aplicación de los principios registrales que inciden sobre el plano material del contenido del Registro hacen desaconsejable interpretar el silencio normativo respecto a la inscripción de los balances de fusión en otro sentido que no sea el de no considerarla necesaria.

Por otro lado, tampoco se contiene ni en la LME ni en el RRM, en referencia a la fusión, un precepto análogo a los arts. 281 LSC y 369 RRM, sobre la publicidad del depósito de las cuentas anuales, o a los arts. 217.3, 218.3, 219.3, 220.2, 221.2 y 222.3 RRM, que especifican que el balance de transformación que acompaña a la escritura, en las distintas modalidades en las que se puede realizar esta operación, debe ser depositado en el Registro Mercantil. Por tanto, la falta de inscripción de los balances de fusión, unida a que no existe en este caso una previsión similar a la del art. 281 LSC y 369 RRM, sobre la publicidad del depósito de las cuentas anuales, o la de los citados preceptos del RRM sobre el depósito del balance de transformación, nos lleva a concluir que ni siquiera los balances de fusión son objeto de publicidad formal al inscribirse la fusión. No consideramos, sin embargo, que esto sea algo que lamentar ni que constituya un

defecto normativo, pues los balances de fusión son objeto de un amplio sistema de previsiones legales que garantizan que sus destinatarios conozcan la existencia de dichos documentos y accedan a estos a lo largo de todo el procedimiento de fusión.



## CAPÍTULO X. LA IMPUGNACIÓN DEL BALANCE DE FUSIÓN

### 1. ANTECEDENTES LEGALES Y FIGURAS AFINES EN EL DERECHO COMPARADO

#### 1.1. Planteamiento

La posibilidad de impugnar el balance de fusión es reconocida en el primer inciso del art. 38 LME y constituye una particularidad del ordenamiento español con respecto a otros ordenamientos de nuestro entorno, como tantos otros aspectos del régimen del balance de fusión. La excepcionalidad de la facultad de impugnar el balance de fusión se manifiesta en un doble sentido. Por un lado, el balance de fusión es un documento informativo, por lo que su impugnación parece carecer de sentido si no sirve de base o no se conecta con otras acciones, como la impugnación de la fusión como tal (por vulneración del derecho de información de los socios por ejemplo) o el ejercicio de acciones resarcitorias (por ser incorrecta la valoración del patrimonio reflejada en los balances de fusión sobre la que se ha calculado el tipo de canje o por contener datos inexactos o falsos desincentivando el ejercicio del derecho de oposición por los acreedores). Sin embargo, el art. 38 LME admite la impugnación autónoma del balance de fusión. Al determinar que “*La impugnación del balance de fusión no podrá suspender por sí sola la ejecución de la fusión*”, admite tanto la posibilidad de impugnar únicamente el balance, como impugnar el balance en conexión con otras pretensiones<sup>655</sup>. Esto lo convierte en el único de los documentos informativos contemplados en el art 39.1 LME que puede ser impugnado, una vez aprobada la fusión, sin necesidad de oponerse a la validez del acuerdo de fusión. En caso de

---

<sup>655</sup> En este sentido v. CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 279; y CASTAÑER CODINA, J., “*La solución extrajudicial de controversias acerca del tipo de canje en la fusión y escisión de sociedades de capital (análisis del Artículo 38.II LME)*”, *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 39, 2012, p. 135.

apreciarse algún defecto formal o sustantivo en cualquiera de los demás documentos informativos, debe impugnarse la fusión misma con base en el vicio observado en la información, si el defecto tuviese la entidad suficiente como para determinar la nulidad de la operación. Esta singularidad del balance de fusión, la de poder ser impugnado con carácter autónomo (respecto a la fusión), se explica por ser el único documento informativo sometido a aprobación por parte de la junta general de socios<sup>656</sup>.

Por otro lado, pese a admitirse la impugnación del balance, esta no impide que la fusión llegue a inscribirse y que, por tanto, devenga plenamente eficaz. Así lo establece el legislador al indicar, en el art. 38 LME que la impugnación del balance “*por sí sola*” carece de efectos suspensivos frente a la ejecución de la fusión. Es decir, la mera acción de impugnación del balance no impide la realización de la fusión, salvo que vaya acompañada de otra acción no especificada por el legislador, pero que no puede ser otra que la de impugnación del acuerdo de fusión.

En definitiva, la cuestión que se plantea es por qué, y con qué finalidad, el legislador admite la posibilidad de impugnar un documento meramente informativo a la vez que impide que el cuestionamiento de la validez del balance obstaculice la realización de la fusión. Para tratar de dar respuesta a esta cuestión,

---

<sup>656</sup> Parte de la doctrina considera que pueden ser impugnados algunos actos preparatorios de la fusión, entre los que se encuentran actos de elaboración de documentos que conforman la información documental del art. 39.1 LME, como el acuerdo del órgano de administración por el cual es suscrito el proyecto de fusión, con carácter previo a su aprobación por la junta general, DÍAZ MARTÍNEZ, S., *Remedios contra la fusión: impugnación y resarcimiento*, Civitas, Cizur Menor (Navarra), 2016, pp. 309-316. En este mismo sentido, aunque en relación con la ya derogada LSA de 1989, se ha señalado que los actos preparatorios de la fusión podrían ser impugnables autónomamente, siempre y cuando se concretaran en decisiones del consejo de administración. Eso comprendería, además del proyecto de fusión, la convocatoria de la junta y el informe de los administradores PÉREZ TROYA, A., *La tutela del...*, ob. cit., p. 447 nota 292. Se admite o no la impugnabilidad de los actos preparatorios, esto no afecta a la afirmación que hemos manifestado. Si se reconoce la posibilidad de impugnar los actos preparatorios, estos podrían ser impugnados antes de que fuese adoptado el acuerdo de fusión, pero no con posterioridad, pues este sustituiría a las decisiones previas del órgano de administración (art. 204.2 LSC). Tras la aprobación de la fusión, podrá ser impugnado el acuerdo de fusión con base en un defecto que tenga origen en la fase preparatoria de la fusión, pero el acto preparatorio en cuestión no podrá ser impugnado autónomamente. Precisamente esa es la particularidad de la impugnación del balance de fusión que hemos indicado, es un documento informativo que sí puede ser impugnado tras la aprobación de la fusión sin impugnar la operación misma, lo que se deriva de ser también el único documento informativo sometido al requisito de aprobación expresa en la junta en la que se delibere sobre la fusión, V. SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., “Informe de los Administradores...”, ob. cit., p. 524; y CASTAÑER CODINA, J., “*La solución extrajudicial...*”, ob. cit., p. 135.

debemos remontarnos al primer antecedente legal de esta previsión normativa. En concreto a la Ley 83/1968 de 5 de diciembre.

## 1.2. Antecedentes legales

Como ya hemos comentado en ocasiones anteriores, la Ley 83/1968 estableció normas especiales, fundamentalmente sobre el derecho de separación, aplicables a las fusiones acogidas al régimen de acción concertada o aquellas a las que fuesen concedidos beneficios fiscales. En el apartado dos de su artículo único, se determinó que el derecho de reembolso derivado de la separación del socio debía ser calculado en función del precio de cotización media anual, si la sociedad cotizaba en un mercado oficial, o en cualquier otro caso, conforme al valor del “*patrimonio líquido*” (patrimonio neto), según el balance de fusión aprobado por la junta<sup>657</sup>.

En el segundo párrafo del apartado antes citado de la Ley 83/1968, se reconoció la posibilidad de impugnar “*el acuerdo*”, cuando el derecho de reembolso fuera fijado según el balance de fusión. En la Ley no se especificó si el acuerdo impugnado era el de aprobación de la fusión o el del balance, si bien al contenerse tal previsión a continuación de la referencia a la aprobación del balance por la junta general, debía referirse a este último acuerdo<sup>658</sup>. Sea como fuere, lo que sí dispuso el legislador con toda claridad fue que la impugnación, con el fin de revisar el “*justo precio*” a reembolsar al socio que se separara de la sociedad, no podría suspender la ejecución del acuerdo (de fusión)<sup>659</sup>.

El apartado dos del artículo único de la Ley 83/1968 finalizaba con la frase “*La acción de impugnación no podrá suspender la ejecución del acuerdo*”. Su

---

<sup>657</sup> Art. único apartado 2 Ley 83/1968: “*Los accionistas que se separen de la sociedad obtendrán el reembolso de sus acciones al precio de cotización media del último año o, si las acciones no tienen cotización oficial en Bolsa, al que resulte de la apreciación del patrimonio líquido, según balance del día anterior al acuerdo de la Junta, aprobado por la misma*”.

<sup>658</sup> Así lo interpretan PÉREZ TROYA, A., *La determinación del...*, ob. cit., p. 133; y FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., p. 124. En contra, ALONSO ESPINOSA, F. J. y LÁZARO SÁNCHEZ, E.J., “Especialidades del procedimiento...”, ob. cit., pp. 299-300 consideran que la referida norma fiscal se refería a la impugnación del acuerdo aprobatorio de la operación, pues entendían que el acuerdo específico de aprobación del balance solo resultaba exigible a partir de la entrada en vigor de la LSA de 1989.

<sup>659</sup> Art. único apartado 2 Ley 83/1968, párrafo segundo: “*En este último supuesto, el socio que tenga derecho a la separación, y en igual plazo, podrá impugnar el acuerdo, con arreglo al procedimiento del artículo setenta de la Ley de Sociedades Anónimas, a fin de fijar el justo precio según valoración real. La acción de impugnación no podrá suspender la ejecución del acuerdo*”.

similitud con el art. 239.3 LSA de 1989 es evidente “*La impugnación del balance de fusión no podrá suspender, por sí sola, la ejecución de la fusión*”. En el régimen vigente de la fusión, el primer inciso del art. 38 LME repite el contenido del derogado art. 239.3 LSA de 1989. El objetivo del apartado dos de la Ley 83/1968 era permitir que el socio perjudicado por la valoración de sus acciones al ejercer el derecho de separación pudiese impugnar el balance utilizado como base de dicha valoración, sin que esto conllevara la postergación u obstaculización de la realización de la fusión. Dicho de otro modo, la impugnación del balance de fusión permitía la revisión de la cuota de liquidación fijada para el socio que se separara de la sociedad. Asegurando, eso sí, que la ejecución de la fusión no se viese afectada por una cuestión que giraba exclusivamente en torno a la compensación que debía recibir el accionista al abandonar la sociedad. Sin embargo, ni en la LSA de 1989 ni en la LME se reconoció el derecho de separación del socio con motivo de la fusión, por lo que la finalidad de esta previsión no puede ser la misma que en la Ley 83/1968.

Como ya se ha sentado a lo largo de este trabajo, los balances de fusión reflejan el valor patrimonial de las sociedades participantes, sobre el que se establecen las condiciones de la fusión (arts. 31.2.<sup>a</sup>, 31.9.<sup>a</sup> y 31.10.<sup>a</sup> LME). Es decir, constituyen la base valorativa a partir de la cual se fija el tipo de canje, con los oportunos ajustes explicados en el informe de los administradores, y la cifra de capital social de la sociedad resultante o la ampliación de capital de la absorbente. Teniendo esto presente, el fundamento por el cual el legislador mantiene la posibilidad de impugnar el balance de fusión sin efectos suspensivos frente a la ejecución de la fusión (art. 38 LME) podría parecer a primera vista el de permitir que los socios perjudicados por el tipo de canje puedan impugnar la valoración del patrimonio y exigir la correspondiente compensación sin poner en riesgo la realización de la fusión<sup>660</sup>. Al igual que la impugnación del balance *ex* Ley 83/1968 permitía revisar la cuota de liquidación, la impugnación conforme

---

<sup>660</sup> Así lo interpretan ALONSO ESPINOSA, F. J. y LÁZARO SÁNCHEZ, E.J., “Especialidades del procedimiento...”, *ob. cit.*, pp. 301-303. Los citados autores consideran que la denegación de efectos suspensivos a la impugnación del balance tiene por finalidad que los socios puedan tutelar sus intereses particulares mediante la vía reparadora o compensadora en lugar de a través de la suspensión de la ejecución del acuerdo o, si ha sido inscrita, la declaración de ineficacia de la operación.

al art. 38 LME permitiría revisar el tipo de canje sin impedir la ejecución de la fusión.

Sin embargo, no consideramos que el art. 38 LME pueda ser interpretado en el sentido antes expuesto. Como venimos señalando, en la regulación vigente, el balance de fusión está conectado con el contenido del acuerdo de fusión y constituye una pieza de gran importancia en el sistema de información previsto para la tutela de quienes tienen acceso a este documento. Por lo que resulta hasta cierto punto incoherente con el sistema actual que la Ley considere que es posible impugnar el balance *por sí solo*, sin que la discusión sobre la validez del balance se conecte a la validez del propio acuerdo de fusión<sup>661</sup>. En el sistema de la LSA de 1951, el existente cuando entró en vigor la Ley 83/1968, la controversia sobre el derecho de reembolso del socio podía quedar al margen del acuerdo de fusión<sup>662</sup>. Desaparecido el derecho de separación con motivo de la fusión, si lo que pretende el legislador con la impugnación del balance es que se revise la justificación del tipo de canje, también debería requerirse la impugnación, junto con el balance, del acuerdo de fusión, pues están ligados el uno al otro.

### 1.3. Figuras afines en el derecho comparado

Cuestión distinta a que la impugnación del balance no equivalga necesariamente a impugnar el tipo de canje, sin hacer lo propio con el acuerdo de fusión, y que el primer párrafo del art. 38 LME no pueda ser interpretado en el mismo sentido que su homólogo en la Ley 83/1968 es si se debería incluir una previsión similar a la del derecho alemán (art. 14 *UmwG*) en nuestro ordenamiento. Es decir, si se debería establecer que la impugnación fundada exclusivamente en el tipo de canje no impida que la fusión devenga plenamente eficaz ni afecte a su validez, lo que la LME no determina expresamente, ya que la

---

<sup>661</sup> Cuando se reconocía el derecho de separación con motivo de la fusión y se establecía que la cuota de liquidación debía ser calculada sobre la base del balance de fusión, resultaba claro que la impugnación del balance tenía por objeto la revisión de la cuota de liquidación. Sin embargo, conforme a la legislación vigente, se considera que el art. 38 LME es incongruente puesto que no se puede saber con seguridad ni el presupuesto de la norma (la pretensión perseguida con la impugnación del balance) ni la consecuencia jurídica de la impugnación del balance, es decir, el alcance de la declaración de nulidad de este. La impugnación del balance de fusión solo cobra sentido si la cuestión de fondo es la vulneración del derecho de información o la incorrecta fijación del tipo de canje, lo que supone discutir la propia validez del acuerdo de fusión, v. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., pp. 124-126.

<sup>662</sup> V. CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 278.

impugnación del balance de fusión puede servir para fines distintos del de la revisión del tipo de canje. Por ejemplo, la impugnación del balance puede ser la base para acreditar la vulneración del derecho de información de los acreedores<sup>663</sup>.

Puede que esa fuera la intención del legislador, que la impugnación del balance de fusión para la revisión del tipo de canje no pudiese afectar a la validez de la fusión, pero manteniendo la posibilidad de impugnar el acuerdo de aprobación del balance y el de la fusión, cuando el defecto invalidante del balance sirviera para acreditar otras causas de nulidad del acuerdo de fusión como la violación del derecho de información. No obstante, a falta de una prohibición expresa de la impugnación del acuerdo de fusión fundada en la ilegalidad del tipo de canje, como existe en el derecho alemán, no consideramos que el art. 38 LME sea base suficiente para sostener que la LME restringe la posibilidad de impugnar la fusión por el tipo de canje<sup>664</sup>. Como argumentaremos más adelante, el comentado artículo impide que la impugnación del balance de fusión pueda suspender la ejecución de la fusión, salvo cuando vaya acompañada de la impugnación del acuerdo aprobatorio de la operación, pero no compartimos que impugnar el balance necesariamente equivalga a impugnar el tipo de canje.

La interpretación que hemos cuestionado podría cobrar sentido al poner en relación el primer párrafo del art. 38 LME con el segundo, el de la vía de revisión del tipo de canje por experto independiente nombrado por el registrador mercantil. Sin embargo, como expondremos a continuación, la impugnación del

---

<sup>663</sup> En este sentido, pero en relación con la LSA de 1989 v. CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 279. También se ha señalado la existencia de otros intereses tutelables, distintos del social, para los que puede ser necesario impugnar el balance sin cuestionar la validez de la operación. Entre ellos, recurrir a la vía reparadora o compensatoria de los socios por la incorrecta valoración de los patrimonios societarios y al ejercicio de acciones de responsabilidad por parte de los acreedores, v. ALONSO ESPINOSA, F. J. y LÁZARO SÁNCHEZ, E.J., “Especialidades del procedimiento...”, ob. cit., pp. 302-303.

<sup>664</sup> Con anterioridad a la entrada en vigor de la LME, se sostuvo que la fijación de un tipo de canje injustificado era una posible causa de nulidad de la fusión, v. CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., pp. 420-421. Aunque en la actualidad se propone por parte de la doctrina que las disputas sobre el tipo de canje no sean resueltas por la vía impugnatoria, sino por la vía resarcitoria, entre ellos v. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., pp. 128-130; y DÍAZ MARTÍNEZ, S., *Remedios contra la...*, ob. cit., pp. 240-243. En relación con esta cuestión, es de gran interés la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil n.º 1 de Zaragoza, de 30 de enero de 2009 (JUR\2014\188537), en la que el juez declaró la nulidad de la fusión por la fijación de un tipo de canje injustificado y, por tanto, contrario a la LME.

balance no guarda relación con el procedimiento de revisión del tipo de canje previsto en el segundo párrafo del mismo artículo. Esta vía de revisión del tipo de canje por experto independiente, pese a sus numerosas deficiencias, parece inspirarse en el procedimiento de revisión judicial del tipo de canje del Derecho alemán <sup>665</sup> [recientemente introducido, para las fusiones y escisiones transfronterizas, con carácter obligatorio para todos los Estados miembros en la Directiva (UE) 2017/1132]<sup>666</sup>, pero no es asimilable.

---

<sup>665</sup> FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., p. 129; CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J., “Las modificaciones estructurales...”, ob. cit., p. 5; y LARGO GIL, R., “Planteamiento jurídico y panorámica legislativa. Las transmisiones de empresas y las modificaciones estructurales de sociedades en el Derecho comunitario y en el Derecho español”, en BENEYTO PÉREZ, J.M. y LARGO GIL, R. (dirs.) y HERNÁNDEZ SAINZ, E. (coord.), *Transmisiones de empresas y modificaciones estructurales de sociedades*, Bosch, Barcelona, 2010, p. 108. El segundo párrafo del art. 38 LME no figuraba en el proyecto original de la LME, sino que fue introducido al aceptar las enmiendas 15 y 75, de idéntica redacción, presentadas respectivamente por el Grupo Parlamentario Mixto y el Grupo Parlamentario Catalán (v. BOCG, IX Legislatura, Serie A: Proyectos de Ley, 8 de octubre de 2008, Núm. 4-8, Enmiendas e Índice de enmiendas al articulado, pp. 6 y 24). En la justificación de la enmienda 75 se afirmó que dicha previsión “*Se inspira en soluciones similares en Derecho comparado que abogan por una solución no contenciosa de tales conflictos (registral o de jurisdicción voluntaria). Así, singularmente, en Derecho italiano ex artículo 2504-ter C.C. o en el Derecho alemán ex § 14.2 UmwG y nuevo § 246.a) AktG en la redacción dada por la UMAG de 2005*”. V. BOCG, IX Legislatura, Serie A: Proyectos de Ley, 8 de octubre de 2008, Núm. 4-8, Enmiendas e Índice de enmiendas al articulado, p. 24). Al respecto v. CASTAÑER CODINA, J., “*La solución extrajudicial...*”, ob. cit., pp. 130-131.

<sup>666</sup> La Directiva (UE) 2019/2121 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019 ha reformado la Directiva (UE) 2017/1132, introduciendo entre otras modificaciones la prohibición de la impugnación del acuerdo de fusión transfronteriza por una fijación inadecuada del tipo de canje, de la compensación dineraria o por que la información relativa al tipo de canje o a la compensación dineraria no cumpla con los requisitos legales [art. 126.4 Directiva (UE) 2017/1132]. En conexión con esta medida, se reconoce el derecho de los socios, que no tengan o ejerzan el derecho a enajenar sus acciones o participaciones, de impugnar la relación de canje reclamando una compensación en efectivo [art. 126 bis.6 Directiva (UE) 2017/1132]. Este sistema que deben introducir los Estados miembros en sus ordenamientos para las fusiones transfronterizas es originario del derecho alemán, el cual también ha inspirado la vía de revisión del tipo de canje por experto independiente del art. 38 LME, aunque presenta importantes diferencias o más bien, deficiencias, que comentaremos. V., sobre la señalada reforma, PÉREZ TROYA, A., “La Directiva sobre transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas: Una primera aproximación, con particular referencia a la tutela de los socios”, *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 58, 2020. En el art. 10.3 Directiva 2005/56/CE, sobre fusiones transfronterizas, ya se contemplaba la posibilidad de que los Estados miembros regulasen un mecanismo de estas características, pero no tenía carácter obligatorio, más bien se preveía cómo solventar el posible conflicto ante la fusión entre una sociedad sometida a un ordenamiento en el que se contemplase un sistema de revisión del tipo de canje sin impedir la inscripción de la fusión y una sociedad cuya legislación nacional no hubiese regulado un mecanismo similar.

Art. 126.4 Directiva (UE) 2017/1132: “*Los Estados miembros velarán por que la aprobación de la fusión transfronteriza por la junta general no pueda ser impugnada únicamente por los motivos siguientes:*

*a) la relación de canje de las acciones o participaciones a que se refiere el artículo 122, letra b), fue fijada de forma inadecuada;*

El art. 14.2 *UmwG* prohíbe impugnar el acuerdo de fusión por el tipo de canje<sup>667</sup>. En su lugar, se faculta a los socios de las sociedades absorbidas para demandar una compensación dineraria a la sociedad absorbente por el perjuicio causado (art. 15.1 *UmwG*). La compensación puede exceder del límite del diez por ciento del valor nominal de las acciones entregadas y es fijada por un órgano judicial, conforme a unos criterios de valoración determinados legalmente<sup>668</sup>. Aunque el procedimiento previsto en el art. 38 LME aparenta estar inspirado en el art. 15 *UmwG*, por constituir una vía de revisión del tipo de canje sin efectos invalidantes sobre la fusión, dichas semejanzas se diluyen completamente al atender a las importantes deficiencias del art. 38 LME<sup>669</sup>.

---

*b) la compensación en efectivo a que se refiere el artículo 122, letra m), fue fijada de forma inadecuada, o*

*c) la información facilitada sobre la relación de canje de las acciones o participaciones a que se refiere la letra a) o la compensación en efectivo a que se refiere la letra b) no cumplía los requisitos legales”.*

Art. 126 bis.6 Directiva (UE) 2017/1132: “*Los Estados miembros velarán por que los socios de las sociedades que se fusionen que no tenían o no ejercieron el derecho a enajenar sus acciones o participaciones, pero consideren que la relación de canje de las acciones o participaciones fijada en el proyecto común de fusión transfronteriza es inadecuada, puedan impugnar tal relación y reclamar un pago en efectivo. El procedimiento a ese respecto se iniciará ante la autoridad competente o el organismo habilitado en virtud del Derecho del Estado miembro al que esté sujeta la sociedad correspondiente que se fusiona, dentro del plazo establecido por ese Derecho nacional, y ese procedimiento no será obstáculo al registro de la fusión transfronteriza. La decisión será vinculante para la sociedad resultante de la fusión transfronteriza.*

*Los Estados miembros podrán disponer asimismo que la relación de canje de las acciones o participaciones establecida en dicha decisión sea válida respecto de cualesquiera socios de la sociedad que se fusiona afectados que no tenían o no ejercieron su derecho a enajenar sus acciones o participaciones”.*

<sup>667</sup> La *UmwG* solo permite impugnar el acuerdo de fusión antes de la inscripción, en el plazo de un mes desde su adopción. Una vez inscrita, la fusión no puede ser declarada nula, por lo que se reconoce a la impugnación del acuerdo de fusión efectos suspensivos respecto de la inscripción.

<sup>668</sup> Contenidos en la *Spruchverfahrensgesetz (SpruchG)*.

<sup>669</sup> Los defectos del procedimiento de revisión del tipo de canje por experto independiente del art. 38 LME son tan importantes que no ha tenido aplicación práctica. De hecho, se llegó a omitir en la Propuesta y en el Anteproyecto de Código Mercantil, sin que parte de la doctrina lo considerase como algo que hubiera que lamentar, fundamentalmente por su difícil encaje en un sistema, a diferencia del alemán, en el que no se determina si la previsión de este mecanismo excluye la posibilidad de impugnar el acuerdo de fusión por el tipo de canje. En este sentido v. CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., “Las modificaciones estructurales en el Anteproyecto de Ley del Código Mercantil”, en MORILLAS, M.<sup>a</sup> J., PERALES VISCASILLAS, P. y PORFIRIO CARPIO, L. (dirs.), *Estudios sobre el futuro Código Mercantil: Libro homenaje al profesor Rafael Illescas Ortiz*, Universidad Carlos III de Madrid, 2015, pp. 642-643. No obstante, a la vista de la última reforma de la Directiva (UE) 2017/1132, es seguro que se mantendrá un sistema de revisión del tipo de canje, al menos, en la regulación de las fusiones transfronterizas, resolviendo, eso sí, la cuestión de la imposibilidad de impugnar el acuerdo de fusión por el tipo de canje.



En primer lugar, por la posición que ocupa el precepto relativo a la impugnación del balance de fusión en la LME, no queda clara su relación, si es que la tiene, con la vía de revisión del tipo de canje por experto independiente regulada en el mismo artículo. La impugnación del balance de fusión no se prevé en la sección 6.<sup>a</sup> “*De la impugnación de la fusión*” (del título II, capítulo I), como podría resultar lógico, dado que se trata de la impugnación de un acuerdo vinculado al de aprobación de la fusión. En su lugar, es recogido en el art. 38 LME como inciso previo al procedimiento extrajudicial de revisión del tipo de canje, del mismo artículo, lo que ha llevado a algunos autores a plantearse si se trata de un requisito necesario para acceder a dicho procedimiento compensatorio<sup>670</sup>.

Desde nuestro punto de vista, pese a figurar en el mismo artículo y contrariamente a lo que pudiera sugerir la posición que ocupa el precepto, la impugnación del balance de fusión no es un requisito que deba acometerse para poder acceder a la revisión del tipo de canje por el experto independiente. Impugnar el balance de fusión no conlleva, de por sí, el cuestionamiento del tipo de canje, como ya hemos señalado, puede responder a otras causas, tales como la de poder fundamentar la vulneración de los derechos informativos para declarar la nulidad del acuerdo de fusión. Por otro lado, el tipo de canje puede ser contrario a los criterios fijados en la LME (arts. 24, 25 y 34.3 LME) y perjudicial para alguno de los socios, aun contando con unos balances de fusión carentes de cualquier defecto<sup>671</sup>. Del mismo modo que un error o inexactitud en el balance de fusión no tiene por qué, necesariamente, conllevar que el tipo de canje esté falto de justificación<sup>672</sup>. Es más, impugnar el balance de fusión conlleva la judicialización de la cuestión, por lo que difícilmente casaría una exigencia de esta índole con el

---

<sup>670</sup> V. SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., “Informe de los Administradores...”, ob. cit., pp. 524-525, si bien advierte que, de exigirse este requisito, se llegaría a una situación “*absurda*”, pues obligaría a iniciar un procedimiento judicial, en el que el juez tendría que determinar si el balance de fusión ha dado lugar a la fijación de un tipo de canje lesivo, como presupuesto para acceder a una vía extrajudicial de revisión de la relación de canje. Otros autores igualmente han expresado sus dudas acerca de si la impugnación del balance de fusión es un requisito necesario para acceder a la vía de revisión del tipo de canje por experto independiente del art. 38 LME, v. MARTÍ MOYA, V., *El procedimiento de...*, ob. cit., p. 286.

<sup>671</sup> Piénsese, por ejemplo, en el supuesto en el que los balances de fusión reflejan correctamente el valor real del patrimonio, pero al fijar el tipo de canje en el proyecto se ha hecho caso omiso a dichas valoraciones o, partiendo de la valoración de los balances, se han realizado ajustes en las negociaciones llevadas a cabo por los administradores carentes de justificación económica. En este sentido v. DÍAZ MARTÍNEZ, S., *Remedios contra la...*, ob. cit., p. 595.

<sup>672</sup> PÉREZ TROYA, A., *La determinación del...*, ob. cit., p. 135.

procedimiento, extrajudicial, de revisión del tipo de canje por el experto independiente<sup>673</sup>.

En segundo lugar, incluso si se admitiese la impugnación del balance de fusión como un requisito para lograr la revisión del tipo de canje por experto independiente sin suspender la ejecución del acuerdo de fusión, cosa que no ocurre, la Ley no impide que otro socio, en lugar de impugnar el balance, impugne directamente el acuerdo de fusión por establecer un tipo de canje que vulnera el principio de continuidad en la participación (art. 24 LME), por no ser conforme al valor real del patrimonio (art. 25 LME) o por ser incongruente o injustificado (art. 34.3 LME). Pues el procedimiento del art. 38 LME, a diferencia de los arts. 14 y 15 *UmwG* y de los arts. 126.4 y 126 bis.6 Directiva (UE) 2017/1132, no imposibilita el ejercicio de la acción de impugnación del acuerdo de fusión fundada en el tipo de canje, por constituir un acuerdo contrario a la LME<sup>674</sup>. En consecuencia, no se trata de una previsión que blinde la fusión frente a una declaración judicial de nulidad por el cuestionamiento de la legalidad del tipo de canje, como podría parecer que es su propósito<sup>675</sup>. De hecho, la vía del art. 38 LME ni siquiera evita que un órgano judicial pueda fijar una compensación por el perjuicio derivado del tipo de canje, aun habiendo sido nombrado el experto independiente para tal función.

En otras palabras, la vía del art. 38 LME no prevé las consecuencias que pudiera tener la coexistencia de distintos tipos de acciones judiciales (impugnatorias o resarcitorias) con el procedimiento de revisión del tipo de canje por experto independiente. Una vez inscrita la fusión, aunque se restrinjan las causas de impugnación y se establezca un plazo de caducidad de la acción de

---

<sup>673</sup> DÍAZ MARTÍNEZ, S., *Remedios contra la...*, ob. cit., p. 595.

<sup>674</sup> Sobre el art. 239.3 LSA de 1989 se señaló que la carencia de efectos suspensivos de la impugnación del balance no precluía la posibilidad de impugnar el acuerdo de fusión y obtener su suspensión en atención a la falta de justificación del tipo de canje, v. VICENT CHULIÁ, F., *Compendio crítico de...*, 3.ª ed., ob. cit., pp. 848-849; y PÉREZ TROYA, A., *La determinación del...*, ob. cit., p. 136. Aunque sí que se consideró que restringía los supuestos de impugnación, dado que no bastaba con identificar un defecto invalidante en el balance de fusión, sino que se exigía su impugnación junto con el acuerdo de fusión para poder suspender la ejecución PÉREZ TROYA, A., *La tutela del...*, ob. cit., p.454.

<sup>675</sup> En palabras de VICENT CHULIÁ, F., *Compendio crítico de...*, 3.ª ed., ob. cit., pp. 848-849, en referencia al art. 239.3 LSA de 1989, “*al errar el tiro, deja sin la –al parecer deseada– protección a la fusión, frente a previsibles impugnaciones, con riesgo de suspensión del acuerdo de fusión, pero naturalmente basadas en que la relación de canje se ha establecido en violación de Ley*”.

nulidad muy limitado, queda a salvo el derecho de resarcimiento de los socios por daños y perjuicios (art. 47.1 LME). Lo que significa que la Ley no prohíbe, al menos expresamente, que un socio se someta al procedimiento del experto independiente y que, mientras se está tramitando o incluso después de haber resuelto el experto, otro socio recurra a la vía judicial impugnando la fusión y, en su caso, reclamando el resarcimiento del daño por el tipo de canje, conforme al art. 47 LME<sup>676</sup>. El resultado al que llegue el experto independiente solo afectará al socio, o socios<sup>677</sup>, que hayan solicitado acceder a esta vía, sin que pueda extenderse al resto.

En conclusión, la impugnación del balance de fusión no constituye el paso previo al procedimiento de revisión del tipo de canje por experto independiente, como vía para solventar las controversias planteadas al respecto sin afectar a la validez de la fusión. Como tampoco equivale a impugnar el tipo de canje, de forma similar a la función que cumplía la impugnación del balance respecto al derecho de reembolso del socio en la Ley 83/1968. Al menos no de forma directa o automática, ya que es necesario que se ejerzan cumulativamente la acción de resarcimiento por el daño causado por el tipo de canje junto con la de impugnación del balance. La utilidad de la impugnación del balance de fusión depende, conforme al régimen vigente, de su conexión con las acciones de impugnación del acuerdo de fusión o la acción de reclamación de responsabilidad por daños.

---

<sup>676</sup> DÍAZ MARTÍNEZ, S., *Remedios contra la...*, ob. cit., pp. 595-598. Parcialmente en contra v. CASTAÑER CODINA, J., *“La solución extrajudicial...”*, ob. cit., pp. 133-139. El último autor citado sostiene que si las sociedades participantes permiten acudir a la vía de revisión del tipo de canje por experto independiente, queda excluida la posibilidad de impugnar la fusión o el balance de fusión con motivo del tipo de canje. Sin embargo, sí considera compatible el procedimiento del art. 38 LME con el ejercicio de acciones resarcitorias ex art. 47.1 LME, tanto para reclamar los daños derivados del tipo de canje (siempre que no sea indemnizado dos veces por el mismo perjuicio) como para reclamar otro tipo de daños.

<sup>677</sup> Aunque no se especifique, si varios socios solicitan acceder a la vía del art. 38 LME, lo más razonable es que el registrador competente nombre un único experto para evitar que se llegue a soluciones contradictorias. Asimismo, sería recomendable, de *lege ferenda*, que no nombrase al experto hasta que terminara el plazo de solicitud, por el motivo antes señalado. Sin embargo, esta medida no es posible cuando los socios solicitantes pertenecen a sociedades a las que no corresponda el mismo registrador mercantil por razón del domicilio social (criterio competencial al que recurre el art. 38 LME). V. CASTAÑER CODINA, J., *“La solución extrajudicial...”*, ob. cit., pp. 149-150.

## 2. LA IMPUGNACIÓN AUTÓNOMA DEL BALANCE DE FUSIÓN Y SU IMPUGNACIÓN EN CONEXIÓN CON OTRAS PRETENSIONES

### 2.1. Impugnación autónoma del balance de fusión

El balance de fusión es impugnabile de forma autónoma, respecto del acuerdo de fusión, como hemos adelantado, por requerir el art. 37 LME su aprobación expresa en la junta en la que se delibere sobre la fusión, como cualquier acuerdo social que cumpla con las condiciones previstas en el art. 204 LSC. Ante esto, el legislador ha querido impedir que la mera impugnación del acuerdo de aprobación del balance de fusión (si no se acompaña de la impugnación del acuerdo de fusión) pueda obstaculizar la ejecución de la operación, mediante el primer inciso del art. 38 LME. Por eso no consideramos apropiado sostener que la prohibición de efectos suspensivos de la impugnación del balance sea innecesaria, incongruente o un arrastre irreflexivo<sup>678</sup>. El art. 38 LME impide la paralización de la ejecución de la fusión por un mero defecto en el balance de fusión, si este no es invalidante del acuerdo de fusión, y, por tanto, limita las posibilidades de suspensión de la ejecución de la operación<sup>679</sup>.

La denegación de efectos suspensivos de la impugnación del balance de fusión, indudablemente, afecta a la acción de impugnación del acuerdo de aprobación del balance de fusión (art. 37 LME). No resulta tan fácil determinar, por el contrario, si con “*impugnación del balance de fusión*” el legislador también ha querido restringir la posibilidad de suspender, cautelarmente, el proceso de fusión ante la impugnación de acuerdos previos, como la aprobación de las cuentas anuales, si se propone el último balance de ejercicio como balance de fusión.

Para dar respuesta a la cuestión anterior, en primer lugar, debe atenderse a que balance de fusión solo es aquel que ha sido aprobado en la misma junta general en la que se acuerde la fusión. Independientemente de si el balance

---

<sup>678</sup> Así lo consideró, en relación con el antecedente legal del art. 38 en la LSA de 1989, VICENT CHULIÁ, F., *Compendio crítico de...*, 3.<sup>a</sup> ed., ob. cit., p. 848; y otros autores han seguido el mismo planteamiento hasta la actualidad, entre otros, v. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., p. 124. Sin embargo, también ha habido quienes han afirmado lo contrario, defendiendo la utilidad de admitir la impugnación del balance sin efectos suspensivos, salvo en aquellos casos en los que se impugne junto al acuerdo de fusión, v. CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., pp. 277-278.

<sup>679</sup> En este sentido v. PÉREZ TROYA, A., *La determinación del...*, ob. cit., pp. 135-136.

propuesto es un balance formulado específicamente o el último balance de ejercicio aprobado, lo que le confiere el carácter de balance de fusión es su aprobación conforme al art. 37 LME<sup>680</sup>. De tal modo que, cuando el art. 38 LME menciona “*la impugnación del balance de fusión*”, se está refiriendo al acuerdo social de la junta general por el cual se aprueba el balance de fusión.

En segundo lugar, lo que se impide es la suspensión de “*la ejecución de la fusión*”. De entre todas las fases que conforman el proceso de fusión, el art. 38 LME se refiere a la fase de ejecución, posterior a la adopción del acuerdo de fusión. Por lo que, del mencionado precepto no se deriva, conforme a una interpretación literal, que la prohibición de efectos suspensivos sobre la fusión pueda extenderse a la impugnación del balance en la fase preparatoria o decisoria. Sin embargo, desde una interpretación teleológica y sistemática (poniendo en relación el art. 38 LME con el Derecho procesal) de la norma, la conclusión debe ser la contraria. Es decir, la prohibición de efectos suspensivos sobre la fusión del art. 38 LME cuando se impugna únicamente el balance de fusión debe aplicarse a la impugnación de las cuentas anuales.

Con base en las consideraciones anteriores, si se impugnan las cuentas anuales de las que forma parte el balance de ejercicio propuesto como balance de fusión, a primera vista, nada parece impedir que se solicite la suspensión cautelar de la fusión en curso, pendiente de aprobación<sup>681</sup>. Más aún si se toman en cuenta

---

<sup>680</sup> V. RDGRN 4916/2015 de 9 de abril de 2015 (RJ\2015\1602), fundamento de derecho segundo “*aun cuando el balance utilizado como balance de fusión haya sido objeto de una previa aprobación por la junta general, por tratarse del comprendido dentro de las cuentas anuales (artículo 36.1 de la Ley 3/2009), es necesaria la aprobación del mismo por la junta de socios que resuelve sobre la fusión. Precisamente el consentimiento que implica el acuerdo social conlleva que el balance de cierre de ejercicio sea, además, balance de fusión*”. La citada resolución reitera la doctrina establecida en las RRDGRN 5683/2014, de 21 de abril de 2014 (RJ/2014/3211); y 6987/2014 de 8 de mayo de 2014 (RJ\2014\3251).

<sup>681</sup> En caso de reconocerse la impugnabilidad de la formulación del balance específico por el órgano de administración, también sería aplicable esta interpretación que proponemos. No obstante, la jurisprudencia es contraria a admitir la impugnación de la formulación de las cuentas anuales, por no considerar su formulación por el órgano de administración un acuerdo impugnabile, sino una propuesta, v. STS (Sala de lo Civil) 676/2002, de 5 de julio de 2002 (RJ\2002\8223). Ahora bien, realizamos esta aclaración por tratarse de una cuestión controvertida, ya que la referida interpretación jurisprudencial es discutida por parte de un sector de la doctrina, entre otros motivos, por considerar que la naturaleza de la formulación de las cuentas es la de un acuerdo social adoptado por el órgano de administración, lo cual no cambia por integrarse en un proceso complejo, v. GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, J. A., “Impugnación de acuerdos del Consejo de Administración. Carácter no impugnabile de la formulación de las cuentas anuales. Legitimación del accionista a estos efectos”, *Cuadernos Civitas de jurisprudencia civil*, n.º 60, 2002, p. 1.195; y DÍAZ MARTÍNEZ, S., *Remedios contra la...*, ob. cit., pp. 314-316.

las siguientes dos consideraciones. La primera es que, para poder emplear el último balance de ejercicio como balance de fusión, este debe cumplir el requisito de haber sido aprobado junto con las cuentas anuales. Si se declarara la nulidad de las cuentas anuales, el balance de ejercicio no podría ser propuesto y aprobado como balance de fusión (art. 36.1 LME). La segunda es que el defecto por el que se solicita la impugnación de las cuentas puede constituir una causa de impugnación del balance de fusión una vez sea aprobado, entre otras posibilidades, si se refiere a las normas contables que rigen la elaboración del balance de ejercicio. De modo que, ante la impugnación de las cuentas anuales cuyo balance de ejercicio ha sido propuesto como balance de fusión, pero todavía no ha sido aprobado como tal (conforme al art. 37 LME), si se solicita la suspensión cautelar de la fusión en curso, el juez deberá valorar el posible riesgo de proseguir la operación con un balance susceptible de ser declarado nulo y sus posibles implicaciones respecto a los intereses tutelables, en concreto los de los destinatarios de la información del art. 39.1 LME. Dado que nos referimos a la impugnación de las cuentas anuales antes de la aprobación del balance de ejercicio como balance de fusión, el juez podría considerar necesario suspender la celebración de la junta en la que se delibere sobre la fusión, o adoptar cualquier otra medida necesaria “*para asegurar la efectividad de la tutela judicial*” (art. 727.11.<sup>a</sup> LEC), hasta que se resuelva la impugnación de las cuentas anuales o se formule un balance específico. Sin embargo, como argumentaremos a continuación, creemos que tal posibilidad debe ser descartada, salvo cuando el defecto de las cuentas anuales impugnadas, trasladado al balance de fusión propuesto, sea susceptible de viciar el futuro acuerdo de fusión. Interpretación que coincide con la que consideramos aplicable en el supuesto de impugnación del balance de fusión ya aprobado, conforme al art. 38 LME.

Como acabamos de indicar, a nuestro juicio, el aspecto determinante para que el juez pueda dictar la referida medida cautelar es que el defecto apreciado en las cuentas anuales sea susceptible de ocasionar la nulidad del acuerdo de fusión una vez sea aprobado junto al balance afectado por el mismo vicio de nulidad observado en aquellas. Esto se debe a que, en el supuesto de solicitar la suspensión del proceso de fusión ante la impugnación de las cuentas anuales cuyo balance de ejercicio ha sido el propuesto como balance de fusión, el *periculum in mora* reside en el riesgo de proseguir la fusión con un defecto invalidante. En tal

caso, tras la aprobación de la fusión y el balance, la posible impugnación de dichos acuerdos ocasionaría mayores perjuicios.

Por el contrario, si el defecto solo afectara al balance de fusión, pero no constituyera una posible causa de impugnación del acuerdo de fusión, no se daría tal riesgo pues la efectividad de la tutela judicial no se vería comprometida por no dictarse la medida cautelar, ya que no habría interés tutelable. El art. 38.1 LME niega efectos suspensivos a la impugnación “*por sí sola*” del balance de fusión, pero no en conjunción con el acuerdo de fusión. Si los intereses tutelados se ven comprometidos por una información defectuosa (la del balance de fusión) o por un acuerdo de fusión adoptado sobre la base de una valoración errónea, los sujetos afectados podrán acceder a la tutela judicial impugnando el balance y el acuerdo de fusión, con efectos suspensivos, en la fase de ejecución. El interés de solicitar la adopción de la medida en una fase anterior, la decisoria, es el de evitar mayores perjuicios. No obstante, la medida cautelar carecería de sentido si se fundara únicamente en un defecto del balance que no vulnerara el derecho de información o afectara a la justificación del contenido del acuerdo de fusión, pues no perjudicaría ningún interés tutelable.

Por otro lado, si se impugnan las cuentas anuales después de haber sido aprobado el balance de ejercicio de dichas cuentas como balance de fusión, la impugnación de estas y no del balance de fusión no afecta a su validez. Esto se debe a que, al ser aprobado el balance de ejercicio como balance de fusión, constituyendo, por tanto, un documento formalmente distinto al balance de ejercicio (incluso si son sustancialmente idénticos), no puede declararse la nulidad del balance de fusión si no se impugna el acuerdo de aprobación exigido por el art. 37 LME. Ahora bien, eso no impide que el motivo alegado para impugnar las cuentas anuales también pueda ser empleado para ejercer una posterior, o simultánea, acción de impugnación del balance de fusión (sin efectos suspensivos sobre la ejecución de la fusión) y, en su caso, de la propia fusión. Asimismo, la declaración de nulidad de las cuentas anuales de por sí conlleva que el balance de ejercicio aprobado como balance de fusión no cumpla con el requisito de haber sido (válidamente) aprobado como balance de ejercicio, por lo que podría justificar la impugnación del balance de fusión. En definitiva, la impugnación de las cuentas no afecta de forma automática a la validez del balance

de fusión ya aprobado, pues son documentos formalmente distintos, pero el balance de fusión puede ser impugnado con base en el mismo defecto invalidante de las cuentas anuales o en carecer del requisito de aprobación, por la nulidad de las cuentas.

En lo que respecta a los efectos de la impugnación autónoma del balance de fusión, lo único que establece con claridad el primer inciso del art. 38 LME es que la fusión puede proseguir, inscribirse y desplegar sus efectos propios mientras se tramita el procedimiento judicial sobre la impugnación del acuerdo aprobatorio del balance de fusión<sup>682</sup>. Entendemos que eso significa que el juez que resuelva la impugnación del balance de fusión no podrá adoptar como medida cautelar la suspensión de la ejecución de la fusión, si solo se pretende la nulidad del acuerdo aprobatorio del balance<sup>683</sup>. Ahora bien, el citado artículo no permite descartar que la sentencia por la cual se resuelva declarar nulo el balance de fusión pueda afectar a la fusión<sup>684</sup>.

El balance de fusión de cada una de las sociedades participantes debe incorporarse a la escritura de fusión (art. 45 LME). Si uno, o varios, de los balances de fusión fuera declarado nulo por resolución judicial, difícilmente podría admitirse la inscripción de la fusión cuya escritura careciera de parte del contenido exigido legalmente. De modo que, en el supuesto (bastante

---

<sup>682</sup> DÍAZ MARTÍNEZ, S., *Remedios contra la...*, ob. cit., p. 329. Al igual que sucedía con el antecesor del art. 38 LME, el 239 LSA de 1989, v. PÉREZ TROYA, A., *La determinación del...*, ob. cit., p. 133.

<sup>683</sup> Parte de la doctrina sí lo considera posible. Al respecto, se alega que la expresión “*por sí sola*” del art. 38 LME significa que, por sí misma, la impugnación del balance no conlleva la suspensión de la fusión, pero que eso no impide dictar la suspensión cautelar DÍAZ MARTÍNEZ, S., *Remedios contra la...*, ob. cit., p. 329. Por el contrario, consideramos que la expresión “*por sí sola*” indica que, para que pueda suspenderse la ejecución de la operación, se precisa impugnar también el acuerdo de fusión, no bastando la *sola* impugnación del balance, v. CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 277.

<sup>684</sup> CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 279. Otros autores, en contra de lo que sostenemos, consideran que, si bien el tenor literal de la norma apunta a que solo se impide la suspensión de la inscripción como medida cautelar, la voluntad del legislador es evitar que la impugnación del balance pueda conllevar la nulidad del acuerdo de fusión. En consecuencia, lo que se niega, según esta interpretación, no es solo la suspensión de la ejecución, sino cualquier efecto invalidante sobre el acuerdo de fusión, FERNANDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2007, ob. cit., p. 82; y FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., p. 124 y 126-127. Por último, también se ha defendido que el efecto de la declaración de nulidad del balance de fusión sobre la propia fusión depende de si esta ha sido inscrita o no. Cuando la sentencia declaratoria de la nulidad del balance es dictada antes de la inscripción de la fusión, se considera que la operación no será inscribible y si es dictada cuando la fusión ya ha devenido eficaz, dicha sentencia no podrá afectar a la validez de la fusión, v. DÍAZ MARTÍNEZ, S., *Remedios contra la...*, ob. cit., p. 329.



improbable) de que la impugnación del balance de fusión fuese resuelta antes de la inscripción de la fusión, esta no podría realizarse<sup>685</sup> si no se subsana el defecto. Lo que significa que debería suspenderse la inscripción hasta que no se reformulase el balance y volviese a someter a votación en junta general, dando cumplimiento a todos los requisitos informativos y abriéndose de nuevo el plazo de oposición de acreedores (arts. 37, 39, 40.2, 43 y 44 LME)<sup>686</sup>. Siempre y cuando el defecto apreciado en el balance de fusión no afectara significativamente a la valoración del patrimonio sobre la que fue calculado el tipo de canje, en cuyo caso podría requerirse reiniciar por completo el proceso de fusión<sup>687</sup>.

No obstante, si la sentencia declarativa de nulidad del acuerdo de aprobación del balance de fusión fuera dictada con posterioridad a la inscripción, aunque la Ley no lo resuelva expresamente, entendemos que no conllevaría la nulidad de la operación si no se impugna, también, el acuerdo de fusión. Desde la doctrina se han propuesto distintas interpretaciones que conducen a esta misma conclusión, pero partiendo de diferentes planteamientos. Desde un sector doctrinal, se ha defendido que el art. 38 LME impide que la impugnación del balance afecte a la validez del acuerdo de fusión, antes y después de la inscripción, sin perjuicio del derecho al resarcimiento por el posible perjuicio causado que se mantiene tras la inscripción, como reconoce el art. 47.1 LME. Quienes defienden esta interpretación consideran que la inscripción tiene un efecto convalidante sobre las infracciones de la normativa aplicable al balance de fusión que hayan podido tener lugar durante el proceso<sup>688</sup>.

---

<sup>685</sup> PÉREZ TROYA, A., *La determinación del...*, ob. cit., p. 133, nota 114; y DÍAZ MARTÍNEZ, S., *Remedios contra la...*, ob. cit., p. 329.

<sup>686</sup> Verificación, si procede, mención en el orden del día, puesta a disposición conforme a las modalidades previstas en el art. 39 LME en sus apartados primero y segundo, hacer constar el derecho de información en la convocatoria, repetición del anuncio del acuerdo o de la comunicación individual dirigida a socios y acreedores donde se haga constar el derecho de socios y acreedores a obtener el balance de fusión y, en el caso de los acreedores, su derecho de oposición, que debería ser reconocido de nuevo para evitar la vulneración de su derecho por la nulidad del primer balance.

<sup>687</sup> La rectificación de un elemento sustancial del contrato de fusión, como es el tipo de canje, no podría ser llevada a cabo unilateralmente, sino que requeriría la aprobación de todas las sociedades participantes. Esto obligaría a reiniciar el proceso, dado que el procedimiento de fusión cumple la función de preparar y conformar la voluntad de las sociedades participantes respecto a la fusión, v. CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 424.

<sup>688</sup> Entre ellos v. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., p. 127.

A nuestro modo de ver, la inscripción de la fusión no convalida los defectos en los que se haya podido incurrir durante las distintas fases por las que debe transcurrir la fusión, ni los relativos al acuerdo de aprobación del balance de fusión ni los del acuerdo de fusión. El defecto persiste, lo que ocurre simplemente es que desde la inscripción se restringen las causas de impugnación y que a partir de que la acción de impugnación caduca la fusión deviene inatacable. Prueba de ello es que sigue siendo ejercitable la acción de resarcimiento por el daño causado cuando la fusión no puede ser impugnada (art. 47.1 LME)<sup>689</sup>.

El motivo por el cual la impugnación autónoma del balance de fusión no conlleva la nulidad de la fusión, si se resuelve tras la inscripción, es que se requiere la impugnación de ambos acuerdos (el de aprobación del balance y el de fusión); o exclusivamente el acuerdo de fusión, pero no es suficiente impugnar únicamente el balance de fusión<sup>690</sup>. Tras la inscripción de la fusión y antes de que caduque la acción de nulidad, sigue siendo posible impugnar el balance de fusión junto con la fusión misma<sup>691</sup> para fundar, entre otros motivos, la nulidad de la fusión por vulneración del derecho de información. Pero si solo se impugna el balance, sin justificar la forma en la que la infracción de las normas relativas al balance de fusión ha podido viciar el acuerdo de fusión, impugnando este, además, el juez no podrá declarar la nulidad de la fusión inscrita.

---

<sup>689</sup> En este sentido v. DÍAZ MARTÍNEZ, S., *Remedios contra la...*, ob. cit., pp. 451-452. La citada autora se pronuncia sobre la persistencia del vicio en el acuerdo de fusión tras la inscripción y no se refiere al acuerdo de aprobación del balance de fusión. Sin embargo, consideramos que la ausencia de un verdadero efecto *convalidante* o *subsancador* por la inscripción es igualmente aplicable al acuerdo de aprobación del balance y no solo al de la fusión.

<sup>690</sup> DÍAZ MARTÍNEZ, S., *Remedios contra la...*, ob. cit., pp. 329-330.

<sup>691</sup> V. al respecto la SAP de Barcelona (Sección 15.ª) 161/2008 de 5 de mayo (JUR\2008\317815). En primera instancia el Juzgado de lo Mercantil n.º1 de Barcelona declaró la nulidad de la fusión, ya inscrita, por haberse aprobado un balance *ad hoc* cerrado en una fecha que superaba el margen de los tres meses marcados por la Ley. Aunque la Audiencia Provincial de Barcelona revocara dicha resolución, no lo hizo por considerar que el incumplimiento de las normas que rigen la elaboración del balance de fusión no fuese causa suficiente para impugnar la fusión inscrita. El incumplimiento en este caso fue originado porque una vez formulado correctamente el balance, respetando el plazo de cierre con respecto al proyecto, se introdujeron modificaciones en el proyecto original. Eso llevó al juez de lo mercantil a considerar que la fecha que debía tomarse como referencia era la de modificación del proyecto, que superaba el margen de tres meses con respecto al cierre del balance, en lugar de la del proyecto original. La Audiencia Provincial resolvió que la fecha que debía ser tomada en consideración era la de la primera redacción del proyecto y, en consecuencia, revocó la sentencia que declaró la nulidad de la fusión, pero no cuestionó que el defecto del balance pudiese conllevar la nulidad de la fusión inscrita.

## 2.2. Impugnación del balance de fusión junto a otras acciones: la de impugnación de la fusión y la de resarcimiento del daño

La impugnación del balance de fusión cuando resulta verdaderamente útil es como instrumento para fundamentar la impugnación del acuerdo de fusión o la reclamación del daño que, en su caso, podría haberse derivado de la infracción de las normas que regulan el balance de fusión.

### a) *La impugnación del balance junto a la impugnación de la fusión*

Antes de tratar la cuestión relativa a la impugnación de la fusión junto a la del balance de fusión, vemos apropiado señalar someramente las particularidades que presenta la impugnación de la operación de fusión frente a la de otras operaciones societarias. En función de si la fusión ha sido inscrita o no, la doctrina diferencia dos momentos en los cuales las causas que pueden motivar la declaración de nulidad de la operación difieren.

Desde la adopción del acuerdo hasta su inscripción, este es impugnabile como cualquier acuerdo social y se rige por las reglas contenidas en los arts. 204 y ss. LSC. Una vez la operación ha sido inscrita, sin embargo, las causas susceptibles de motivar la declaración de nulidad de la fusión se ven restringidas. El art. 47 LME, en aras de garantizar una mayor seguridad jurídica<sup>692</sup>, impide la declaración de nulidad de la fusión inscrita con carácter general, a excepción de aquellos casos en los que la fusión no haya sido realizada conforme a lo previsto en la LME. Es decir, conforme al tenor literal del art. 47 LME la fusión inscrita solo podría ser impugnada por una infracción de la LME y no por la de cláusulas estatutarias o de cualquier otra norma legal<sup>693</sup>.

---

<sup>692</sup> Los objetivos de garantizar la seguridad jurídica limitando los casos de nulidad de la fusión, estableciendo el principio de regularización cuando sea posible y estableciendo un plazo breve de caducidad de la acción de nulidad figuran entre los considerandos de la Directiva (UE) 2017/1132. V. el considerando 54 Directiva (UE) 2017/1132: *“Es preciso, con miras a garantizar la seguridad jurídica en las relaciones tanto entre las sociedades interesadas por una fusión como entre estas y los terceros, así como entre los accionistas, limitar los casos de nulidad y establecer, por una parte, el principio de la regularización cada vez que sea posible y, por otra, un plazo breve para poder invocar la nulidad”*.

<sup>693</sup> En la SAP de Valencia (Sección 9.ª) 68/2014 de 27 de febrero de 2014 (JUR\2014\111794) en relación con el art. 47 LME se afirma que *“la mención a las previsiones de la propia Ley implica que la impugnación no sea posible por infracción de disposiciones estatutarias o de cualquier otra norma legal”*.

No obstante, lo anterior debe ser matizado pues la LME no regula de forma plena todos los aspectos del procedimiento de fusión, sino que contiene remisiones a otras normas. Así sucede con los requisitos y formalidades que rigen la adopción del acuerdo de fusión, para los que la LME se remite al “*régimen de las sociedades que se fusionan*” (art. 40.1 LME), y con las normas que rigen la nulidad del tipo societario de la sociedad resultante, cuando la fusión es por constitución (art. 47.4 LME)<sup>694</sup>. Por tanto, aquellos aspectos de la regulación de la fusión que la LME reconduce a otras normas, también, pueden dar lugar a la declaración de nulidad si se produce una infracción legal de estas, aun no formando parte de la LME.

En lo que respecta a las directivas europeas, el art. 108.1.b) Directiva (UE) 2017/1132 [originalmente en el art. 22.1.b) Tercera Directiva] permite reconocer la nulidad de la fusión si la decisión de la junta es nula o anulable conforme al Derecho nacional<sup>695</sup>. Siempre y cuando la fusión sea nacional, en las fusiones transfronterizas, por el contrario, la Directiva 2005/56/CE prohibió la declaración de nulidad de la fusión eficaz [art. 134 Directiva (UE) 2017/1132 y anteriormente el art. 17 Directiva 2005/56/CE]<sup>696</sup>.

---

<sup>694</sup> En este sentido v., CASTAÑER CODINA, J., “*La solución extrajudicial...*”, ob. cit., pp. 133-134.

La referencia expresa en el art. 47.4 LME, en caso de fusión por constitución, “*al régimen de nulidad del tipo societario de que se trate*”, fue una novedad de la LME con respecto la LSA de 1989. Sin embargo, la doctrina ya interpretó con anterioridad a la vigente Ley que dichas normas también debían ser tenidas en cuenta como posible causa de nulidad de la fusión por creación de nueva sociedad. V. ANDREU MARTÍ, M.<sup>a</sup> M., *La Nulidad de la Fusión de Sociedades*, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2002, pp. 98-100.

<sup>695</sup> Art. 108.1.b) Directiva (UE) 2017/1132: “*Las legislaciones de los Estados miembros sólo podrán organizar el régimen de nulidades de la fusión en las siguientes condiciones:*

*b) la nulidad de una fusión que hubiera surtido efectos en el sentido del artículo 103 no podrá declararse si no es por defecto bien sea de control preventivo judicial o administrativo de legalidad, o bien de acta autenticada, o bien se estableciese que la decisión de la junta general era nula o anulable en virtud del Derecho nacional*”.

<sup>696</sup> Art. 134 Directiva (UE) 2017/1132: “*No podrá declararse la nulidad absoluta de una fusión transfronteriza que se realice de conformidad con lo dispuesto en el artículo 129*”.

Asimismo, el considerando 61 Directiva (UE) 2017/1132 señaló con toda claridad que la finalidad era prohibir la declaración de nulidad de la fusión transfronteriza una vez deviniera eficaz: “*Para proteger los intereses de los socios y terceros, deben indicarse los efectos jurídicos de la fusión transfronteriza distinguiendo las situaciones en que la sociedad resultante de la fusión transfronteriza sea una sociedad absorbente o una nueva sociedad. En beneficio de la seguridad jurídica, debe estar prohibida la declaración de la nulidad de una fusión transfronteriza después de la fecha de efectividad de la misma*”.

La transposición de la Directiva de fusiones transfronterizas, refundida en la Directiva (UE) 2017/1132, se realizó unificando en un mismo precepto el régimen de nulidad tanto de las fusiones nacionales como transfronterizas, en el art. 47 LME. En el citado precepto de la LME, no se excluyó con carácter absoluto la impugnación de la fusión inscrita, como requiere la Directiva de fusiones transfronterizas. Dicha previsión, al permitir la impugnación de la fusión inscrita (sea nacional o transfronteriza), es acorde con lo dispuesto en la Tercera Directiva, pero no con la Directiva de fusiones transfronterizas [refundidas ambas en la Directiva (UE) 2017/1132].

Así pues, en tanto en cuanto el art. 47 LME es aplicable a las fusiones nacionales y transfronterizas y admite la declaración de nulidad de la fusión inscrita, podría considerarse contrario a la Directiva de fusiones transfronterizas [ahora regulada en la Directiva (UE) 2017/1132]. De tal modo que, en el supuesto de impugnación de la fusión transfronteriza eficaz podría aplicarse una interpretación conforme a la Directiva, pero no en las fusiones nacionales.

Por lo tanto, el balance de fusión, constituyendo un documento informativo que muestra el valor y la estructura del patrimonio de las sociedades que se fusionan, puede ser impugnado para fundamentar la nulidad del acuerdo de fusión (nacional) cuando el contenido de este último ha tomado como base una incorrecta valoración del patrimonio (la que derivara del balance impugnado) o cuando el defecto presente en el balance ha conllevado la vulneración del derecho de información (por ejemplo llevando al socio a emitir un voto favorable movido por una imagen del valor y la estructura del patrimonio de las sociedades participantes sin correspondencia con la realidad).

Si la infracción de la normativa aplicable al balance de fusión ha afectado al derecho de información y, por tanto, a la correcta formación de la voluntad societaria o la tutela de los derechos de los destinatarios de esa información, la doctrina coincide en que forma parte de las causas que dan lugar a la nulidad de la fusión<sup>697</sup>. Siempre y cuando el defecto tenga la entidad suficiente, no bastando cualquier error en la aplicación de las normas técnicas reguladoras de la formulación del balance. Debe tenerse presente que la vulneración del derecho de

---

<sup>697</sup> V. CERDÁ ALBERO, F., *Escisión de la...*, ob. cit., p. 408; y FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, 2010, ob. cit., pp. 125-126.

información respecto de la documentación preparatoria de la junta es un defecto que puede motivar la impugnación del acuerdo. Aunque se haya limitado la posibilidad de impugnar los acuerdos sociales por la vulneración del derecho de información ejercitado antes de la junta (art. 204.3.b LSC) o durante esta (art. 197.5 LSC), tal restricción no afecta al derecho de información documental en general<sup>698</sup>, ni en particular en la fusión<sup>699</sup>.

Con respecto a la impugnación de la fusión por un defecto del balance que suponga un error en las valoraciones contenidas en el balance de fusión, sobre las que han sido establecidas las condiciones económicas del acuerdo de fusión, es decir, el tipo de canje, la doctrina está más dividida. Como ya señalamos, se ha defendido por un sector doctrinal que la impugnación de la fusión por el tipo de canje no es causa de nulidad, una vez que esta deviene eficaz, sino que solo da lugar a la indemnización por el perjuicio causado. Para ello se alega que el art. 47 LME persigue restringir las causas de impugnación de la fusión y sustituir la tutela impugnatoria por la resarcitoria o compensatoria, de modo similar a otros ordenamientos como el alemán, cuando lo que se pretende invalidar es la relación de canje<sup>700</sup>.

Sin embargo, el art. 47.1 LME, si se lee en sentido contrario, determina que la fusión (nacional) inscrita puede ser impugnada si no ha sido realizada “*de conformidad con las previsiones de esta Ley*” (la LME), lo que incluye los arts. 24, 25 y 34.3 LME y es acorde con la Tercera Directiva y el vigente art. 108.1.b) Directiva (UE) 2017/1132 [originalmente en el art. 22.1b) Tercera Directiva].

Si atendemos al tenor literal del art. 47 LME, la fusión inscrita solo deviene inatacable una vez caduca la acción de nulidad (art. 47.2 LME) y, como hemos visto, se restringen las causas que pueden dar lugar a la declaración de nulidad. Es en aquellos supuestos en los que el afectado por el defecto de la fusión no

---

<sup>698</sup> V. MARTÍNEZ MARTÍNEZ, M., “El nuevo régimen de impugnación de los acuerdos de las Juntas Generales en las Sociedades de Capital: las causas de invalidez y los motivos de inimpugnabilidad”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, n.º 137, 2015.

<sup>699</sup> Como advierte IGLESIAS-RODRÍGUEZ, P., “El derecho de...”, ob. cit., pp. 305-306, la reforma operada sobre los supuestos de infracción del derecho de información que pueden motivar la impugnación de acuerdos sociales solo afecta a los derechos contemplados en la LSC (el derecho a solicitar información antes de la celebración de la junta y durante la junta *ex arts.* 196 y 197 LSC), pero no a los derechos de información previstos específicamente en LME para los distintos tipos de modificación estructural.

<sup>700</sup> V. *supra* “Capítulo X.1.3.”.

puede ejercer la acción de impugnación, cuando el legislador prevé que pueda recurrir a la vía resarcitoria (art. 47.1 LME)<sup>701</sup>. La impugnación por infracción de las normas relativas al tipo de canje no consideramos que se encuentre entre los defectos que el legislador excluye como causa de nulidad a falta de una previsión expresa similar a la contenida en otros ordenamientos de nuestro entorno.

En el mismo sentido, si bien la vía resarcitoria es una alternativa válida a la impugnatoria cuando se prevé legalmente, lo cierto es que el grado de protección que ofrecen ambas no es plenamente asimilable. La primera no repara la dilución injustificada de la participación del socio, es decir, la vulneración de su derecho a la continuidad en la participación (art. 24 LME)<sup>702</sup>. En consecuencia, no nos parece acertado sostener una interpretación limitadora de la tutela judicial de los socios, por mucho que pueda parecer que es la voluntad implícita del legislador, sino que lo que corresponde en este caso es una interpretación estricta del contenido del art. 47 LME. Es decir, la infracción de lo dispuesto en la LME (incluidos los preceptos relativos al tipo de canje) puede dar lugar a la impugnación de la fusión inscrita.

Finalmente, debemos señalar el hecho de que en la práctica los tribunales españoles admitían <sup>703</sup>, antes de la entrada en vigor de la LME, y siguen aceptando<sup>704</sup> la infracción de los preceptos aplicables en la fijación del tipo de

---

<sup>701</sup> Como advierte DÍAZ MARTÍNEZ, S., *Remedios contra la...*, ob. cit., pp. 238-239, la vía de la acción resarcitoria, referida en el primer inciso del art. 47 LME, está prevista para aquellos supuestos en los que no es posible instar la declaración de nulidad de la fusión. “*No es opcional para el perjudicado por la fusión elegir la alternativa impugnatoria o resarcitoria*”, pues sería contrario a la seguridad jurídica admitir acciones impugnatorias y resarcitorias simultáneas, promovidas por distintos sujetos. En contra, v. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La fase de ejecución...”, ob. cit., p. 707, quien considera que se puede optar entre ejercitar una u otra acción, o incluso ambas cumulativamente.

<sup>702</sup> DÍAZ MARTÍNEZ, S., *Remedios contra la...*, ob. cit., pp. 455-456.

<sup>703</sup> Durante la vigencia de la LSA de 1989 v. SAP de Navarra (Sección 1.<sup>a</sup>) de 27 de julio de 1994 (AC\1994\1564); SAP de Vizcaya (Sección 4.<sup>a</sup>) 995/1999, de 4 de noviembre de 1999 (AC\1999\7419); SAP de Barcelona (Sección 15.<sup>a</sup>) 283/2004, de 2 de junio de 2004 (JUR\2004\204770); SAP de Las Palmas (Sección 3.<sup>a</sup>) 389/2006, de 16 de octubre de 2006 (JUR\2007\1330); STS (Sala de lo Civil, Sección 1.<sup>a</sup>) 118/2007, de 15 de febrero de 2007 (RJ\2007\562); y SAP de Barcelona (Sección 15.<sup>a</sup>) 161/2008, de 5 de mayo de 2008 (JUR\2008\317815). Especial atención merece la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil n.º 1 de Zaragoza, de 30 de enero de 2009 (JUR\2014\188537). En esta última sentencia se admitió la demanda de impugnación de la fusión por el carácter injustificado del tipo de canje, debido a una sobrevaloración de los parámetros aplicados en el método de valoración (el de descuento de flujos de caja).

<sup>704</sup> Bajo la LME v. SAP de Valencia (Sección 9.<sup>a</sup>) 68/2014, de 27 de febrero de 2014 (JUR\2014\111794).

canje como causa de impugnación de la fusión, incluso cuando se trata de una fusión ya inscrita. Igualmente, nuestros tribunales admiten la suspensión de la ejecución del acuerdo de fusión como medida cautelar cuando se impugnan los acuerdos de aprobación del balance de fusión y el de fusión conjuntamente, por la fijación de un tipo de canje contrario a la Ley<sup>705</sup>. Esto se debe a que, si bien el art. 38 LME prohíbe la suspensión de la ejecución de la fusión por la mera impugnación del balance, se entiende que la prohibición de efectos suspensivos no es aplicable cuando se impugnan ambos acuerdos de forma cumulativa.

En la mayoría de las demandas de impugnación de la fusión que se plantean, la cuestión del tipo de canje suele ir acompañada de otras alegaciones tales como la vulneración del derecho de información o de algunas de las formalidades del proceso de fusión. No obstante, en dichos casos la cuestión de fondo, a menudo, reside en la lesión del interés de parte de los socios al recibir una participación en la sociedad resultante que consideran insuficiente o por una dilución de su participación, cuando se trata de los socios de la absorbente. En las sentencias citadas, pese a que es muy infrecuente que se acabe estimando la impugnación de la fusión por el tipo de canje, se admite que la fijación de un tipo de canje injustificado puede constituir un motivo de impugnación por vulnerar las normas que lo regulan<sup>706</sup>. El hecho de que no suele prosperar la demanda de impugnación por el tipo de canje se debe a que el margen de apreciación con el que cuentan las sociedades para establecer el método, los parámetros y, por tanto, el valor de los patrimonios sociales es bastante amplio. Sin embargo, en ningún

---

<sup>705</sup> En relación con esta cuestión resulta de interés el AAP de Barcelona (Sección 15.<sup>a</sup>), de 11 de febrero de 2003 (JUR\2004\37980). En el citado auto se acuerda suspender, como medida cautelar, los acuerdos de aprobación de la operación y del balance de fusión por haberse fijado un tipo de canje contrario a la Ley. Se trata de un supuesto extremo pues en la fusión impugnada se fijó un tipo de canje igual a cero, justificado en las pérdidas acumuladas por la sociedad, lo que como bien argumenta el tribunal equivale a no establecer ningún tipo de canje. No obstante, pone de manifiesto que es posible suspender la ejecución de la fusión cuando el motivo gira en torno al tipo de canje fijado y que, cuando el legislador afirma que la impugnación del balance de fusión “*por sí sola*” carece de efectos suspensivos, deja abierta la posibilidad de adoptar la medida cautelar de la suspensión de la ejecución de la fusión si se impugnan el balance y la fusión conjuntamente.

<sup>706</sup> Entre los escasos ejemplos de sentencias que han resuelto declarar la nulidad de la fusión por el tipo de canje debemos señalar la ya referida Sentencia del Juzgado de lo Mercantil n.º 1 de Zaragoza, de 30 de enero de 2009 (JUR\2014\188537).



caso se rechaza la procedencia de fundar la impugnación de la fusión en un tipo de canje contrario a los criterios establecidos en la Ley<sup>707</sup>.

*b) La impugnación del balance junto a la acción resarcitoria*

Anulada la fusión, si tras remover sus efectos persisten daños, ya sean aquellos producidos antes de que se dictara la resolución judicial o bien los derivados del coste de revertir la operación, la declaración de nulidad de la fusión permite exigir responsabilidad por dichos daños a administradores o expertos. Esta posibilidad ya era reconocida por la doctrina con anterioridad a la LME<sup>708</sup>. La novedad del art. 47.1 LME, sin embargo, residió en el hecho de reconocer el derecho de socios y de terceros al resarcimiento por el daño producido cuando la fusión no era impugnabile, bien por haber caducado la acción de nulidad o bien por no contar el afectado con legitimación activa<sup>709</sup> o no constituir el defecto causa de nulidad de la fusión inscrita conforme al art. 47 LME<sup>710</sup>.

El reconocimiento del derecho al resarcimiento del daño ante la imposibilidad de impugnar el acuerdo social, en la actualidad, es admitido con carácter general para cualquier tipo de acuerdo (art. 206.1 LSC). En relación con el acuerdo de fusión, algunos autores han planteado la vía resarcitoria como una alternativa a la impugnatoria, a opción del sujeto perjudicado afectado<sup>711</sup>. No obstante, consideramos más acertada la interpretación por la cual, cuando el

---

<sup>707</sup> V. la más reciente SAP de Valencia (Sección 9.<sup>a</sup>) 68/2014, de 27 de febrero de 2014 (JUR\2014\111794). En cuyo FJ5 se afirma que: “*Cabría la impugnación de la fusión con referencia al tipo de canje - al que nos referiremos seguidamente - si se produce una infracción de los artículos 24 y 25 LME cuando ello implica la vulneración del principio de continuidad del «status quo» de los socios*”.

<sup>708</sup> ROJO, A., “La fusión de...”, ob. cit., p. 387; RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., “Escisión”, ob. cit., p. 188; SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, ob. cit., p. 126; y FAJARDO GARCÍA, I. G., “Constitución por fusión de la Sociedad Anónima Europea domiciliada en España” en BOQUERA MATARREDONA, J. (dir.), *La Sociedad Anónima Europea Domiciliada en España*, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2006, p. 188.

<sup>709</sup> Por ejemplo, cuando el socio no es titular del capital social mínimo exigido para impugnar acuerdos sociales (art. 206.1 LSC).

<sup>710</sup> V. DÍAZ MARTÍNEZ, S., *Remedios contra la...*, ob. cit., p. 450; y DÍAZ MARTÍNEZ, S., “La acción resarcitoria posfusión”, *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 302, pp. 152-153. También parece ser la postura defendida por CABANAS TREJO, R., “Cambios en el régimen de la junta general de las sociedades de capital en la reforma del gobierno corporativo (Ley 31/2014, de 3 de diciembre)”, *Diario La Ley*, n.º 8442, 2014, [<https://laleydigital.laleynext.es/>], nota 57, p. 21., quien, en relación con la acción de resarcimiento ex art. 47.1 LME, manifiesta que “*la regla general sigue siendo la impugnación de la fusión*”.

<sup>711</sup> Como ya se ha indicado, v. *supra* “Capítulo X.2.2.a)”.

acuerdo de fusión es impugnabile, la acción de nulidad es la vía procedente y la resarcitoria solo es aplicable cuando no es posible remover todo el perjuicio causado mediante la nulidad o como vía subsidiaria cuando la fusión no es impugnabile<sup>712</sup>. Debiendo demostrar la antijuridicidad del acuerdo adoptado, como requisito para poder exigir responsabilidad por el daño causado, no corresponde al demandante decidir si la infracción normativa, cuando tenga carácter invalidante, debe conllevar la nulidad de la fusión o solo el resarcimiento del daño, según su voluntad.

Así pues, la vía resarcitoria se configuraría en el ordenamiento español como una vía subsidiaria respecto de la impugnación de la fusión. En los supuestos en que no pueda ser impugnada la fusión, especialmente a partir de que la fusión devenga inatacable tras el transcurso de tres meses desde que es oponible (art. 47.2 LME), la impugnación del balance de fusión puede ser útil para fundamentar la reclamación de los daños y perjuicios que haya podido originar la fusión. El art. 47.2 LME prohíbe la impugnación de la fusión una vez cumplido el plazo antes señalado, sin embargo, no indica que dicho plazo especial de caducidad deba afectar al balance de fusión, el cual entendemos que continúa siendo impugnabile hasta que se cumpla el plazo de caducidad de la acción de impugnación de su acuerdo aprobatorio conforme al art. 205 LSC y no el del art. 47.2 LME. Como ya hemos indicado anteriormente, la impugnación del balance de fusión “*por sí sola*” no puede afectar a la validez de la operación de modificación estructural si no se acompaña de la impugnación del acuerdo de fusión. Con más razón, si se impugna el balance de fusión una vez deviene inatacable la fusión, no podrá acarrear la declaración de nulidad de la fusión, pero sí permitirá fundamentar, en su caso, el ejercicio de la correspondiente acción de resarcimiento del daño conforme al art. 47.1 LME.

En relación con la posibilidad de exigir el resarcimiento del daño a la sociedad resultante, cuando la fusión no es impugnabile por el socio perjudicado *ex art. 47.1 LME* (y respecto a la similar previsión en el art. 206.1 LSC), la interpretación más extendida es que debe aplicarse el régimen general de

---

<sup>712</sup>En este sentido v. DÍAZ MARTÍNEZ, S., *Remedios contra la...*, ob. cit., p. 450.

responsabilidad<sup>713</sup> (opinión que compartimos). Aunque se omita en el art. 47.1 LME, y sin perjuicio de que otros sujetos también pudieran incurrir en responsabilidad por su intervención en el procedimiento de fusión, entendemos que la legitimación pasiva debe corresponder en primer término a la sociedad absorbente o de nueva creación por serle imputables los acuerdos (del balance y de fusión) adoptados o bien como sucesora de las demás sociedades<sup>714</sup>.

En lo que respecta a los socios, el daño que podrá acreditar la impugnación del balance de fusión, al ser ejercitada junto a la acción de resarcimiento *ex art.* 47.1 LME, frente a la sociedad resultante, consistirá en la fijación de un tipo de canje injustificado e inferior al que le correspondería conforme al valor real del patrimonio, por haber tomado como base una valoración inadecuada derivada de los balances de fusión.

El socio deberá demostrar, en tal supuesto, que se han infringido las normas de elaboración del balance de fusión y la antijuridicidad del tipo de canje acordado, lo que no es sencillo, dado el margen de discrecionalidad que se reconoce en la valoración de los patrimonios y determinación del tipo de canje. Solo cuando la ecuación de canje carezca de una justificación económica válida, podrá reconocerse la antijuridicidad del acuerdo de fusión adoptado.

El daño recaería directamente sobre el interés de los socios, quienes se ven perjudicados por la pérdida injustificada del valor de su inversión y ven afectados sus derechos, tanto políticos como económicos, asociados a la titularidad de acciones o participaciones. En atención a la alegada incidencia del tipo de canje fijado en la fusión sobre el patrimonio de los socios, parte de la doctrina ha

---

<sup>713</sup> En este sentido, en relación con el art. 47.1 LME v. DÍAZ MARTÍNEZ, S., “La acción resarcitoria...”, *ob. cit.*, p. 163. Respecto al art. 206.1 LSC, v. MASSAGUER FUENTES, J. “Artículo 206. Legitimación para impugnar”, en JUSTE MENCÍA, J. (coord.) *Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (Ley 31/2014) sociedades no cotizadas*, Civitas, Cizur Menor, 2015, pp. 267-268 y BAENA BAENA, P. J., “El nuevo régimen jurídico español de la legitimación activa y pasiva para la impugnación de acuerdos de las sociedades de capital”, *Revista de Derecho*, n.º 20, 2016, p. 140.

<sup>714</sup> *Cfr.* MASSAGUER FUENTES, J. “Artículo 206...”, *ob. cit.*, p. 268, quien sostiene que, en el supuesto de ejercitarse la acción de resarcimiento conforme al art. 206.1 LSC, el “*deudor*” es en primer lugar la sociedad como responsable del daño derivado del acuerdo; y DÍAZ MARTÍNEZ, S., “La acción resarcitoria...”, *ob. cit.*, p. 167, quien señala que la sociedad resultante puede ser demandada como autora del daño o como sucesora, conforme al art. 47.1 LME.

planteado la posibilidad de ejercitar la acción individual de responsabilidad<sup>715</sup>. Respecto a tal cuestión, debe destacarse que la realización de la fusión constituye un proceso complejo en el que los administradores son quienes proponen el tipo de canje que figura en el proyecto (art. 30.1 LME), al que deberá ceñirse el acuerdo de la junta al aprobar o rechazar la fusión (art. 40 LME), si bien es cierto que la decisión última es adoptada por las juntas generales de las respectivas sociedades participantes. De modo que, en caso de que concurrieran los demás presupuestos de responsabilidad, no será fácil demostrar la relación de causalidad entre la actuación de los administradores y el daño ocasionado, lo que no tendría por qué deducirse necesariamente de la mera redacción y suscripción del proyecto<sup>716</sup>. A excepción de las *fusiones simplificadas* en las que la decisión de fusionarse sea adoptada por el órgano de administración de la sociedad absorbente (art. 51.1 LME)<sup>717</sup>.

Finalmente, los expertos independientes y auditores de cuentas, en caso de intervenir en el proceso de fusión y haber actuado de forma negligente o dolosa en el desempeño de sus funciones, también podrían ser condenados a resarcir a los socios perjudicados por el tipo de canje. En lo que respecta a los auditores de cuentas, dado que no es su función pronunciarse sobre el tipo de canje, la posibilidad de reclamarles algún tipo de responsabilidad por el tipo de canje derivaría del incumplimiento de su deber en la verificación del balance de fusión, solo si tal conducta ha podido influir en la decisión de los socios de aprobar un tipo de canje carente de justificación. Es decir, si el sentido del voto de los socios al aprobar un tipo de canje perjudicial (para ellos) y contrario a la LME se ha visto determinado por la información reflejada en el balance auditado, el cual no guarda correspondencia con la realidad y los auditores no lo han hecho constar

---

<sup>715</sup> En este sentido v. RECAMÁN GRAÑA, E., “La responsabilidad de los administradores en relación con la determinación del tipo de canje en la fusión”, *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 39, 2012, pp. 114-115; y DÍAZ MARTÍNEZ, S., “La acción resarcitoria...”, ob. cit., p. 175.

<sup>716</sup> Motivo por el cual MARÍN DE LA BÁRCENA GARCIMARTÍN, F., *La acción individual de responsabilidad frente a los administradores de sociedades de capital (art. 135 LSA)*, Marcial Pons, Madrid, 2005, pp. 285-286, ha defendido que la única vía con la que cuentan los socios para la tutela de sus derechos frente a la fijación de un tipo de canje contrario al principio de paridad es la impugnación del acuerdo de fusión y la impugnación de la propia operación, no pudiendo dirigirse la acción individual de responsabilidad contra los administradores. El fundamento de esta interpretación es que el daño no es generado por el proyecto de fusión elaborado por los administradores, sino por la aprobación de la fusión por parte de las juntas de las sociedades participantes.

<sup>717</sup> V. *supra* “Capítulo VIII.2.2”.

en su informe. Por su parte, a los expertos independientes sí les corresponde la labor específica de comprobar la justificación del tipo de canje, por lo que responderán del daño producido por el tipo de canje en la medida en que su informe haya podido conducir a los socios a aprobar un tipo de canje perjudicial y carente de justificación por la emisión de un informe favorable respecto al tipo de canje propuesto.

Por lo que se refiere al daño o perjuicios que es susceptible de originar la fusión sobre los acreedores y que pueden fundamentarse mediante la impugnación del balance, tendrán que ver esencialmente con la vulneración del derecho de información y su repercusión sobre el ejercicio del derecho de oposición. Es decir, cuando la información reflejada en los balances de fusión es incorrecta y lleva a los acreedores a no oponerse a la fusión o no exigir mayor garantía, guiados por la falsa apariencia de suficiencia patrimonial de las sociedades participantes. Si bien no será el único supuesto, ya que en determinados casos uno o varios acreedores pueden verse perjudicados por condiciones específicas del acuerdo como el tipo de canje. Esto ocurre, por ejemplo, cuando el crédito es pignoraticio y la garantía está constituida por acciones.

Es necesario tener presente que, para el ejercicio del derecho de oposición, la LME no exige, como requisito previo, que el acreedor acredite que la fusión mermará sus posibilidades de satisfacción de la deuda que tiene la sociedad con respecto a este<sup>718</sup>. El art. 44.2 LME, en su tercer inciso, niega el derecho de oposición a “*los acreedores cuyos créditos se encuentren ya suficientemente garantizados*”. Sin embargo, este precepto no obliga al acreedor a demostrar las consecuencias de la fusión sobre su crédito para poder oponerse, ni la sociedad debe probar que está suficientemente garantizado el crédito para que la fusión pueda proseguir pese a la oposición. La Ley admite que la fusión sea inscrita

---

<sup>718</sup> Sobre la falta de exigencia de la acreditación de un perjuicio como consecuencia de la fusión para el ejercicio del derecho de oposición v. ESCRIBANO GAMIR, R. C., “Derecho de oposición de los acreedores sociales” en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., QUIJANO GONZÁLEZ, J., *et al.* (dirs.), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, t. I, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2009, pp. 620 y ss. En similar sentido, pero en relación con la reforma del derecho de oposición en la LME v. ESCRIBANO GAMIR, M. C., “La protección de los acreedores sociales frente a las operaciones de fusión y escisión de sociedades de capital a la luz de la reforma del artículo 44 de la Ley de Modificaciones Estructurales (Real Decreto-Ley 9/2012, de 16 de marzo)”, *Diario la Ley*, n.º 7855, 2012, [<https://laleydigital.laleynext.es/>], pp. 5-6.

habiéndose ejercido el derecho de oposición sin haber prestado garantía a satisfacción del acreedor o fianza solidaria por parte de una entidad de crédito (*cf.* arts. 44.3 y 44.4 LME). Por tanto, la discrepancia sobre si el crédito está suficientemente garantizado no paraliza la ejecución de la fusión, debiendo ser un órgano judicial quien determine, *a posteriori*, si el acreedor efectivamente tenía derecho a ejercer la oposición y la sociedad lo vulneró no prestando mayor garantía<sup>719</sup>. No constituyendo la contravención del derecho de oposición causa de nulidad de la fusión, las acciones judiciales que ejerzan los acreedores cuyo derecho de oposición consideran infringido parten del mantenimiento de la eficacia de la fusión<sup>720</sup>.

Por el contrario, cuando se ejercita la acción de resarcimiento, por un defecto en la información del balance de fusión u otro motivo, debe acreditarse el daño causado. Es decir, el acreedor no podrá limitarse a esgrimir la vulneración del derecho de información, sino que tendrá que probar que la falta de ejercicio del derecho de oposición o la exigencia de mayor garantía, por el defecto en la información aportada por la sociedad, ha afectado a sus posibilidades de satisfacción del derecho de crédito, para así poder cuantificar el daño causado<sup>721</sup>.

---

<sup>719</sup> ESCRIBANO GAMIR, M. C., “La protección de...”, *ob. cit.*, pp. 6-8. Comparten la misma opinión PÉREZ-BUSTAMANTE YÁBAR, D. y ESTÉVEZ CLOSAS, B., “El derecho de oposición del acreedor y sus efectos con la modificación de la Ley 3/2009 de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles”, *La Ley mercantil*, n.º 12, 2015, [<https://laleydigital.laleynext.es/>], p. 6.

<sup>720</sup> Sostienen que la vulneración del derecho de oposición no es causa de impugnación de la fusión, entre otros, DÍAZ MORENO, A. y JUSTE MENCÍA, J., “Apuntes de urgencia...”, *ob. cit.*, p. 222; ESCRIBANO GAMIR, M. C., “La protección de...”, *ob. cit.*, p. 7; FERNÁNDEZ DE CÓRDOBA, I., “El nuevo derecho de oposición de los acreedores a las reestructuraciones empresariales”, *Cuadernos de Derecho y Comercio*, n.º 59, 2013, pp. 73-75; y DÍAZ MARTÍNEZ, S., *Remedios contra la...*, *ob. cit.*, p. 240. En contra v. ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., “El derecho de oposición en las modificaciones estructurales. Una visión práctica tras la reforma de 2012 y la Resolución de la Dirección General de Registros y del Notariado de 9 de mayo de 2014”, *Diario La Ley*, n.º 8411, 2014, [<https://laleydigital.laleynext.es/>], p. 1; y ROJAS MARTÍNEZ DEL MÁRMOL, J. J., “Comentario a la resolución de la DGRN de 15 de octubre de 2014 sobre el derecho de oposición de los acreedores en las modificaciones estructurales de las sociedades de capital”, *Cuadernos de Derecho y Comercio*, n.º 63, 2015, p. 223.

<sup>721</sup> En este sentido, v. DÍAZ MARTÍNEZ, S., *Remedios contra la...*, *ob. cit.*, pp. 481-482. La citada autora señala que los acreedores pueden estar legitimados para ejercer la acción resarcitoria, cuando no se opusieron porque la información suministrada les impidió prever que la operación de fusión les sería perjudicial. Pero para ello deben acreditar el perjuicio concreto, aunque no sea exigible para el ejercicio del derecho de oposición, donde es suficiente el mero riesgo de la celebración de la fusión en sí.

### 3. ASPECTOS PROCEDIMENTALES DE LA IMPUGNACIÓN DEL BALANCE DE FUSIÓN

El balance de fusión, dado que debe ser aprobado por acuerdo de la junta general de cada sociedad participante (art. 37 LME), puede ser objeto de impugnación conforme a las normas que rigen la impugnación de acuerdos sociales (arts. 204 y ss. LSC). Sin embargo, presenta particularidades con respecto a las normas generales de impugnación de acuerdos, algunas de ellas ya comentadas, como la imposibilidad de suspender la ejecución de la fusión.

Otros de los aspectos a tener en cuenta no se derivan de preceptos específicos de la LME sobre el balance de fusión, sino de las características propias del procedimiento de fusión en el cual se integra este documento y de las previsiones contenidas en la LME para preservar la seguridad jurídica ante la posibilidad de declaración de nulidad de esta. Entre estos se encuentra el hecho de que el acuerdo de aprobación del balance de fusión es adoptado por una sociedad avocada a su extinción, salvo el de la sociedad absorbente, y dicha extinción normalmente se producirá antes de que se resuelva la impugnación del acuerdo.

En segundo lugar, la tramitación de la impugnación del acuerdo de aprobación del balance, sin efectos suspensivos sobre la operación de fusión en curso, se topa con que la inscripción de la fusión limita las posibilidades de declaración de nulidad de esta y la acción para invalidarla cuenta con un brevísimo plazo de caducidad. Lo anterior, unido a la falta de indicaciones expresas en la LME, hace que cuestiones como la legitimación pasiva o la posibilidad de continuar o no el procedimiento de impugnación del balance y los efectos, en su caso, de la resolución judicial invalidante resulten extremadamente complejas.

Una vez inscrita la fusión, como hemos explicado anteriormente, la impugnación autónoma del balance de fusión no puede motivar por sí misma la declaración de nulidad de la operación ni la condena a indemnizar, en su caso, el daño causado. No obstante, sí puede ser impugnado el balance para ejercer conjuntamente la acción de nulidad de la fusión o la de resarcimiento del daño.

En ese caso, la legitimación pasiva corresponde a la sociedad absorbente o resultante como sucesora de las sociedades extinguidas<sup>722</sup>.

Hasta que no tenga lugar la inscripción, sin embargo, las sociedades participantes seguirán manteniendo su personalidad jurídica y capacidad procesal, por lo que será la sociedad que haya aprobado el balance objeto de impugnación contra quien deberá dirigirse la demanda de impugnación<sup>723</sup>. Esto plantea el problema de cómo proceder cuando el balance de fusión impugnado sea el de una sociedad que vaya a extinguirse cuando la fusión sea ejecutada. Sobre todo, teniendo en cuenta que dicha impugnación no puede suspender la ejecución de la fusión, así que casi con toda probabilidad la fusión se inscribirá antes de que se resuelva el procedimiento judicial correspondiente. Entendemos que si se ha impugnado únicamente el balance de fusión y la operación es inscrita antes de que se dicte sentencia, debe ser ejercitada la acción de nulidad de la fusión o de resarcimiento del daño. Si no se hiciera lo anterior, el procedimiento

---

<sup>722</sup> La cuestión de la legitimación pasiva en la impugnación del balance y en la de la fusión misma, cuando ya ha sido inscrita y, por tanto, se han extinguido las sociedades absorbidas o incorporadas, presenta en ambos casos el problema de no poder dirigirse contra dichas sociedades, siendo estas las que adoptaron el acuerdo viciado. En relación con la impugnación de la fusión eficaz, ya inscrita, también se ha defendido la legitimación pasiva de la sociedad resultante o absorbente como sucesora de las extinguidas, aunque el vicio afecte a una de las sociedades extinguidas. En el art. 246.1 LSA de 1989 se establecía expresamente que la impugnación de la fusión inscrita debía dirigirse contra la sociedad resultante o absorbente y, aunque la LME no incluya esta previsión, sigue siendo aplicable la misma solución, v. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La fase de ejecución...”, ob. cit., pp. 696-697. Sorprende el silencio que guarda al respecto la legislación procesal, pues en los arts. 16-18 LEC no se contempla el supuesto de la extinción de la personalidad jurídica, que no es equiparable a la sucesión *mortis causa* (art. 16 LEC), v. COLOMER HERNÁNDEZ, I., “Comentarios a la Ley de Enjuiciamiento Civil”, *Indret*, n.º 285, 2005, [indret.com], p. 5. No obstante, la omisión en la LEC no impide que los tribunales admitan la sucesión procesal de la sociedad absorbente o resultante, respecto de las extinguidas, con base en el art. 23 LME. V. ATS (Sala de lo Civil, Sección 1.ª), de 7 de septiembre de 2015 (JUR\2015\216225); ATS (Sala de lo Civil, Sección 1.ª), de 28 septiembre de 2016 (JUR\2016\211890); ATS (Sala de lo Civil, Sección 1.ª), de 30 octubre de 2018 (JUR\2018\298004); y ATS (Sala de lo Civil, Sección 1.ª), de 4 junio de 2019 (JUR\2019\190164).

<sup>723</sup> En la impugnación del acuerdo de fusión la solución al problema de la legitimación pasiva es idéntica, diferenciándose dos periodos, el anterior y el posterior a la inscripción, es decir, a la fecha en la que la fusión deviene eficaz y tiene lugar la extinción de las sociedades absorbidas o incorporadas a la resultante. Incluso cuando el derogado art. 246.1 LSA de 1989 fijaba expresamente la legitimación pasiva de la sociedad absorbente o resultante cuando se ejerciera la acción de nulidad de la fusión, la doctrina interpretaba que antes de la inscripción no procedía la acción de nulidad, sino la impugnación del acuerdo viciado adoptado por la correspondiente sociedad. Por tanto, antes de la inscripción, la legitimación pasiva era atribuida a la sociedad cuyo acuerdo se pretendía impugnar, pudiendo ser cualquiera de las sociedades participantes. V. ANDREU MARTÍ, M.ª M., *La Nulidad de...*, ob. cit., pp. 107-108.



de impugnación del balance de fusión, de proseguir y ser resuelto, carecería de cualquier eficacia.

Por supuesto, como en cualquier otro procedimiento de impugnación de acuerdos sociales, los socios que votaron a favor del acuerdo pueden intervenir a su costa para mantener la validez, en este caso, del acuerdo aprobatorio del balance de fusión (art. 206. 4 LSC).

La legitimación activa para impugnar el balance de fusión la ostentan los administradores, terceros que acrediten un interés legítimo y socios que hubiesen adquirido tal condición antes de la adopción del acuerdo y que sean titulares de, al menos, el uno por ciento del capital social (art. 206 LSC). En principio, los socios que lo fueran con posterioridad a la adopción del acuerdo también podrían impugnar el balance de fusión si afectase al orden público, si bien en el contexto del acuerdo de aprobación del balance de fusión es difícil imaginar que este pueda verse vulnerado por dicho acuerdo. Entre los terceros que pueden acreditar un interés legítimo están todos los destinatarios de la información ofrecida por el balance, distintos de los socios. Es decir, obligacionistas titulares de derechos especiales distintos de las acciones o participaciones, representantes de los trabajadores y acreedores.

Aunque cada sociedad debe aprobar su respectivo balance de fusión, el derecho de información comprende todos los balances (art. 39.1.5.º LME). Esto conlleva que un socio está legitimado tanto para impugnar el balance aprobado por su sociedad, por su condición de socio, como los de las restantes, siendo en ese caso un tercero que ostenta un interés legítimo. Asimismo, el resto de los destinatarios referidos en el art. 39.1 LME y los acreedores (art. 43.1 LME) podrían tener la consideración de terceros titulares de un interés legítimo a efectos de poder impugnar el balance de fusión de cualquiera de las sociedades implicadas<sup>724</sup>.

El plazo del que se dispone para la impugnación del acuerdo de aprobación del balance de fusión es de un año desde su adopción, tras el cual caducará la acción (art. 205 LSC). No obstante, como venimos defendiendo, la finalidad de la impugnación del balance de fusión es la de poder impugnar conjuntamente la

---

<sup>724</sup> FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La fase de ejecución...”, ob. cit., pp. 697-698.

fusión o ejercer las acciones de resarcimiento que en su caso corresponda. Por tanto, es necesario tomar en consideración el plazo de caducidad de la acción que vaya a ser ejercitada junto a la de impugnación del balance.

Al igual que la acción de impugnación del balance, la de impugnación del acuerdo de fusión también goza de un año de caducidad desde la adopción del acuerdo, pero se acorta considerablemente tras la inscripción de la operación, disponiendo únicamente de un plazo de caducidad de tres meses para impugnar la fusión inscrita (art. 47.2 LME). Respecto a si este plazo máximo resulta aplicable también a los supuestos de impugnación por causa de orden público, es más difícil dar una respuesta. Pero podemos señalar que la doctrina más reciente aboga por considerar que también se ve afectada por el plazo de caducidad de tres meses la acción de impugnación por violación del orden público<sup>725</sup>.

El *dies a quo* para el cómputo de los tres meses de caducidad de la acción de impugnación de la fusión varía según quien invoque la nulidad de la operación, pues se determina en función de la oponibilidad de esta al actor (“*caduca a los tres meses, contados desde la fecha en que la fusión fuera oponible a quien invoca la nulidad*”). Para socios y administradores, en tanto que no son terceros, los efectos de la fusión les serán oponibles desde la inscripción, momento a partir del cual computará el plazo de tres meses para estos. Si la acción es ejercida por un tercero, la fecha de referencia varía en función de si son de buena fe a estos efectos, o si no lo son y tuvieron conocimiento de la inscripción antes de la publicación en el BORME. A los terceros de buena fe les será oponible la fusión desde la publicación de su inscripción en el BORME. Por el contrario, la fecha a partir de la cual será computado el plazo de tres meses, para terceros que no

---

<sup>725</sup> En este sentido v. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La fase de ejecución...”, ob. cit., p. 699; CABANAS TREJO, R., *Procedimientos simplificados de...*, ob. cit., p. 246; y DÍAZ MARTÍNEZ, S., *Remedios contra la...*, ob. cit., pp. 429-431. En contra, aunque en relación con la LSA de 1989, se ha sostenido que el interés en la conservación de la fusión debe ceder ante el valor superior del orden público y que la norma especial sobre la caducidad de la acción de impugnación de la fusión no modifica en este punto, el de la caducidad de la acción de impugnación de acuerdos contrarios al orden público, el régimen general, V. CÓRTEZ DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, ob. cit., p. 429.

actúen de buena fe, será desde aquella en que tuvieron conocimiento efectivo de la inscripción de la fusión<sup>726</sup>.

Sin perjuicio de lo antes expuesto sobre el plazo de caducidad del art. 47.2 LME, la caducidad de la acción de impugnación de la fusión, o la imposibilidad de ejercerla por no concurrir causa de nulidad de la fusión inscrita, no impide la impugnación del balance, pues esta no se ve afectada por las restricciones especiales que recaen sobre la impugnación de la fusión, sino que se rige por las reglas generales de impugnación de acuerdos sociales (arts. 204 y ss. LSC). El art. 47.1 LME reconoce la posibilidad de ejercer la acción de resarcimiento por los daños y perjuicios causados por la operación cuando la fusión no es impugnabile, ya sea por falta de legitimación activa, por no concurrir causa de nulidad, que se ven restringidas con la inscripción, o cuando haya caducado la acción de impugnación de la fusión por haber transcurrido tres meses desde que fuera oponible. A tal efecto, puede impugnarse el balance de fusión, sin afectar la validez de la fusión devenida inatacable, con el fin de ejercer conjuntamente la acción de resarcimiento por los posibles daños y perjuicios causados. En tal caso, a diferencia del supuesto de impugnación conjunta de la fusión y el balance de fusión, los plazos de caducidad de las acciones de resarcimiento son superiores al de impugnación del balance.

Mientras que la acción de impugnación del balance caduca por el transcurso de un año desde el acuerdo (art. 205 LSC), la acción individual de responsabilidad contra los administradores prescribe a los cuatro años desde que fuera ejercitable (art. 241. bis LSC). En lo que respecta a la acción resarcitoria en caso de ejercerse contra la sociedad, no resulta fácil dar respuesta a la cuestión del plazo de prescripción que corresponde aplicar. El problema interpretativo que se plantea es similar al que suscita el ejercicio de la acción de resarcimiento cuando el socio perjudicado por el acuerdo social no está legitimado para impugnarlo, pero sí para reclamar el resarcimiento del daño, conforme al art. 206.1 párr. 2.º LSC. En relación con el citado precepto de la LSC, se ha planteado que el plazo de prescripción de la acción resarcitoria frente a la sociedad podría

---

<sup>726</sup> V. MARTÍNEZ SANZ, F., “La nulidad de la fusión en la Ley de Sociedades Anónimas”, *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 195, 1990, p. 89; y FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La fase de ejecución...”, *ob. cit.*, p. 699.

ser de tres años, en virtud del art. 947 CCom, con fundamento en que el daño o perjuicio es originado por el incumplimiento del contrato social<sup>727</sup>. Interpretación que compartimos y que resulta aplicable al supuesto del ejercicio de la acción de resarcimiento por daños y perjuicios derivados de la fusión inscrita, cuando esta no es impugnabile (art. 47.1 LME).

En cuanto a la acción de resarcimiento que, en su caso, pudiera dirigirse contra los auditores de cuentas, según el art. 26.1 LAC, la responsabilidad de los auditores de cuentas se rige por las reglas generales del CC y las específicas del art. 26 LAC, en cuyo apartado cuarto se establece que el plazo de prescripción de la acción de responsabilidad contractual será de cuatro años desde la emisión del informe.

En lo que respecta a los expertos independientes, la redacción original del art. 34.4 LME equiparaba el régimen de responsabilidad del experto independiente al del “*auditor de cuentas de la sociedad*”<sup>728</sup>, pero la señalada remisión desapareció tras la reforma del art. 34 LME por la disposición final tercera de la Ley 25/2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital<sup>729</sup>. Ante el vacío legal derivado de la comentada reforma de la LME, se ha propuesto aplicar el régimen de responsabilidad de la auditoría de cuentas, con las oportunas adaptaciones, en lo que afecte a la labor del experto independiente cuando enjuicia la justificación del tipo de canje y las normas generales de la LSC cuando valora la suficiencia patrimonial de la sociedad resultante<sup>730</sup>. A nuestro modo de ver, no hay una diferencia significativa en la actuación del experto independiente a partir de la cual debe concluir si el tipo de

---

<sup>727</sup> V. MASSAGUER FUENTES, J. “Artículo 206...”, ob. cit., p. 269; y BAENA BAENA, P. J., “El nuevo régimen...”, ob. cit., p. 140.

<sup>728</sup> Redacción original del art. 34.4 LME: “*La responsabilidad de los expertos se regirá por lo dispuesto para el auditor de cuentas de la sociedad, y quedará exonerado si acredita que ha aplicado la diligencia y los estándares propios de la actuación que le haya sido encomendada*”.

<sup>729</sup> FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La dispensa del informe del experto en las fusiones y escisiones tras la desafortunada reforma de la LME por la Ley 25/2011”, *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 37, 2011, p. 143, achaca la eliminación de la remisión del régimen de responsabilidad del experto independiente al del auditor de cuentas de la sociedad, prevista originalmente en el art. 34.4 LME, a un error del legislador.

<sup>730</sup> ÁLVAREZ RUBIO, J., “El informe de expertos independientes en las modificaciones estructurales” en ROJO, A., CAMPUZANO LAGUILLO, A. B., CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A. (coords.), *Las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Thomson-Reuters Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2015 pp. 219-221.

canje está justificado o si se da la necesaria correspondencia mínima entre el patrimonio transmitido y la cifra de capital social de la sociedad resultante o el aumento del capital de la absorbente. La labor que realiza en ambos casos es, esencialmente, comprobar si la valoración de los patrimonios de las sociedades participantes efectuada por los administradores es correcta, lo que difiere es el aspecto concreto sobre el que debe expresar su opinión cualificada. En cualquier caso, tanto si se aplica, por analogía, el régimen de responsabilidad del auditor de cuentas (art. 26 LAC) como si se recurre a lo dispuesto en el art. 68 LSC, la respuesta a la cuestión del plazo de prescripción de la acción para exigir la responsabilidad de los expertos independientes por los daños o perjuicios derivados de su informe es idéntica. El plazo será de cuatro años desde la emisión de su informe (*cf.* art. 26.4 LAC y art. 68.2 LSC).



## CONCLUSIONES

I. La primera referencia en la normativa societaria a la formulación de un balance para la realización de la fusión se encuentra en el art. 139 RRM de 1919. El citado precepto requería la incorporación a la escritura de fusión del balance de cada una de las sociedades participantes, elaborado el día anterior al otorgamiento de esta, cuyo resultado debía hacerse constar en la inscripción de la operación. La función del balance exigido por el RRM de 1919, lejos de asociarse a la tutela de los derechos de los socios y de terceros, era la propia de un balance final que daba cierre a la contabilidad de las sociedades extinguidas y reflejaba el valor y composición del patrimonio de estas en el momento más próximo posible al de la sucesión patrimonial. La justificación de su elaboración, incorporación a la escritura e inscripción residía en su función de balance final de cierre contable y en ser necesario para el control de la efectividad de la aportación, constituida por los patrimonios de las sociedades extinguidas, al capital social de la sociedad resultante.

II. La LSA de 1951 fue la primera norma que reguló de forma plena la fusión en el ordenamiento español. En ella se recurrió a la asimilación de la fusión a una disolución sin liquidación seguida de la ampliación del capital de la sociedad absorbente o constitución de una nueva sociedad. Esta particular comprensión de la fusión como una operación compleja, llevada a cabo mediante dos acuerdos vinculados (el de disolución y el de ampliación del capital social o un acto constitutivo), y análoga a la disolución incidió notablemente en la naturaleza y función del balance de fusión. La disolución y extinción sin liquidación de las sociedades absorbidas o incorporadas era entendida como la

causa, y no solo un efecto más, que explicaba la sucesión patrimonial, lo que supuso que el efecto extintivo tuviese un papel central en la operación. Bajo esta premisa, los socios que no votaran a favor del acuerdo, o no se adhirieran a este con posterioridad, quedaban separados de forma automática de la sociedad y no se incorporaban a la sociedad absorbente o recién constituida, recibiendo la cuota de liquidación por su participación. En cuanto a los acreedores, tenían el derecho de oponerse a la fusión impidiendo la ejecución de esta hasta ver asegurado o satisfecho su derecho de crédito, lo que se estableció en sustitución del requisito del consentimiento de los acreedores ante la novación subjetiva del deudor por la fusión (art. 1205 CC). En atención al reconocimiento de los derechos de separación y oposición en la LSA de 1951, se requirió la elaboración de dos balances en la fusión. El primer balance, cerrado el día anterior a la adopción del acuerdo de fusión, servía de base para el cálculo de la cuota de liquidación de los socios que no votasen a favor del acuerdo (motivo por el que se le atribuyó una naturaleza liquidativa) y la participación del capital social en la sociedad resultante que correspondería a los socios que sí aprobasen la fusión. El segundo balance, cerrado el día anterior al otorgamiento de escritura, cumplía la misma función de balance final que el del RRM de 1919. Daba cierre a la contabilidad de las sociedades extinguidas y reflejaba el valor y composición del patrimonio transmitido para la ejecución de la sucesión contable y el control de la efectividad de la aportación.

III. La promulgación de la LSA de 1989 modificó sustancialmente el régimen de la fusión en dos aspectos. El primero fue la configuración de la fusión como una operación de reestructuración unitaria y autónoma más próxima a un fenómeno constitutivo que extintivo, en contraste con la anterior comprensión de la figura como una operación compleja asimilada a la disolución. En segundo lugar, el eje central de la protección de los derechos de socios dejó de recaer en el derecho de separación, que fue sustituido por un amplio sistema de mecanismos informativos, en gran medida impulsados por la transposición de las Directivas europeas en materia de sociedades, en especial la Tercera Directiva (Directiva 78/855/CEE del Consejo, de 9 de octubre de 1978). Previsiones informativas que, a diferencia de la Tercera Directiva, el legislador español no limitó a los socios, sino que extendió a otros destinatarios como los obligacionistas, titulares de derechos especiales, representantes de los trabajadores y acreedores. De modo



## CONCLUSIONES

que, la información en el proceso de fusión se erigió como un elemento fundamental en la tutela de los derechos e intereses de los distintos afectados para permitir su autotutela. Desde esta perspectiva, el balance de fusión ya no debía servir de base para el cálculo de la cuota de liquidación de los socios, dada la eliminación de la fusión como causa legal de separación, ni se requería la formulación de un balance final que diese cierre a la contabilidad de las sociedades extinguidas, ya que la fusión no conllevaba el cese de su actividad empresarial, sino que esta continuaba en la sociedad resultante. En la LSA de 1989, a diferencia de la LSA de 1951, se exigió un único balance por cada sociedad, cuya fecha de cierre se distanció en el tiempo de la adopción del acuerdo para permitir que pudiese ser puesto a disposición de los socios y demás destinatarios con suficiente antelación con respecto a la deliberación sobre la operación. Asimismo, se reguló el derecho de información con respecto al balance y el resto de los documentos que conformaban la información documental específicamente prevista para la fusión, desde la convocatoria de la junta y con posterioridad a la adopción del acuerdo. En el caso del derecho de información posterior al acuerdo, se limitó al balance de fusión y al acuerdo y solo respecto de socios y acreedores.

El balance de fusión de cada sociedad, bajo la LSA de 1989, debía reflejar el valor y composición de los patrimonios de las sociedades participantes a efectos de que los socios y demás destinatarios formasen su juicio respecto a las condiciones de la operación contenidas en el proyecto. No obstante, la utilidad del balance acerca de la justificación del tipo de canje propuesto, la condición más importante de las contenidas en el proyecto, fue ampliamente cuestionada por la doctrina y solo se impuso la obligación de fijar el tipo de canje sobre la base de los balances de fusión en la normativa fiscal aplicable a las fusiones acogidas al régimen de incentivos fiscales (art. 4 Ley 76/1980 conforme a la redacción dada por la disposición adicional 4.<sup>a</sup> Ley 5/1990).

Aunque la LSA de 1989 atribuyó una función informativa al balance de fusión distinta a la de un balance final, tal modificación de su naturaleza y finalidad no fue plenamente asumida desde un principio. Los motivos fueron la injerencia del derecho fiscal y el mantenimiento de gran parte de los requisitos formales que anteriormente se habían considerado justificados en atención a su papel asociado al derecho de separación y al cierre de la contabilidad de las

sociedades extinguidas (tales como la verificación, aprobación e incorporación a la escritura o la posibilidad de impugnar el balance). El modo en que la legislación fiscal mantuvo la función de balance final de cierre contable que había desarrollado el balance de fusión bajo la LSA de 1951 fue exigir que fuese cerrado un día antes de la fecha de efectos contables (arts. 4 y 5 Ley 76/1980, según la redacción dada por la disposición adicional 4.<sup>a</sup> Ley 76/1980), fecha en la que se consideraba que sería cerrada la contabilidad de las sociedades extinguidas y trasladada a la sociedad resultante. Este requisito, que no estaba presente en la LSA de 1989, fue eliminado por la Ley 29/1991 de 16 de diciembre, así como cualquier referencia en la normativa fiscal al balance de fusión, pero un importante sector doctrinal siguió defendiendo la interpretación de la LSA de 1989 conforme a la derogada legislación tributaria. Finalmente, el ICAC, a través de sus consultas, y, posteriormente, la normativa contable acabaron impidiendo la posibilidad de atribuir cualquier relevancia al balance de fusión en lo que respecta a la ejecución de la sucesión contable. En consecuencia, el balance de fusión perdió toda relevancia en el ámbito contable, estableciéndose como un documento cuya finalidad era exclusivamente informativa y su utilidad quedó circunscrita al seno del proceso de fusión.

IV. Bajo la regulación actual, el balance de fusión es un estado financiero extraordinario de carácter informativo y extracontable (no se integra en las cuentas anuales ni afecta a los registros contables) cuya función es la de reflejar el valor y composición de los patrimonios de las sociedades participantes tomados como base para fijar el contenido de carácter económico del proyecto, para que los socios y demás destinatarios puedan conocer las circunstancias en que se proyecta la fusión, valorar las condiciones propuestas y actuar en consecuencia conforme a los derechos que cada uno tiene reconocidos. Sin perjuicio de lo anterior, su naturaleza informativa y carencia de efectos sobre los registros contables (dado su carácter extracontable) no implican que sea un documento irrelevante, habida cuenta del papel fundamental que cumple la información en la autotutela de sus destinatarios y en la justificación de la fusión. Es su función específica la que le confiere el carácter de extraordinario y justifica las previsiones especiales que establece la LME. En concreto, es la aprobación del balance propuesto por los administradores como balance de fusión, tras haber dado cumplimiento a los requisitos de verificación, en su caso, puesta a

## CONCLUSIONES

disposición de los socios y demás destinatarios y mención en el orden del día de la junta en la que se delibere sobre la modificación estructural, la que otorga al balance de ejercicio o al balance *ad hoc* la naturaleza de balance de fusión.

V. El art. 31.10.<sup>a</sup> LME, al establecer como parte del contenido mínimo del proyecto la mención sobre las cuentas de las sociedades utilizadas para fijar las condiciones en que se realiza la fusión, requiere que se haga constar la fecha de las cuentas cuyos valores han sido utilizados para fijar el tipo de canje. Los balances de fusión son idóneos para cumplir tal función dado que aportan una imagen actualizada del valor y composición del patrimonio de las sociedades participantes, sus elementos patrimoniales pueden ser ajustados en función de su valor razonable y es sometido a requisitos formales que garantizan la veracidad de su contenido y que este sea conocido por los socios. No obstante, el balance de fusión no es el único documento al que se puede recurrir para justificar el tipo de canje, también puede ser empleado cualquiera de los documentos contables comprendidos dentro de la información documental exigida en la fusión (art. 39.1.4.<sup>o</sup> LME), dado que aportan una información útil para la estimación del valor de los patrimonios de las sociedades participantes que no es ofrecida por el balance de fusión. La función del art. 31.10.<sup>a</sup> LME es indicar los documentos contables concretos, de los comprendidos en la información contable ofrecida en el proceso de fusión (arts. 39.4.<sup>o</sup> y 39.5.<sup>o</sup> LME), por remisión a su fecha de cierre, sobre los que han sido fijadas las condiciones económicas de la fusión y, en particular, el tipo de canje.

VI. El tipo de canje debe justificarse sobre la base del valor real de los patrimonios de las sociedades participantes (art. 25.1 LME) y respetar el derecho de los socios de las sociedades extinguidas a la continuidad en la participación mediante la asignación de una participación en la sociedad resultante proporcional a la participación ostentada en la sociedad de origen (art. 24.1 LME). Proporcionalidad que no tiene que aplicarse de forma estricta, sino que admite excepciones o correcciones en el caso en el que sea conveniente fijar una compensación complementaria en dinero o se acuerde compensar a los titulares de acciones o participaciones privilegiadas con una mayor participación en el capital social de la sociedad resultante.

Ni la LME ni la ciencia económica establecen un único método de valoración en la fijación del tipo de canje. Debe aplicarse el que resulte más adecuado según las circunstancias particulares concurrentes en cada caso concreto. En cada supuesto individualmente considerado, puede acontecer que varios métodos valorativos puedan ser considerados válidos. Incluso, en la aplicación de un mismo método, el resultado puede variar según los criterios aplicados por el analista. Las observaciones anteriores conducen a que no hay un único resultado valorativo posible, sino una franja u horquilla de valores dentro de la cual la decisión de la sociedad al fijar el tipo de canje tiene carácter justificado y es conforme con lo dispuesto en la LME. Dentro de la comentada franja, la sociedad tiene un cierto margen de negociación en la fijación del tipo de canje, si bien tal negociación no puede ser arbitraria. Se rige por los principios a seguir en toda decisión societaria, como el de paridad de trato, sujeción al interés social y, dado que la fusión puede conllevar la ampliación del capital social o constitución de una nueva sociedad, el de realidad del capital social.

Sea cual sea el método de valoración al que se recurra para justificar el tipo de canje fijado, debe partirse de la información contable ofrecida en la fusión (cuentas anuales de los tres últimos ejercicios y balances de fusión). Los métodos patrimoniales aseguran una correspondencia directa entre la información reflejada en el balance y el tipo de canje. No obstante, los demás métodos de valoración (dinámicos o de múltiples comparativos), en su mayoría, no prescinden de la información contable, sino que la combinan con elementos extracontables como proyecciones financieras y comerciales o información comparativa de otras empresas del sector.

VII. La *fecha de efectos contables*, que figura entre las menciones legalmente obligatorias del proyecto (art. 31.7.<sup>a</sup> LME), contrariamente a la función que desarrolló antes de la entrada en vigor del PGC y su reforma por el RD 1159/2010 de 17 de septiembre, no permite anticipar la unificación de la contabilidad de las sociedades participantes con respecto a la fecha de eficacia de la fusión. Conforme al régimen vigente, es la fecha tomada como referencia para el registro y valoración contable de los patrimonios transmitidos por las sociedades extinguidas y determina el momento a partir del cual la actividad desarrollada por las sociedades fusionadas es imputada contablemente a la

## CONCLUSIONES

sociedad resultante. Sin embargo, la unificación de la contabilidad o sucesión contable solo puede ser ejecutada, tomando como referencia la fecha de efectos contables, una vez la fusión es inscrita.

La *fecha de efectos contables* debe fijarse conforme a la normativa contable, la cual ha limitado considerablemente la posibilidad de establecerla convencionalmente. En primer lugar, debe determinarse si la fusión tiene la consideración contable de una operación intragrupo o una combinación de negocios. En el primer caso, la fecha de efectos contables solo podrá ser la de inicio del ejercicio en el que se acuerde la fusión, salvo que alguna de las sociedades se haya incorporado al grupo en el mismo ejercicio. En tal supuesto la fecha de efectos contables para esa sociedad será aquella en la que se haya adquirido el control de esta. Si la fusión es considerada una combinación de negocios, la fecha de efectos contables será, con carácter general, la de adopción del acuerdo por la sociedad adquirida, pero se permite posponer dicha fecha, haciéndolo constar en el proyecto de fusión (art. 31.7.<sup>a</sup> LME), dentro del periodo que media entre la adopción del acuerdo y la inscripción de la fusión.

La mención de *efectos contables* (art. 31.7.<sup>a</sup> LME) ya no responde a razones de conveniencia en la planificación del desarrollo y ejecución del proceso de fusión, sino que su fijación se realiza en aplicación de criterios técnicos contables. La comentada fecha ha quedado desconectada de la del balance de fusión. Solo es posible vincular ambas fechas en las fusiones intragrupo si se adopta el último balance de ejercicio como balance de fusión, pero no en las combinaciones de negocios. No obstante, en el régimen vigente el balance de fusión no tiene utilidad alguna en la ejecución de la sucesión contable, ni siquiera informativa, por lo que tal desconexión no plantea ningún problema. El balance de fusión ni cumple la función de dar cierre a la contabilidad de las sociedades extinguidas ni refleja el valor por el que serán registrados contablemente los patrimonios transmitidos con motivo de la fusión. Los criterios de valoración contable en la fusión no coinciden con los que deben seguirse en la determinación del tipo de canje dirigidos a la obtención del valor real. El legislador, debiendo optar entre que los balances de fusión ofrezcan información sobre el registro contable de la operación o sobre la valoración necesaria para la fijación del tipo de canje, ha decidió primar la segunda en detrimento de la primera.

VIII. Según la literalidad del art. 31.6.<sup>a</sup> LME, las sociedades participantes pueden convenir la fecha a partir de la cual los socios incorporados a la sociedad resultante podrán participar del resultado de esta, que puede ser anterior a la fecha de efectividad de la fusión. Sin embargo, el significado que se atribuye a esta mención es mucho más amplio, pues abarca cualquier tipo de pacto que se quiera incluir en relación con el derecho de participación en ganancias. Deben distinguirse dos tipos de pactos que pueden ser introducidos en la referida mención del proyecto. Por un lado, permite prever que, en la aplicación del resultado del ejercicio en el que tiene lugar la fusión, se diferencie entre los socios en función de la sociedad de origen, lo que puede afectar tanto a los socios de las sociedades extinguidas como a los de la absorbente. Una estipulación de este tipo, a nuestro juicio, solo puede ser admitida si se refiere al ejercicio en el que tiene lugar la fusión, pues se justifica en que en dicho ejercicio parte del resultado ha sido generado por las sociedades intervinientes antes de la fusión y la otra parte por la sociedad resultante tras la operación. Por tanto, la fecha de participación en ganancias no debe anticiparse más allá del ejercicio en que es aprobada la fusión ni postergarse más allá del fin del ejercicio en que es inscrita. Por otro lado, en la mención del proyecto contenida en el art. 31.6.<sup>a</sup> LME, se debe incluir cualquier reparto de dividendos que se prevea realizar por las sociedades participantes en el desarrollo de la fusión, antes de que la operación sea inscrita. Como podría ser el reparto de dividendos con cargo a reservas voluntarias o con cargo al resultado del ejercicio, lo que podría vaciar patrimonialmente la sociedad y afectar a la equidad de la relación de canje.

En caso de que se proponga en el proyecto, en virtud del art. 31.6.<sup>a</sup> LME, diferenciar entre los socios de las distintas sociedades en la futura aplicación del resultado del ejercicio en el que es realizada la fusión, debe justificarse tal medida en el informe de los administradores, tomando como soporte la información contenida en los balances de fusión y el resto de documentos contables ofrecidos en la operación a tenor del art. 39 LME. Sin perjuicio de que, la aplicación del resultado de dicho ejercicio, una vez concluido, se debe acordar con base en las cuentas anuales que se formulen y aprueben tras la inscripción de la fusión, en la que también deberá justificarse contablemente. Cuando el contenido sobre el derecho de participación en ganancias se refiera al reparto de dividendos, por alguna de las sociedades participantes, con anterioridad a la inscripción de la

## CONCLUSIONES

operación, el balance de fusión solo reflejará sus efectos si es acordado antes de la formulación del balance. No obstante, deberá informarse sobre sus efectos en el activo y el pasivo de la sociedad, así como sobre el tipo de canje, en cumplimiento de la obligación de información que establece el art. 39.3 LME.

IX. El origen de la mención del proyecto sobre la valoración del activo y el pasivo de los patrimonios transmitidos por las sociedades extinguidas (art. 31.9.<sup>a</sup> LME) se encuentra en la Directiva 2005/56/CE, relativa a las fusiones transfronterizas, que el legislador español extendió a las fusiones nacionales. Procede de la tradición jurídica francesa en la que el proyecto, también denominado como *traité d'apport*, debía designar y valorar el activo y el pasivo transmitido por las sociedades extinguidas. Función que en España ha sido atribuida a los balances de fusión de las sociedades participantes históricamente. Dado que los balances de fusión son los documentos que informan sobre la valoración patrimonial de las sociedades intervinientes sobre la que se establecen las condiciones de la fusión, en la mención del proyecto del art. 31.9.<sup>a</sup> LME, deberá figurar el valor razonable atribuido a los patrimonios de las sociedades a extinguir, justificado con base en los valores que figuran en sus respectivos balances de fusión.

La función que cumple la mención del proyecto sobre la valoración del activo y pasivo transmitido por las sociedades extinguidas es trasladar al proyecto la información necesaria para el control de la efectividad de la aportación (art. 59 LSC). Cuando participe en la fusión una sociedad anónima o comanditaria por acciones, será un elemento más a tener en cuenta, junto con los balances de fusión, a la que se sumará la información ofrecida por el informe de expertos independientes, permitiendo a sus destinatarios extraer sus propias conclusiones y ejercer su autotutela.

En las fusiones en las que no participe una sociedad anónima o comanditaria por acciones y no sea exigible el informe de expertos independientes, el proyecto, junto con los balances, constituirá el principal elemento de juicio del que dispondrán los destinatarios de la información documental para comprobar la adecuación a sus intereses de la cifra de capital social de la sociedad resultante. Cuando la escritura se presente para su inscripción, en las fusiones en las que no participe una sociedad anónima o

comanditaria por acciones, el registrador mercantil solo dispondrá de la información contenida en el proyecto y los balances de fusión para comprobar la correspondencia mínima entre la cifra de capital social y el patrimonio transmitido. Independientemente del tipo societario, esta información es particularmente importante para los acreedores, quienes solo disponen del acuerdo (adoptado ajustándose al contenido del proyecto *ex art. 40.1 LME*) y el balance de fusión, una vez aprobados, para decir sobre el ejercicio del derecho de oposición.

X. El balance de fusión es exigible para todas las sociedades implicadas en la fusión, tanto para la sociedad absorbente como para las sociedades absorbidas o incorporadas a una sociedad de nueva constitución. La única excepción que se prevé en relación con el alcance subjetivo de este requisito se da cuando participa una sociedad cotizada, en cuyo caso se permite sustituir el balance de fusión por el informe financiero semestral. Este cumple la función informativa atribuida en el proceso al balance de fusión, pero no tiene la consideración de balance de fusión ni se rige por los mismos criterios de elaboración (no se deben ajustar sus valores en función del valor razonable, *ex art. 36.2 LME*) ni por los mismos requisitos formales de verificación y aprobación (art. 37 LME). La razón es que, en todas las referencias al informe financiero semestral contenidas en la LME, siempre se afirma que sustituye al balance de fusión (*cf.* arts. 36.3, 39.1.5.<sup>a</sup> y 45.1 LME). Por tanto, el legislador diferencia entre ambos documentos y los preceptos en los que solo se hace referencia al balance de fusión son aplicables al informe financiero semestral.

Las excepciones previstas en el supuesto en el que la fusión sea acordada en junta universal y por unanimidad en todas las sociedades participantes (art. 42 LME) no afectan a la exigibilidad del balance de fusión. Aunque conforme a la redacción original del art. 42 LME se cuestionara si el proyecto y el balance de fusión eran requeridos en las fusiones acogidas a dicho régimen simplificado, tras la reforma de este artículo por el RDL 9/2012 de 16 de marzo, no puede sostenerse tal interpretación. Ambos documentos deben ser elaborados en toda fusión. El art. 42 LME solo permite prescindir del depósito o publicación de los documentos exigidos por el art. 39.1 LME, sin que por ello sus destinatarios sean excluidos del



## CONCLUSIONES

derecho a examinar u obtener tales documentos y sin que el derecho de información posterior al acuerdo se vea afectado.

En lo que respecta al alcance objetivo de la exigencia del balance de fusión, no se prevé excepción alguna. Por regla general, en las fusiones en las que por las circunstancias concurrentes no se ven afectados los intereses tutelados por la LME, se eximen algunos de los requisitos informativos y procedimentales. Asimismo, cuando la función de alguno de los documentos informativos va dirigida exclusivamente a la tutela de los intereses de los socios, se les faculta para decidir sobre su renuncia. No es el caso del balance de fusión, del que no se exime en ningún supuesto ni es renunciable por los socios, pese a que el art. 97.1 Directiva (UE) 2017/1132 permite que los Estados miembros lo prevean (como ya se estableció en la Tercera Directiva tras su reforma por la Directiva 2009/109/CE). La decisión del legislador español se debe a que atribuye al balance de fusión la función de tutelar los derechos e intereses de los acreedores, además de los de los socios. Tal función entra en contradicción con la exención del balance de escisión del art. 78 bis LME, cuyo supuesto de hecho solo denota que no es susceptible de afectar a los derechos de los socios, pero sí al de los acreedores. La referida incoherencia, no obstante, no se debe a una decisión razonada ni a un error del legislador español, sino a que la inclusión del art. 78 bis LME fue impuesta por la Directiva 2009/109/CE.

XI. Para dar cumplimiento al requisito del balance de fusión la LME permite formular un balance específico, adoptar como tal el último balance de ejercicio o sustituir el balance de fusión por el informe financiero semestral, cuando la sociedad sea cotizada. La decisión entre una u otra opción corresponde a los administradores de cada sociedad participante, quienes tienen libertad para escoger la opción que más convenga según la planificación de la operación y siempre que se reúnan los requisitos que establece el art. 36 LME. Aunque el balance *ad hoc* y el balance de ejercicio adoptado como balance de fusión compartan el mismo régimen, el plazo que puede mediar entre la fecha de cierre del balance en un supuesto u otro con respecto al proyecto difiere (3 y 6 meses respectivamente). Asimismo, si se combina el plazo máximo en el que debe ser aprobado el proyecto por la junta general (seis meses, ex art. 30.3. LME) con el que puede mediar entre la fecha del proyecto y la de cierre del balance (3 y 6

meses), resulta que, si los administradores agotaran tales plazos, el balance podría llegar a estar referido a una fecha de hasta doce meses con respecto a la deliberación en junta. Esto conduce a que la imagen sobre la situación económica de la sociedad pueda ser más o menos reciente en función de lo que decidan los administradores y, por tanto, afectar al derecho de información de los destinatarios del balance. Con el fin de contrarrestar la posibilidad de que los administradores propongan un balance cerrado en una fecha excesivamente alejada de la celebración de la junta, lo que podría conducir a que la situación financiera reflejada en los balances de fusión varíe significativamente en el momento de la deliberación sobre la fusión, se prevén dos mecanismos. En primer lugar, se establece la obligación de los administradores de informar en junta sobre cualquier modificación importante del activo o del pasivo acaecida desde la fecha del proyecto hasta la aprobación de la fusión (art. 39.3 LME). En segundo lugar, está el requisito de que el balance propuesto esté sometido a aprobación por los socios en la misma junta en la que se delibere sobre la fusión, ya sea un balance *ad hoc* o el último balance de ejercicio aprobado junto con las cuentas anuales.

Al decidir los administradores entre el balance de ejercicio o la formulación de un balance específico y su fecha de cierre, deben procurar que esta sea anterior a la del proyecto. No se trata de una condición que se desprenda de la literalidad de la Ley, pero es la más acorde con la función que desarrolla el balance de fusión en el proceso. El balance de fusión no debe ser cerrado con posterioridad al proyecto, puesto que ambos documentos están conectados, en el sentido en que los balances de fusión sirven de soporte valorativo o base patrimonial sobre la que se fijan las condiciones de la fusión contenidas en el proyecto. Asimismo, pese a que la LME no lo imponga, es conveniente que los balances de fusión de las distintas sociedades sean cerrados en la misma fecha, con el fin de que las valoraciones contenidas en los balances de cada una de las sociedades sean comparables y permitan una mejor justificación del tipo de canje.

XII. Para poder adoptar el balance de ejercicio como balance de fusión, deben reunirse los requisitos específicos que expondremos a continuación. En primer lugar, debe tratarse del balance perteneciente a las cuentas del ejercicio inmediatamente anterior a aquel en el que es aprobada la fusión, dado que la

## CONCLUSIONES

interpretación conjunta de los arts. 30.3 y 36 LME impiden que medien más de doce meses (criterio general de periodificación contable) entre la fecha de cierre del balance y la del acuerdo de fusión (v. *supra* XI). En segundo lugar, se requiere la aprobación de las cuentas anuales de las que forma parte el balance de ejercicio, para que pueda ser aprobado como balance de fusión. Lo que no impide que, por motivos de economía procesal, puedan adoptarse los dos acuerdos en la misma reunión de la junta en la que se apruebe la fusión. Por último, el balance debe haber sido cerrado, a lo más, dentro de los seis meses anteriores al proyecto. Dicho requisito temporal se refiere únicamente a la fecha de cierre y no a su formulación o a la aprobación de las cuentas anuales de las que proviene el balance.

En lo que respecta al balance *ad hoc*, su fecha de cierre debe ser posterior al primer día del tercer mes computado retrospectivamente desde la fecha del proyecto. Tal cómputo debe realizarse de fecha a fecha, en lugar de por meses completos, y presenta una mínima divergencia con respecto al art. 97.1.c) Directiva (UE) 2017/1132, en el que sí se permite que el balance sea cerrado el primer día del tercer mes anterior al proyecto. Aunque el balance *ad hoc* tenga la consideración de un *estado contable intermedio* y, por tanto, no le sean aplicables los requisitos subjetivos que rigen en la formulación de los estados financieros anuales, su elaboración es una competencia que corresponde al órgano de administración. Las negociaciones previas a la fusión que culminan con la redacción del proyecto y su depósito o inserción en la web y la elaboración de los documentos que acompañan al proyecto, entre ellos el balance, son funciones asociadas a la facultad de gestión y representación de la sociedad. En particular, la decisión sobre si se adopta el balance de ejercicio o si se formula un balance específico y su fecha de cierre afecta a la planificación de la fusión y determina la fecha tomada como referencia para la valoración de los patrimonios de las sociedades participantes, reflejada en los balances de fusión. En consecuencia, entendemos que la formulación del balance *ad hoc* debe ser encuadrada dentro de la facultad de gestión (art. 209 LSC) y, específicamente, consideramos que está conectada con la determinación de “*las políticas y estrategias generales de la sociedad*” [art. 249 bis. e) LSC]. Por lo que, si la forma de organización de la administración de la sociedad es la del consejo de administración, la formulación del balance *ad hoc* tendrá carácter indelegable. Ahora bien, al no pertenecer a las

cuentas anuales, no consideramos necesario exigir la firma de todos los administradores.

El art. 36.3 LME permite sustituir el balance de fusión por el informe financiero semestral a aquellas sociedades participantes en la fusión obligadas a elaborar y hacer público con carácter periódico dicho documento, conforme a la normativa reguladora del mercado de valores. Pese a que el citado precepto se refiere expresamente al informe financiero semestral, no consideramos que deba excluirse la posibilidad de emplear el informe financiero anual, ya que la información que contiene debe ser auditada y es más detallada que la comprendida en el informe financiero semestral. La verificación contable del informe financiero semestral es voluntaria y no se requiere su aprobación por la junta general. El órgano competente para su aprobación es el consejo de administración de la sociedad y tal facultad tiene carácter indelegable [art. 529 ter.1.d) LSC]. Los requisitos específicos que establece la LME para que el comentado informe pueda sustituir al balance de fusión son haber sido “*cerrado y hecho público*” dentro de los seis meses anteriores a la fecha del proyecto. El requisito de que sea “*hecho público*”, conforme a la LMV y el RD 1362/2007, comprende tanto su publicación en la web corporativa como su difusión. Ambas condiciones deben ser cumplidas cumulativamente y de forma simultánea (art. 4 RD 1362/2007).

XIII. La interpretación sobre los criterios de elaboración del balance de fusión ha variado en función de la naturaleza y finalidad atribuida a este en el proceso de fusión y, particularmente, en relación con los intereses que se han considerado merecedores de tutela. Durante la vigencia de la LSA de 1951, en la que no se establecieron los criterios que debían regir la formulación del balance de fusión, se interpretó mayoritariamente que el balance debía ser formulado conforme a los mismos criterios que el balance de liquidación, por ir destinado al cálculo de la cuota de liquidación del socio que ejerciera su derecho de separación, lo que se entendía que constituía una liquidación parcial del patrimonio societario. En la LSA de 1989 se estableció expresamente que el balance debía ser confeccionado conforme a los mismos criterios que el balance de ejercicio, si bien se permitió ajustar sus valores en función del valor real. El reconocimiento de tal posibilidad dividió a la doctrina entre quienes defendieron una aplicación estricta

## CONCLUSIONES

de los criterios contables, por considerar que el balance tenía una función contable de balance final o de cierre, y quienes sostuvieron una interpretación más laxa, dado que entendían que el balance de fusión no tenía eficacia contable, sino que tenía un carácter informativo destinado a reflejar el valor real de los patrimonios societarios, fundamentalmente para la justificación del tipo de canje. En la LME se ha mantenido una regulación similar de los criterios de elaboración del balance de fusión, con la diferencia de que al entrar en vigor el referido texto legal el debate sobre la eficacia contable o exclusivamente informativa del balance de fusión había sido zanjado, en favor del carácter informativo sin efectos sobre los registros contables de este (v. *supra* IV). Por tanto, conforme al régimen vigente, los criterios aplicables a la elaboración del balance de fusión deben ser interpretados en atención a su función informativa, para socios y demás destinatarios, respecto del valor de los patrimonios de las sociedades participantes sobre el que se han fijado las condiciones de la fusión y, en especial, el tipo de canje.

XIV. El art. 36.1 LME remite la cuestión de los métodos y criterios que rigen la formulación del balance de fusión a la normativa aplicable al balance de ejercicio. Extiende los métodos y criterios de elaboración de las cuentas anuales al balance de fusión. La referida asimilación no responde a que el balance de fusión tenga alguna relevancia en la ejecución de la sucesión contable o contabilización de la operación, de la cual carece. El fundamento de la remisión al marco contable general en la formulación del balance de fusión se encuentra en que, dado su carácter informativo, la aplicación de tales criterios permite asegurar que la información ofrecida por los balances sea clara, objetiva y comparable. No obstante, la homogenización de los criterios de elaboración del balance de fusión y el balance de ejercicio no es plena. La habilitación contenida en el art. 36.2 LME para ajustar las valoraciones contenidas en el último balance en atención a las modificaciones importantes del valor razonable constituye una excepción a la aplicación estricta de la normativa que rige en la formulación de las cuentas anuales. El valor razonable, tal y como lo define la NMC 6.2 PGC, es una estimación del valor de intercambio de un activo o de liquidación de un pasivo en condiciones de mercado, lo que viene a coincidir a grandes rasgos con el significado que se atribuyó al valor real por la doctrina mercantilista. En consecuencia, pese a que el art. 25.1 LME se refiera al valor real como la base

sobre la que debe fijarse el tipo de canje, eso no impide defender la vinculación entre la inclusión de ajustes en el balance de fusión en función del valor razonable y la estimación del valor real de los patrimonios para la fijación y justificación del tipo de canje. La actualización de los valores contables a su valor razonable, admitida bajo determinadas circunstancias en el marco general de la contabilidad, en el caso del art. 36.2 LME supera los ajustes técnicos previstos en la normativa contable. Las modificaciones permitidas por el art. 36.2 LME pueden ser caracterizadas como ajustes valorativos, ajenos a la normativa que rige la elaboración de las cuentas anuales, destinados a la estimación del valor real del patrimonio. Constituyen una excepción aplicable en la formulación del balance de fusión que se justifica en su función de informar sobre el valor real o razonable de los patrimonios societarios sobre el que debe fijarse el tipo de canje (art. 25.1 LME).

XV. La inclusión de ajustes valorativos en función de las modificaciones importantes del valor razonable no constituye una facultad discrecional de los administradores, sino un deber. Cuando el art. 36.2 LME establece que “*podrán modificarse*” las valoraciones contenidas en el último balance, habilita la revisión de los valores contables, lo que no sería posible conforme a una aplicación estricta de los criterios del balance anual (art. 36.1 LME). La necesidad de aplicar criterios homogéneos en la valoración de los patrimonios societarios de las sociedades participantes y la función informativa del balance en favor de los socios y demás interesados en el proceso de fusión conducen a que no sea admisible considerar dichos ajustes como una facultad sometida a la voluntad discrecional de los administradores. La referencia a que las modificaciones del valor razonable sean importantes no constituye una limitación que excluya la introducción de ajustes valorativos de menor cuantía. Más bien indica que cuando la diferencia entre el valor contable y el razonable sea importante, por afectar a la justificación del tipo de canje, su omisión es inexcusable, mientras que si no tiene tal significación no constituiría un incumplimiento del deber de los administradores ni se vería afectado el derecho de información. El alcance de la excepción del art. 36.2 LME comprende la actualización de los valores contables de elementos patrimoniales ya registrados en atención a su valor razonable, así como el reconocimiento de nuevos elementos patrimoniales, como pudiera ser el afloramiento del fondo de comercio. El comentado precepto permite sustituir el criterio de valoración del

## CONCLUSIONES

coste histórico por el del valor razonable, pero no altera las reglas de imputación contable, lo que significa que el balance de fusión solo puede reflejar condiciones existentes al cierre del balance. De otro modo los destinatarios de la información contenida en el balance de fusión no podrían conocer la fecha de referencia de la situación financiera reflejada en este, que debe ser la de cierre del balance. Este dato es esencial para poder comparar los balances de las distintas sociedades participantes y para saber la fecha de valoración de los patrimonios sobre la que se han establecido las condiciones de la fusión (art. 31.10.<sup>a</sup> LME).

XVI. El requisito de verificación del balance de fusión, contrariamente a lo que se ha defendido por parte de la doctrina, no es redundante con respecto al informe de expertos independientes, pese a que ambos constituyan elementos de control externo sobre la corrección de la información de carácter económico prevista en la fusión. Los referidos informes difieren en cuanto al objeto material de la comprobación y a los aspectos sobre los que deben manifestar su opinión técnica. El objeto material sobre el que recae la labor de verificación del auditor es exclusivamente el balance de fusión de la sociedad cuyas cuentas audita. El del informe de expertos, a diferencia del anterior, es el proyecto común de fusión. En lo que respecta a los aspectos sobre los que deben pronunciarse, el auditor debe manifestar su opinión técnica sobre si el balance refleja la imagen fiel del patrimonio de la sociedad, su función es la de comprobar o verificar la información contable. Por el contrario, la función del experto independiente es revisar si los métodos empleados por los administradores en la valoración de los patrimonios de las sociedades participantes son adecuados y pronunciarse sobre si, en función de la valoración efectuada, el tipo de canje está justificado y si existe la correspondencia mínima entre el patrimonio transmitido y el capital social de la sociedad resultante o la ampliación del capital de la sociedad absorbente.

XVII. La LME establece como criterio de exigibilidad del informe de auditoría del balance de fusión que la sociedad esté obligada legalmente a auditar sus cuentas anuales. Consecuentemente, es requerido cuando la sociedad no reúna, al menos, dos de las circunstancias que eximen del deber general de auditar las cuentas anuales previstas en el art. 263.2 LSC o cuando se dé alguna de las contempladas en la disposición adicional 1.<sup>a</sup> LAC. La sociedad debe reunir las circunstancias que eximen del deber de auditar, según el art. 263.2 LSC,

durante dos ejercicios consecutivos y deben constatarse en la fecha de cierre de ambos. Este criterio no plantea ningún problema en el supuesto de adoptar como balance de fusión el último balance de ejercicio. En el supuesto en el que se formule un balance específico de fusión, tales circunstancias deben darse en los dos ejercicios previos y ser apreciadas en la fecha de cierre de estos, no en la de cierre del balance de fusión, pues es lo que se deriva del tenor del art. 236.2 LSC y porque el balance de fusión refleja el resultado de un periodo inferior al ejercicio contable, que con carácter general es anual. El hecho de que el art. 37 LME únicamente exija la auditoría del balance de fusión cuando la sociedad está obligada legalmente a auditar sus cuentas conduce a que no quepa la auditoría rogada del balance de fusión *ex art. 265.2 LSC o art. 40 CCom.* Sin perjuicio de que, si no se dispone lo contrario en los estatutos, nada impide que la sociedad someta voluntariamente su correspondiente balance de fusión a auditoría.

El criterio de exigibilidad de la verificación del balance de fusión fijado en el art. 37 LME ha sido cuestionado por la doctrina por considerar que no se adecua al fundamento de este requisito. Frente a la equiparación al criterio de exigibilidad aplicable a las cuentas anuales, se ha propuesto extender el requisito de verificación a todas las sociedades fusionadas, independientemente de si están o no obligadas a auditar sus cuentas anuales. La justificación de la propuesta reside en que el fin que persigue la auditoría del balance de fusión es tutelar el interés de los sujetos a quienes va dirigido. Desde nuestro punto de vista, esta solución alternativa no supone una mejora con respecto al criterio fijado en la LME, ya que debe realizarse una ponderación entre las ventajas e inconvenientes de exigir la verificación contable, que supone un mayor coste y dilata el proceso de fusión. En segundo lugar, se ha propuesto condicionar el requisito de verificación a que así lo soliciten los sujetos cuyos intereses tutela, al igual que se establece en la liquidación respecto al nombramiento de interventores. Sin embargo, consideramos que no es conveniente hacer depender este requisito de la voluntad de los sujetos que se relacionan directamente con la sociedad, pues también tutela el interés de los socios y acreedores de las demás sociedades que participan en la fusión.

XVIII. El art. 37 LME establece como el objeto de la verificación contable tanto el balance de fusión como las modificaciones valorativas contenidas en este



## CONCLUSIONES

en virtud del art. 36.2 LME. De ello se deriva que, en el supuesto en el que se introduzcan ajustes valorativos en el último balance de ejercicio propuesto como balance de fusión, aunque las cuentas anuales hayan sido verificadas contablemente, se requerirá un nuevo informe de auditoría que comprenda el balance de fusión junto con las modificaciones valorativas incluidas en este. Por el contrario, si se adopta el último balance de ejercicio sin incluir ajustes valorativos, se considera innecesario auditar de nuevo el balance, dado que su contenido es idéntico al del balance de ejercicio ya auditado junto con las cuentas anuales en las que se integra. Si se formula un balance *ad hoc*, debe ser auditado por constituir un nuevo balance. En lo que respecta a la información sobre las modificaciones importantes del activo o del pasivo originadas desde la fecha del proyecto hasta la de aprobación de la fusión, al no incluirse en el balance de fusión, no tiene que ser auditada conforme al art. 37 LME, lo que sería difícil de llevar a la práctica y obstaculizaría la realización de la operación.

XIX. El balance de fusión forma parte de la información documental previa al acuerdo de fusión, conforme al art. 39 LME. El derecho de información respecto al balance de fusión y el resto de la información documental en la fase decisoria es reconocido a los socios, obligacionistas, titulares de derechos especiales y representantes de los trabajadores. Los acreedores quedan excluidos de este derecho en esta fase, si bien les es reconocido con posterioridad a la adopción del acuerdo. Comprende el balance de fusión (o el informe financiero semestral por el que, en su caso, fuera sustituido) de cada una de las sociedades participantes, independientemente de si se recurre a la formulación de un balance específico o a la adopción del último balance de ejercicio.

En virtud del art. 39 LME, el balance de fusión debe ser insertado en la página web corporativa o, con carácter subsidiario, si no se dispusiera de página web conforme al art. 11 bis LSC, puesto a disposición de sus destinatarios para su examen en el domicilio social con anterioridad a la convocatoria de la junta en la que se delibere sobre la fusión.

En el segundo supuesto, además de poder solicitar el examen de la documentación, se reconoce el derecho a los destinatarios de la información a obtener la entrega o envío gratuito de un ejemplar de cada uno de los documentos. El examen de la información en el domicilio social no impide el

poder ejercer adicionalmente alguna de las otras dos modalidades, pero la solicitud de entrega de una copia de cada ejemplar sí excluye la posibilidad de solicitar su envío y viceversa. Las modalidades de examen, entrega o envío, a diferencia de la de inserción en la web, requieren de la solicitud del interesado para poder ser ejercitadas. La solicitud puede realizarse por cualquier medio admitido en Derecho, sin que la sociedad pueda establecer requisitos formales que limiten el derecho, salvo aquellos que sean razonables y pertinentes.

El derecho de información es ejercitable desde la primera publicación de la convocatoria o, si se sustituye la publicación por la comunicación individual, desde que se realice la primera comunicación. Aunque la comunicación individual de la convocatoria solo deba ser remitida a los socios y no a los demás destinatarios de la información conforme al art. 39.1 LME, el referido derecho les es reconocido a todos ellos en las mismas condiciones, desde la convocatoria. La LME no especifica hasta cuándo es reconocido el derecho, pero en atención a su conexión con el ejercicio del derecho de voto deberá mantenerse, como mínimo, hasta la conclusión de la junta en la que se delibere sobre la fusión.

La modalidad del ejercicio del derecho mediante envío de copia requiere que los administradores respondan a la solicitud de información en un plazo razonablemente breve y según las circunstancias, si bien la falta de diligencia del titular del derecho, cursando la solicitud en una fecha excesivamente próxima a la celebración de la junta, puede eximir de responsabilidad a los administradores. Al solicitar el envío de la información documental, el interesado debe indicar el medio (inclusive por medios electrónicos) y la dirección en la que desea recibir los documentos o, si omitiese tales datos, los administradores podrán demandar las correspondientes indicaciones.

XX. Ante el riesgo de que la información ofrecida por los balances de fusión deje de ser representativa de la realidad en el momento de deliberar sobre la operación, por la dilación del proceso, el art. 39.3 LME establece el deber de los administradores de informar, en las juntas de sus respectivas sociedades, de cualquier modificación del activo o del pasivo originada desde la redacción del proyecto hasta la aprobación de la fusión. Constituye una actualización de la información reflejada previamente en los balances de fusión que se comunica aparte, sin ser incorporada a estos. Aunque el citado precepto se refiera

## CONCLUSIONES

únicamente a la comunicación de modificaciones en el activo o el pasivo, no es suficiente la mera aportación por los administradores de los valores actualizados de las partidas afectadas. Para que cumpla su propósito, es necesario que la información sobre la variación patrimonial sea acompañada de las oportunas aclaraciones sobre la causa de la modificación y sus implicaciones sobre las condiciones fijadas en el proyecto, a modo de rectificación de las explicaciones y la justificación dadas originalmente en el informe de los administradores. El deber de informar solo comprende aquellas que sean significativas, por afectar a las condiciones fijadas en el proyecto (en especial al tipo de canje) o a la justificación de la operación y no se ve afectado por el hecho de que encuentre su origen en la propia gestión de los administradores o en causas ajenas. No obstante, al igual que sucede con la inclusión de ajustes en función del valor razonable en el balance *ex art. 36.2 LME*, nada impide que se aporte información sobre modificaciones poco significativas no recogidas en los balances de fusión. El adjetivo *importante* no constituye un límite respecto a la información que puede ser ofrecida, ni en el balance ni en virtud del art. 39.3 LME.

La obligación de informar recae sobre los administradores, que deben comunicarlo en la junta de su respectiva sociedad e informar a los administradores del resto de sociedades para que hagan lo propio. Los destinatarios de la información del art. 39.3 LME son exclusivamente los asistentes a la junta. Este derecho de información tiene carácter renunciabile, si lo acuerdan todos los socios con derecho de voto y quienes conforme a la Ley o a los estatutos puedan ejercer legítimamente dicho derecho, en todas y cada una de las sociedades participantes.

XXI. Debido a la naturaleza y finalidad informativa del balance de fusión, se ha cuestionado la necesidad de someterlo a aprobación por la junta general de socios. No obstante, consideramos que, aun siendo un documento informativo, la exigencia de aprobación está justificada. La aprobación del balance de fusión implica la aceptación por los socios de que el balance propuesto por los administradores, con las valoraciones contenidas en este, sirva de base al posterior acuerdo de fusión. La junta general de cada sociedad participante en la fusión debe aprobar su respectivo balance, como condición previa para que sea la base de la operación. El balance de una única sociedad solo representa

parcialmente las valoraciones tenidas en cuenta al fijar las condiciones de la fusión, por lo que la manifestación del consentimiento negocial respecto a la base patrimonial global de la operación no se da hasta la aprobación del acuerdo, ajustándose al proyecto común de fusión. En el que se deben indicar las fechas de las cuentas empleadas para fijar las condiciones de la fusión (art. 31.10.<sup>a</sup> LME) y la valoración de los patrimonios transmitidos (art. 31.9.<sup>a</sup> LME).

XXII. El art. 37 LME requiere que el balance de fusión sea aprobado por la junta general en la que se delibere sobre la fusión, lo que afecta tanto al balance específico como al balance de ejercicio adoptado como balance de fusión, pero no al informe financiero semestral sustitutivo, pues no tiene el carácter de balance de fusión, aunque asume su función informativa. Ahora bien, en las fusiones especiales o simplificadas (arts. 49-52 LME) se establecen excepciones respecto al requisito de aprobación del balance de fusión en junta, dado que en algunas de ellas no se requiere que la fusión sea aprobada por las juntas generales de cada una de las sociedades participantes. Lo anterior no significa que se prescinda de la manifestación de voluntad de la sociedad sobre la aprobación del balance de fusión, sino que esta puede ser expresada, según los casos, por el órgano de administración, por la sociedad dominante o por el socio único de las sociedades fusionadas. En la absorción de sociedad íntegramente participada de forma directa, el órgano de administración de la sociedad absorbente puede aprobar la fusión y los balances de forma unilateral, salvo que la minoría de socios solicite la celebración de la junta de la sociedad absorbente (arts. 49 y 51 LME). En las fusiones inversas en las que la absorbente esté íntegra y directamente participada por la absorbida (art. 52.1 LME), el órgano de administración de la sociedad absorbida será el que, también de forma unilateral, manifieste la voluntad de las sociedades comprensiva tanto del acuerdo de fusión como de la base patrimonial contenida en los balances. En las fusiones en las que las sociedades intervinientes estén íntegramente participadas por el mismo socio (art. 52.1 LME), será este como socio único quien apruebe ambos extremos de la operación. En la absorción de sociedad participada de forma directa en más del noventa por ciento sin llegar a la totalidad, el órgano de administración de la sociedad absorbente aprobará la fusión y su respectivo balance, siempre que la minoría de socios no solicite la celebración de la junta, pero en la absorbida corresponderá a la junta general (arts. 50 y 51 LME).

## CONCLUSIONES

XXIII. La aprobación del balance de fusión requiere de un acuerdo específico diferenciado del acuerdo de fusión. La aprobación de la fusión no permite considerar tácitamente aprobado el balance ni es posible incluir ambos asuntos en un mismo punto del orden del día y someterlos a votación de forma conjunta. La comentada exigencia contrasta con la clara interdependencia que existe entre el acuerdo de fusión y el de aprobación del balance, ya que la fusión solo puede tener lugar si son aprobados ambos. Entendemos que la razón del requisito de aprobación específica responde a que el legislador considera necesario que los socios manifiesten en la junta general su consentimiento expreso respecto a las valoraciones contenidas en el balance, para que puedan servir de base, junto con los balances del resto de sociedades, al acuerdo de fusión. Asimismo, permite que los socios puedan expresar su conformidad con la base patrimonial y desacuerdo con las condiciones de la fusión.

XXIV. La LME únicamente establece algunas previsiones específicas que deben seguirse en la aprobación del balance de fusión, por lo que en todo aquello que no se encuentre regulado en la LME debe atenderse al régimen de las sociedades fusionadas. Antes de convocar la junta en la que se delibere sobre la fusión y se apruebe el balance, deben cumplirse dos requisitos: insertar el proyecto en la página web corporativa o, si no dispusiera de esta, depositarlo en el Registro Mercantil; e insertar en la web corporativa o, si no tuviera página web, poner a disposición de los sujetos enumerados en el art. 39.1 LME el balance de fusión y el resto de los documentos referidos en el citado precepto. La forma de anunciar la convocatoria no presenta ninguna especialidad, por lo que en la fusión de sociedades de capital debe aplicarse lo dispuesto en el art. 173 LSC. El plazo que debe mediar entre la convocatoria y la reunión de la junta es de un mes como mínimo para cualquier tipo de sociedad mercantil (art. 40.2 LME). En la convocatoria debe incluirse el contenido general del art. 174 LSC, además de las menciones mínimas del proyecto, la referencia al derecho de información previo al acuerdo (art. 40.2 LME), en el que se incluye el balance de fusión, y hacer mención expresa en el orden del día a la aprobación de este (art. 37 LME). Sin olvidar que la fusión puede ser acordada en junta universal, prescindiendo de la convocatoria, en virtud de los arts. 178 LSC y 42 LME. En cuanto a los requisitos de quórum y mayorías aplicables, aunque no sea resuelto expresamente por la LME, dada su vinculación con la aprobación de la fusión y debido a su función

como base patrimonial de la operación, deben aplicarse los mismos que rigen la aprobación del acuerdo de fusión (salvo las exigencias especiales del art. 41 LME).

XXV. Tras la adopción del acuerdo, este debe ser publicado en el BORME y un diario de gran circulación en las provincias en las que las sociedades fusionadas tengan su domicilio o comunicado individualmente y por escrito a socios y acreedores (art. 43 LME). En la publicación o comunicación individual debe hacerse constar el derecho de información posterior al acuerdo. El derecho de información posterior a la aprobación de la fusión se limita al acuerdo y al balance de fusión y se prevé exclusivamente en favor de socios y acreedores.

En relación con los socios, el reconocimiento del derecho de información posterior al acuerdo les permite ejercer su autotutela mediante la impugnación del acuerdo y/o el balance de fusión, solicitar el nombramiento de experto independiente para obtener indemnización compensatoria por el tipo de canje (art. 38 LME). Si la fusión ya hubiera sido inscrita, también les permite impugnar la operación o exigir el resarcimiento del daño, conforme al art. 47.1 LME. En el supuesto de la fusión por absorción de sociedad participada en más del noventa por ciento sin llegar a la totalidad (art. 50 LME), permite a los socios de la sociedad absorbida decidir si aceptan el precio ofrecido por sus acciones o participaciones por la sociedad absorbente, solicitar el nombramiento de auditor para determinar su valor razonable o recurrir a la vía judicial para exigir la adquisición de sus acciones o participaciones por el valor razonable que se determine en el procedimiento (art. 50.2 LME).

En lo que respecta a los acreedores, el derecho de información posterior al acuerdo está asociado al ejercicio del derecho de oposición. La publicación o comunicación del acuerdo adoptado determina el momento a partir del cual podrán oponerse a la operación (arts. 44.1 y 44.2 LME). Asimismo, cuando la fusión es aprobada conforme al art. 42 LME, el reconocimiento del derecho de oposición depende de que el derecho de crédito haya nacido con anterioridad a la publicación o comunicación de la aprobación de la fusión (art. 44.2 LME).

XXVI. Aunque el art. 43 LME solo incluya como destinatarios de la información posterior al acuerdo a los socios y acreedores, los obligacionistas también tienen derecho a obtener el texto íntegro del acuerdo y el balance de fusión, en tanto en cuanto constituyen una categoría especial de acreedores y les

## CONCLUSIONES

es reconocido el derecho de oposición. El contenido del derecho de información posterior al acuerdo comprende el acuerdo de fusión y, pese a que el art. 43 LME se refiera en singular al balance de fusión, los balances de cada una de las sociedades participantes. De lo contrario, ni socios ni acreedores podrían conocer la situación patrimonial de todas las sociedades, lo que es necesario para valorar la adecuación del tipo de canje fijado, en el caso de los socios, y para el ejercicio del derecho de oposición, en lo que respecta a los acreedores.

El comentado derecho de información es reconocido a socios y a acreedores desde la publicación o comunicación del acuerdo, pero la LME no especifica hasta cuándo. Dada la vinculación entre el referido derecho de información con el de oposición, los acreedores deben poder obtener el texto íntegro del acuerdo y el balance de fusión, como mínimo, durante el plazo que les es reconocido para oponerse a la fusión (un mes desde la publicación del último de los anuncios o la comunicación individual al último de los acreedores *ex art. 44.1 LME*).

En cuanto a los socios, debe reconocérseles el derecho de información posterior al acuerdo, al menos, desde la publicación o comunicación del acuerdo hasta el transcurso de tres meses tras la inscripción de la fusión, momento a partir del cual la operación no será impugnada por los socios (*art. 47.2 LME*).

La LME tampoco determina el modo en el que podrán obtener el acuerdo y el balance de fusión, pero consideramos que tal omisión puede ser integrada con lo dispuesto en el art. 39 LME, relativo al derecho de información previo a la deliberación sobre la fusión. Así pues, la información podrá ser insertada en la página web con opción de descargar e imprimir los documentos, o bien puesta a disposición en el domicilio social para su examen, con posibilidad de solicitar la entrega o envío de un ejemplar de cada documento.

XXVII. En las fusiones por absorción de sociedad participada de forma directa en más del noventa por ciento o íntegramente, la publicación o comunicación del acuerdo (*art. 43 LME*) es sustituida por la publicación del proyecto (*art. 51.1 LME*), dado que se exime del requisito de aprobación de la fusión y del balance en junta por la sociedad absorbente y, en la absorción de sociedad íntegramente participada, se exceptúa tanto para la absorbente como para la absorbida. En la publicación del proyecto debe hacerse constar el derecho

de información de socios y de acreedores, cuyo contenido varía con respecto al art. 43 LME. En lo que respecta al balance de fusión, debe destacarse que, aunque el art. 51.1 LME establezca que socios y acreedores tendrán derecho a examinar “*en su caso*” el documento al que se refiere el art. 39.1.5.º LME (el balance de fusión distinto del balance de ejercicio), no significa que se pueda prescindir de la información relativa a los balances de fusión. Lo que pretende expresar el legislador es que el derecho de información incluye las cuentas anuales de los tres últimos ejercicios y, solo en caso de que no se adopte el último balance de ejercicio comprendido en las cuentas (art. 39.1.4.º LME), se incluirá el balance de fusión distinto del balance de ejercicio (art. 39.1.5.º LME).

XXVIII. El acuerdo de fusión debe elevarse a escritura pública, a la que deben incorporarse los balances de fusión de cada una de las sociedades participantes o, en su caso, el informe financiero semestral sustitutivo. No obstante, debe advertirse que, en contra del tenor literal del art. 45.1 LME, la DGRN considera que no se requiere la incorporación a la escritura del balance de fusión cuando se haya adoptado como tal el último balance de ejercicio sin incluir modificaciones y las cuentas anuales a las que pertenece hayan sido depositadas.

En caso de haber sido adoptado el último balance de ejercicio como balance de fusión, si las cuentas anuales no hubiesen sido depositadas, consideramos que debería incluirse en la escritura la certificación del acuerdo de aprobación de las cuentas, puesto que es un requisito exigido por el art. 36.1 LME y porque el intervalo en el que debe ser cerrado el balance de ejercicio con respecto al proyecto es diferente al del balance *ad hoc*.

Por otro lado, si el balance de fusión hubiera sido sustituido por el informe financiero semestral, la escritura debería incluir la manifestación de los otorgantes de haber cumplido el requisito de *hacer público* dicho informe, la fecha en la que fue publicado y difundido y las correspondientes capturas de pantalla en las que se refleje el contenido de la publicación en la web corporativa y de la *difusión*, que en la mayoría de los casos es realizada a través de la web de la CNMV.

XXIX. La razón que justifica la incorporación de los balances de fusión de las sociedades participantes a la escritura de fusión es, en primer lugar, que dan soporte valorativo al contenido del acuerdo de fusión, pues constituyen la base



## CONCLUSIONES

patrimonial que sustenta la valoración atribuida a los patrimonios transmitidos por las sociedades extinguidas (art. 31.9.<sup>a</sup> LME) y la contraprestación en acciones o participaciones junto con la compensación dineraria (art. 31.2.<sup>a</sup> LME). En segundo lugar, la inclusión de los balances de fusión en la escritura permite que quede reflejado en esta el valor y la composición del patrimonio de las sociedades fusionadas para el control registral del cumplimiento de los principios rectores del capital social.

XXX. La fusión adquiere eficacia plena con la inscripción, momento en el que despliega sus efectos característicos (extinción de las sociedades absorbidas o incorporadas a la de nueva creación, sucesión universal de la sociedad resultante en la titularidad jurídica del patrimonio de las sociedades extinguidas e incorporación de los socios de las sociedades fusionadas en la sociedad resultante) *ope legis*. La inscripción tiene carácter constitutivo respecto a los efectos típicos de la fusión. No son admisibles las *fusiones de hecho*, el proceso debe culminarse con el otorgamiento de la escritura e inscripción en el Registro Mercantil. Sin perjuicio de que la fusión adquiera eficacia plena con la inscripción, no es totalmente oponible hasta la publicación en el BORME (conforme a los arts. 21 CCom y 9 RRM). El momento en el que se considera inscrita la fusión es el de la inmatriculación de la sociedad de nueva creación o el de la anotación de las modificaciones estatutarias y demás circunstancias del acuerdo en la hoja registral de la sociedad absorbente, aunque la cancelación de los asientos de las sociedades extinguidas tenga lugar con posterioridad. Ahora bien, una vez inscrita la fusión, debe tomarse como fecha de inscripción la del asiento de presentación *ex art. 55 RRM*.

XXXI. La calificación registral de la escritura de fusión comprende tanto la forma extrínseca y capacidad y legitimación de los otorgantes como el contenido intrínseco. Sin embargo, al calificar la escritura en la parte relativa a los balances de fusión incorporados a esta, el carácter técnico contable de los criterios que rigen su formulación lleva a que el registrador no deba examinar la validez del contenido de los balances de fusión. La calificación de la escritura en la parte concerniente a los balances de fusión comprende únicamente su forma extrínseca, de modo análogo a la calificación del depósito de las cuentas anuales (art. 280 LSC y 368.1 RRM). Lo que significa que el registrador debe examinar si

los balances incorporados a la escritura son los exigidos por la Ley y si se han cumplido los requisitos legales para su válida aprobación, así como los de carácter informativo.

XXXII. En el art. 232 RRM, relativo a las circunstancias de la inscripción de la fusión, se omite la inclusión de cualquier aspecto relativo al contenido de los balances de fusión. Esto contrasta con la legislación derogada (en concreto los arts. 133 y 134 RRM de 1956), en la que sí se estipulaba expresamente que debía incluirse el resultado de los balances de fusión en la inscripción; así como la regulación de la inscripción de otras operaciones societarias, en las que sí se especifica la información de los balances empleados en la operación que debe figurar en la inscripción (art. 247.4 RRM, sobre la extinción tras la liquidación, y los arts. 168.4 y 171.2 RRM, relativos al aumento del capital con cargo a reservas y la reducción del capital por pérdidas o para dotar reservas respectivamente).

No cabe interpretar que la referencia a que la inscripción recogerá “*las circunstancias del acuerdo de fusión*” (art. 232 RRM) comprende los balances de fusión, puesto que la LME y el RRM distinguen entre el acuerdo de fusión y los balances (*cf.* arts. 45.1 LME, 227 RRM y 228 RRM). Del mismo modo, tampoco se puede concluir de forma indubitada que la omisión de los balances en el contenido de la inscripción de la fusión se deba a que el RRM no ha sido adaptado a la legislación vigente en materia de modificaciones estructurales. En la derogada LSA de 1989, con la que se corresponde la actual redacción del RRM en lo que se refiere a la inscripción de la fusión, también se preveía la incorporación de los balances de fusión a la escritura, a excepción del de la absorbente. A nuestro entender, ante el silencio normativo respecto a si los balances de las sociedades fusionadas deben ser inscritos, la solución interpretativa debe atender a las consecuencias que acarrearía el hecho de que tales documentos figuraran en el asiento registral y que, por tanto, les fueran aplicables los principios registrales recogidos en los arts. 20, 21 y 23 CCom y 7-12 RRM. Partiendo de que el registrador mercantil no realiza una calificación del contenido intrínseco de la parte de la escritura relativa a los balances de fusión (no dispone de los medios y conocimientos necesarios) y de que en la formulación del balance de fusión se permite incluir ajustes valorativos extracontables (no se corresponden con la aplicación estricta de las normas que regulan la formulación de las cuentas

anuales), consideramos que no es aconsejable que los balances de fusión sean inscritos, lo que conllevaría que les fueran aplicables los principios registrales con incidencia sobre el plano material.

Por último, en ausencia de una previsión similar, en relación con el balance de fusión, a la del art. 281 LSC y 369 RRM, sobre la publicidad del depósito de las cuentas anuales, o a la del depósito del balance de transformación, tampoco parece que los balances de fusión sean objeto de publicidad formal registral. Hecho que se compensa con el amplio sistema de requisitos informativos que se prevén en la LME para garantizar que los destinatarios de la información contenida en el balance de fusión puedan acceder a este durante el proceso de modificación estructural.

XXXIII. El balance de fusión es impugnabile, como establece de forma expresa el art. 38 LME en su primer inciso. Tal facultad constituye una particularidad del ordenamiento español cuya excepcionalidad se manifiesta en un doble sentido. En primer lugar, es el único documento informativo de los previstos en el proceso de fusión que puede ser impugnado de forma autónoma sin oponerse a la validez del acuerdo de fusión, lo que se explica por ser también el único sometido a aprobación por la junta general de socios. En segundo lugar, su impugnación “*por sí sola*” carece de efectos suspensivos sobre la ejecución de la fusión, salvo que se impugne junto con el acuerdo de fusión.

El origen de esta previsión se encuentra en el apartado dos del artículo único de la Ley 83/1968, por el que se permitía impugnar el balance de fusión para revisar la cuota de liquidación atribuida al socio que ejerciera el derecho de separación con motivo de la fusión, sin suspender la ejecución de la operación. Suprimido el derecho de separación en la fusión, se ha planteado la cuestión de si la finalidad del primer párrafo del art. 38 LME es que, de forma análoga a lo dispuesto en la Ley 83/1968, el socio que se considere perjudicado por el tipo de canje pueda impugnar la valoración del patrimonio contenida en el balance de fusión y exigir la correspondiente compensación, sin poner en riesgo la realización de la fusión. Entendemos que la interpretación anterior no es posible, ya que el balance de fusión está conectado con el contenido del proyecto (arts. 31.2.<sup>a</sup>, 31.9.<sup>a</sup> y 31.10.<sup>a</sup> LME) y cumple un papel fundamental en el sistema de información previsto en el proceso de fusión. Aunque su impugnación no

suspenda la ejecución de la fusión, no se puede descartar que una resolución judicial invalidante del balance repercuta sobre la validez de la operación.

Por otra parte, la impugnación del balance de fusión sin efectos suspensivos sobre la fusión se prevé en el mismo artículo en el que se regula el procedimiento de revisión del tipo de canje por experto independiente. Por ello, se ha discutido si la impugnación del balance podría constituir un requisito para acceder a la mencionada vía para obtener compensación por el tipo de canje fijado sin afectar a la validez de la fusión. La revisión del tipo de canje por experto independiente prevista en el art. 38 LME se inspira en el derecho alemán, en el que se prohíbe la impugnación del acuerdo de fusión por el tipo de canje, pero, en su lugar, se faculta a los socios de las sociedades absorbidas a demandar una compensación dineraria a la sociedad absorbente. Sin embargo, la impugnación del balance de fusión no es un requisito para acceder a la revisión del tipo de canje por experto independiente, fundamentalmente porque impugnar el balance no equivale necesariamente a impugnar el tipo de canje. Además, a diferencia del derecho alemán, la LME no prohíbe expresamente la impugnación de la fusión fundada en el tipo de canje.

XXXIV. El balance de fusión es impugnabile por ser objeto de aprobación específica, como cualquier acuerdo social que cumpla con las condiciones previstas en el art. 204 LSC. No obstante, su impugnación autónoma carece de sentido, más allá de obstaculizar la fusión, si no va dirigida a fundamentar la impugnación de la fusión o a ejercer la acción de resarcimiento del daño. En atención a ello, el motivo por el que el párrafo primero del art. 38 LME impide que la impugnación del balance “*por sí sola*” suspenda la ejecución de la fusión es evitar que cualquier defecto en el balance pueda ser empleado para obstaculizar la operación, salvo en el caso en el que la impugnación del balance sea empleada para fundamentar la impugnación de la fusión.

La prohibición de que la impugnación del balance de fusión pueda suspender la ejecución de la fusión, indudablemente, afecta a la impugnación del acuerdo de aprobación de la modificación estructural conforme al art. 37 LME. Si lo que se impugnan son las cuentas anuales cuyo balance de ejercicio es adoptado como balance de fusión deben diferenciarse dos supuestos. En primer lugar, si la impugnación de las cuentas anuales se produce antes de que el balance de

ejercicio propuesto como balance de fusión sea aprobado como tal. En este caso, solo podrá suspenderse la fusión en curso si el defecto apreciado en las cuentas anuales es susceptible de viciar el futuro acuerdo de fusión. En segundo lugar, si las cuentas anuales son impugnadas una vez aprobado el balance de ejercicio como balance de fusión, no afectará a la validez del balance de fusión de forma automática, dado que son documentos formalmente distintos. Sin perjuicio de que pueda dirigirse una acción de impugnación contra el balance de ejercicio adoptado como balance de fusión con base en el mismo defecto invalidante de las cuentas o por carecer del requisito de ser el último balance de ejercicio aprobado, por la nulidad de las cuentas.

Respecto a los efectos de la impugnación autónoma del balance de fusión, el art. 38 LME establece claramente que, durante la tramitación de la impugnación del balance el juez no puede adoptar como medida cautelar la suspensión de la operación. En consecuencia, la fusión puede proseguir, ser inscrita y desplegar sus efectos propios. Ahora bien, si el balance de fusión es declarado nulo por resolución judicial antes de la inscripción de la fusión, esta no puede llevarse a cabo si no es subsanado el defecto. En caso de que la impugnación del balance fuese resuelta tras la inscripción de la fusión, la fusión no se vería afectada. Salvo si se hubieran impugnado cumulativamente el balance y la fusión.

XXXV. La impugnación del balance de fusión puede servir para fundamentar la impugnación de la operación por vulneración del derecho de información o por ser incorrectas las valoraciones sobre las que se ha fijado el contenido del acuerdo de fusión. En relación con el contenido del acuerdo de fusión, impugnar el balance puede ser útil para demostrar la infracción de los preceptos de la LME que rigen en la fijación del tipo de canje (arts. 24.1, 25.1 y 34.3 LME).

Parte de la doctrina ha sostenido que la fusión no es impugnable si el único motivo alegado es la incorrección del tipo de canje. En su lugar, se ha defendido que solo corresponde ejercer la vía resarcitoria. No obstante, consideramos que conforme a la legislación vigente la fusión sí es impugnable con base en el tipo de canje acordado por los motivos que siguen a continuación. En primer lugar, el art. 47.1 LME, permite la impugnación de la fusión inscrita si no ha sido realizada de

conformidad con las previsiones contenidas en la misma Ley, lo que incluye los arts. 24, 25 y 34.3 LME y es acorde con la Tercera Directiva y el vigente art. 108.1.b) Directiva (UE) 2017/1132 [originalmente en el art. 22.1b) Tercera Directiva]. En segundo lugar, a diferencia de otros ordenamientos, el español no prohíbe expresamente la impugnación de la fusión por el tipo de canje. En tercer lugar, la protección que otorga la vía resarcitoria no es equiparable a la impugnatoria, ya que la primera no repara plenamente la vulneración del derecho a la continuidad en la participación del socio perjudicado.

XXXVI. En los supuestos en los que no quepa impugnar la fusión, especialmente cuando deviene inatacable por el transcurso de tres meses desde que es oponible (art. 47.2 LME), la impugnación del balance, que no se ve afectada por el plazo de caducidad especial de la acción de impugnación de la fusión, puede servir para fundamentar la reclamación de los daños y perjuicios originados por la operación (art. 47.1 LME). La legitimación pasiva correspondería, en primer término, a la sociedad resultante, bien por serle imputables los acuerdos adoptados (del balance y de fusión), o bien como sucesora de las sociedades fusionadas, sin perjuicio de la responsabilidad en que pudieran incurrir otros sujetos por su intervención en el proceso de modificación estructural.

En lo que respecta a los socios, el daño derivado de la operación que podría ser acreditado mediante la impugnación del balance de fusión consistirá en la fijación de un tipo de canje injustificado y perjudicial para una parte de los socios, por haber empleado unas valoraciones inadecuadas. El socio deberá demostrar, en tal supuesto, que se han infringido las normas de elaboración del balance de fusión y la antijuridicidad del tipo de canje acordado. En cuanto a los acreedores, la acción de resarcimiento asociada a la impugnación del balance de fusión guardará relación con la vulneración del derecho de información y su repercusión sobre el ejercicio del derecho de oposición. La incorrección de la información contenida en los balances de fusión puede generar una falsa apariencia de suficiencia patrimonial que lleve a los acreedores a no oponerse a la fusión o no exigir mayor garantía. En tal caso, para exigir el resarcimiento es necesario que prueben que la falta de ejercicio del derecho de oposición o la exigencia de mayor

garantía, por el defecto en el balance, ha reducido las posibilidades de satisfacción de su crédito, para acreditar el daño causado.

XXXVII. Una vez inscrita la fusión, lo que da lugar a la extinción de las sociedades fusionadas distintas de la absorbente, la legitimación pasiva en la impugnación del balance de fusión corresponde a la sociedad absorbente como sucesora de las extinguidas. Hasta que no tenga lugar la inscripción, la acción de impugnación del balance debe dirigirse frente a la sociedad que adoptó el acuerdo de aprobación del balance. Si durante la tramitación de la impugnación del balance de fusión la operación es inscrita, el procedimiento de impugnación del balance de fusión, de proseguir y ser resuelto carecería de eficacia, salvo en el caso en que se ejercite conjuntamente la acción de impugnación del balance y la de impugnación del acuerdo de la fusión o resarcimiento del daño. La legitimación activa para demandar la impugnación del balance de fusión la detentan los administradores, terceros que acrediten un interés legítimo (pueden serlo todos los destinatarios de la información distintos de los socios) y los socios que hubiesen adquirido tal condición antes de la adopción del acuerdo y sean titulares de, al menos, el uno por ciento, del capital social. En el supuesto en el que la impugnación del balance de fusión se fundamentara en la vulneración del orden público también estarían legitimados los socios que lo fueran con posterioridad al acuerdo. Dado que el derecho de información sobre el balance incluye el de todas las sociedades participantes, cualquiera de los sujetos destinatarios de esta información (socios, obligacionistas, titulares de derechos especiales y representantes de los trabajadores conforme al art. 39.1 LME, así como los acreedores *ex art. 43.1 LME*) pueden estar legitimados para impugnar el balance de su correspondiente sociedad o el de las restantes, como titulares de un interés legítimo.

La impugnación del balance de fusión se rige por las reglas generales de impugnación de acuerdos sociales (arts. 204 y ss. LSC) y no se ve afectada por el plazo de caducidad de la acción de impugnación de la fusión (art. 47.2 LME). Por tanto, la acción de impugnación del balance de fusión caduca por el transcurso de un año desde el acuerdo (art. 205 LSC). No obstante, si se pretende su impugnación junto a la fusión o al ejercicio de la acción de resarcimiento, debe atenderse a los respectivos plazos de caducidad y prescripción. La acción de

impugnación de la fusión, una vez inscrita, caduca a los tres meses desde que la operación es oponible. Consecuentemente, si la acción es ejercitada por socios y acreedores, el plazo de tres meses debe contarse desde que la fusión es inscrita y, si el actor es un tercero, desde la publicación de la inscripción en el BORME o, para terceros que no actúen de buena fe, desde el momento en que tuvieron conocimiento efectivo de la inscripción de la fusión. Las acciones de resarcimiento del daño que, en su caso, puedan ejercerse cuentan con un plazo de prescripción superior a la de impugnación del balance, que variará en función de si se dirige frente a los administradores, la sociedad, los auditores o los expertos independientes.



## BIBLIOGRAFÍA

ALONSO ESPINOSA, F. J., “Fusión y escisión de sociedades”, *Anales de Derecho. Universidad de Murcia*, n.º 17, 1999, pp. 9-25.

ALONSO ESPINOSA, F. J. y LÁZARO SÁNCHEZ, E.J., “Especialidades del procedimiento de escisión” en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., QUIJANO GONZÁLEZ, J., *et al.* (dirs.), *Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, t. II, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2009, pp. 209-339.

ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., “El derecho de oposición en las modificaciones estructurales. Una visión práctica tras la reforma de 2012 y la Resolución de la Dirección General de Registros y del Notariado de 9 de mayo de 2014”, *Diario La Ley*, n.º 8411, 2014, [<https://laleydigital.laleynext.es/>], consultado por última vez el 15 de noviembre de 2019, pp. 1-12.

- *La sucesión universal en las modificaciones estructurales*, Dykinson S.L., Madrid, 2017.

ÁLVAREZ RUBIO, J., “El informe de expertos independientes en las modificaciones estructurales” en ROJO, A., CAMPUZANO LAGUILLO, A. B., CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A. (coords.), *Las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Thomson-Reuters Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2015 pp. 161-223.

ANDREU MARTÍ, M.<sup>a</sup> M., *La Nulidad de la Fusión de Sociedades*, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2002.

APELLÁNIZ GÓMEZ, T. y APELLÁNIZ GÓMEZ, P., “Normativa contable en los procesos de fusión”, *Partida Doble*, n.º 102, 1999, pp. 36-47.

- “Regulación contable de las fusiones. Nuevas tendencias internacionales”, *Partida Doble*, n.º 115, 2000, pp. 54-65.

ARA, C. y RAMÍREZ, C., “De nuevo a vueltas con la fecha de la eficacia de la fusión entre terceros”, *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 285, 2012, pp. 231-272.

ÁVILA NAVARRO, P., *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. Ley 3/2009*, Bosch, Barcelona, 2009.

BAENA BAENA, P. J., “El nuevo régimen jurídico español de la legitimación activa y pasiva para la impugnación de acuerdos de las sociedades de capital”, *Revista de Derecho*, n.º 20, 2016, pp. 125-160.

BELTRÁN, E., “Comentario del art. 381”, en ROJO, A. y BELTRÁN, E., *Comentario de la ley de Sociedades de Capital*, t. II, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2011, pp. 2640-2644.

BERCOVITZ, A., “La fusión de sociedades”, en ALONSO UREBA, A., CHICO ORTIZ, J. M., y LUCAS FERNÁNDEZ, F. (coords.), *La reforma del derecho español de sociedades de capital*, Colegio Nacional de Registradores de la Propiedad, Madrid, 1987, pp. 633-661.

BERGAMO, E., “La fusione”, en BERGAMO, E. y TIBURZI, P., *Le nuove trasformazioni, fusioni, scissioni*, Giuffrè editore, Milán, 2005, pp. 107-252.

BIANCHI, L. A., *La congruità del rapporto di cambio nella fusione*, Il Sole 24 Ore, Milán, 2002.

BONARDELL LENZANO, R. y CABANAS TREJO, R., “El aumento del capital en la fusión de sociedades por absorción”, *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 44, 2015, pp.107-167.

BOQUERA MATARREDONA, J., “Aprobación de las cuentas anuales y derecho de información del socio en la sociedad anónima y en la sociedad de responsabilidad limitada” en *Derecho de sociedades: libro homenaje al profesor Fernando Sánchez Calero*, vol. 2, McGraw-Hill, España, 2002, pp. 2069-2093.

- “La página web corporativa de las sociedades cotizadas”, en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., QUIJANO GONZÁLEZ, J., ALONSO UREBA, A., VELASCO SAN PEDRO, L. A., ESTEBAN VELASCO, G. (dirs.), *Sociedades Cotizadas y Transparencia en los Mercados*, T. I, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2019, pp. 641-681.

BRENES CORTÉS, J., *El derecho de separación del accionista*, Marcial Pons, Barcelona, 1999.

BREZMES MARTÍNEZ DE VILLARREAL, A., “La obligación de depósito de las cuentas anuales. Nueva regulación”, *Noticias de la Unión Europea*, n.º 167, 1998, pp. 69-82.

BUITRAGO RUBIRA, J. R., “Fusión por absorción de bancos cotizados. Métodos de valoración a efectos del tipo de canje”, *Revista Aranzadi de Derecho Patrimonial*, n.º 10, 2003, pp. 25-46.

CABANAS TREJO, R., *Procedimientos simplificados de fusión de sociedades*, Bosch, Madrid, 2010.

- “Una arcadia registral: inscripción constitutiva y convalidante de la fusión”, *El Notario del siglo XXI*, n.º 51, 2013, [<https://www.elnotario.es/>], consultado por última vez el 5 de marzo de 2019.
- “Cambios en el régimen de la junta general de las sociedades de capital en la reforma del gobierno corporativo (Ley 31/2014, de 3 de diciembre)”, *Diario La Ley*, n.º 8442, 2014, [<https://laleydigital.laleynext.es/>], consultado por última vez el 8 de febrero de 2020, pp. 1-21.
- “Las fusiones y escisiones transfronterizas” en ROJO, A., CAMPUZANO LAGUILLO, A. B., CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A. (coords), *Las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Thomson-Reuters Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2015, pp. 403-494.
- “Las modificaciones estructurales simplificadas”, en ROJO, A., CAMPUZANO LAGUILLO, A. B., CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A. (coords), *Las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Thomson-Reuters Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2015, pp. 521-580.
- “Exposición y crítica de la práctica judicial y registral reciente de la Ley de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles”, *Diario La Ley*, n.º 9045, 2017, [<https://laleydigital.laleynext.es/>], consultado por última vez el 5 de marzo de 2019, pp. 1-29.
- “La ley de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles en la práctica reciente”, *La notaria*, n.º 1, 2018, pp. 98-108.

## BIBLIOGRAFÍA

CABRAS, G., “Trasformazione e fusione”, *Giurisprudenza Commerciale*, fasc. 6, 1978, pp. 943-962.

CAMPOBASSO, G. F., *Diritto commerciale: 2. Diritto delle società*, 4.<sup>a</sup> ed., UTET, Turín, 1999.

CARUSO, C., “Rassegna di diritto societario. Trasformazione, fusione, scissione e scioglimento”, *Rivista delle società*, fasc. 5, 2004, pp. 1231-1293.

CASTAÑER CODINA, J., “La solución extrajudicial de controversias acerca del tipo de canje en la fusión y escisión de sociedades de capital (análisis del Artículo 38.II LME)”, *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 39, 2012, pp. 129-160.

CAZORLA GONZÁLEZ-SERRANO, L., “Deberes especiales de información en los supuestos de modificación estructural de instituciones de inversión colectiva”, en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., QUIJANO GONZÁLEZ, J., ALONSO UREBA, A., VELASCO SAN PEDRO, L. A., ESTEBAN VELASCO, G. (dirs.), *Sociedades Cotizadas y Transparencia en los Mercados*, T. I, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2019, pp. 1267-1279.

CERDÁ ALBERO, F., *Escisión de la sociedad anónima*, Tirant lo Blanch, Valencia, 1993.

COLOMER HERNÁNDEZ, I., “Comentarios a la Ley de Enjuiciamiento Civil”, *InDret*, n.º 285, 2005, [indret.com], pp. 1-35.

CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J., “Novedades en el régimen de la fusión”, *El Notario del siglo XXI*, n.º 28, 2009, [https://www.elnotario.es/], consultado por última vez el 23 de mayo de 2019.

- “Las modificaciones estructurales ante la Propuesta de Código mercantil”, *El Notario del siglo XXI*, n.º 54, 2014, [https://www.elnotario.es/], consultado por última vez el 23 de mayo de 2019.

CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A., *Fusión de sociedades*, en URÍA, R., MENÉNDEZ, A. y OLIVENCIA, M. (dirs.), *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, t. IX, vol. 2.º, Civitas, Madrid, 2008.

- “La fusión de sociedades: concepto, naturaleza, supuestos y efectos”, en SÁENZ GARCÍA DE ALBIZU, J. C.; OLEO BANET, F.; y MARTÍNEZ FLÓREZ, A. (coords.), *Estudios de Derecho mercantil en memoria del Profesor Aníbal Sánchez Andrés*, Civitas Thomson-Reuters, Cizur Menor (Pamplona), 2010, pp. 813-852.
- “La Ley de modificaciones estructurales y el nuevo régimen de la fusión”, en GÓMEZ SEGADE, J. A.; GARCÍA VIDAL, Á. y OLIVENCIA RUIZ, M. (coords.), *El Derecho Mercantil en el umbral del siglo XXI: libro homenaje al Prof. Dr. Carlos Fernández-Novoa*, Marcial Pons, Madrid, 2010, pp. 125-138.
- “Las modificaciones estructurales en el Anteproyecto de Ley del Código Mercantil”, en MORILLAS, M.ª J., PERALES VISCASILLAS, P. y PORFIRIO CARPIO, L. (dirs.), *Estudios sobre el futuro Código Mercantil: Libro homenaje al profesor Rafael Illescas Ortiz*, Universidad Carlos III de Madrid, 2015, pp. 630-648.
- “El informe de los administradores en las modificaciones estructurales” en ROJO, A., CAMPUZANO LAGUILLO, A. B., CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A. (coords.), *Las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Thomson-Reuters Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2015, pp. 225-263.

COZIAN, M., VIANDIER, A. y DOBOISSY, F., *Droit des sociétés*, Lexis Nexis, 27.<sup>a</sup> ed., Paris, 2012.

D'ANIELLO, A., "Le operazioni di fusione: fasi preparatorie e accordo di fusione", en SERRA, A. (dir.) y DEMURO, I. (coord.) *Trasformazione, fusione, scissione*, Zanichelli editore S.P.A., Turín (Italia), 2014, pp. 711-725.

DE ANGELIS, L., "Le operazioni di trasformazione, fusione e scissione nella legge delega per la riforma del diritto societario", *Rivista delle Società*, fasc. 1, 2002, pp. 41-77.

DE LA CÁMARA, ÁLVAREZ, M., *Estudios de Derecho Mercantil*, vol. II, 2.<sup>a</sup> ed., Editorial de Derecho Financiero EDERSA, 1977.

DE SOLÁ CAÑIZARES, F., *Tratado de Sociedades de responsabilidad limitada en el derecho español con especial referencia a las legislaciones extranjeras*, Salvador Rosas Bayer, Barcelona, 1951.

DELLA FAILLE, P., *Fusions, acquisitions et évaluations d'entreprises. Une approche juridique, économique et financière*, Larcier, Bruselas, 2001.

DEMURO, I., "Forme e progetto di fusione" en SERRA, A. (dir.) y DEMURO, I. (coord.) *Trasformazione, fusione, scissione*, Zanichelli editore S.P.A., Turín (Italia), 2014, pp. 365-396.

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

- "La acción resarcitoria posfusión", *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 302, pp. 149-204.

DÍAZ MORENO, A., "Cómo crear y gestionar su web corporativa", 2012, [<https://www.gap.com/>], consultado por última vez el 15 de septiembre de 2020, pp. 6-27.

- "Votación separada por asuntos", en JUSTE MENCÍA, J. (coord.), *Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (Ley 31/2014)*, Civitas, Cizur Menor (Navarra), 2015, pp. 115-127.

DÍAZ MORENO, A. y JUSTE MENCÍA, J., "Apuntes de urgencia sobre 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", *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 39, 2012, pp. 199-228.

DÍAZ RUIZ, E., "El balance de fusión en la absorción de sociedades participadas en más de un 90%", *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 278, 2010, pp. 1401-1410.

- "La fusión de sociedades; en particular, las fusiones transfronterizas", en BENEYTO PÉREZ, J.M. y LARGO GIL, R. (dirs.) y HERNÁNDEZ SAINZ, E. (coord.), *Transmisiones de empresas y modificaciones estructurales de sociedades*, Bosch, Barcelona, 2010, pp. 355-385.

DIDIER, P. et DIDIER, P., *Les sociétés commerciales*, en MOLFESSIS, N. (dir.) *Droit Commercial*, t. II, Economica, Paris, 2011.

DOMÍNGUEZ PÉREZ, J. L., "La retroactividad contable en las fusiones de empresas", *Partida Doble*, n.º 102, 1999, pp. 28-34.

DUQUE DOMÍNGUEZ, J. F., "La fusión en el Proyecto de reforma del Derecho de las Sociedades de Capital y su comparación con el Derecho comunitario de la Tercera Directiva", *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, n.º 32, 1988, pp. 719-781.

## BIBLIOGRAFÍA

- “Las formas del derecho de separación del accionista y la reorganización jurídica y financiera de la sociedad”, *Boletín de estudios económicos*, vol. 45, n.º 139, 1990, pp. 75-126.

ELÍAS-OSTUA RIPOLL, R., “La junta universal”, *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 3, 1994, pp. 190-200.

EMBED IRUJO, J. M., “Comentario del artículo 234”, en ARROYO MARTÍNEZ, I.; EMBED IRUJO, J. M.; y GÓRRIZ LÓPEZ, C. (coords.), *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, vol. 3, 2.ª ed., Tecnos, Madrid, 2009, pp. 2245-2253.

- “Comentario del artículo 235”, en ARROYO MARTÍNEZ, I.; EMBED IRUJO, J. M.; y GÓRRIZ LÓPEZ, C. (coords.), *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, vol. 3, 2.ª ed., Tecnos, Madrid, 2009, pp. 2253-2262.
- “Comentario del art. 238”, en ARROYO MARTÍNEZ, I.; EMBED IRUJO, J. M.; y GÓRRIZ LÓPEZ, C. (coords.), *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, vol. 3, 2.ª ed., Tecnos, Madrid, 2009, pp. 2274-2284.
- “Comentario del artículo 240”, en ARROYO MARTÍNEZ, I.; EMBED IRUJO, J. M.; y GÓRRIZ LÓPEZ, C. (coords.), *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, vol. 3, 2.ª ed., Tecnos, Madrid, 2009, pp. 2302-2317.

EMPARANZA, A., “Modificaciones estructurales, preconcurso y protección de los derechos de los socios”, en DÍAZ MORENO, A. y VÁZQUEZ CUETO, J. C. (dirs), *Sociedades y Concurso. Estudios de Derecho societario de la crisis*, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2018, pp. 223-249.

ESCRIBANO GAMIR, M. C., “La protección de los acreedores sociales frente a las operaciones de fusión y escisión de sociedades de capital a la luz de la reforma del artículo 44 de la Ley de Modificaciones Estructurales (Real Decreto-Ley 9/2012, de 16 de marzo)”, *Diario la Ley*, n.º 7855, 2012, [<https://laleydigital.laleynext.es/>], consultado por última vez el 16 de febrero de 2017, pp. 1-14.

ESCRIBANO GAMIR, R.C. *La protección de los acreedores sociales frente a la Reducción del Capital Social y a las Modificaciones Estructurales de las Sociedades Anónimas*, Aranzadi, Pamplona, 1998.

- “Derecho de oposición de los acreedores sociales” en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., QUIJANO GONZÁLEZ, J., *et al.* (dirs.), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, t. I, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2009, pp. 589-644.

ESPÍN GUTIÉRREZ, C., “Transformación de sociedades de responsabilidad limitada en otros tipos sociales”, en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., QUIJANO GONZÁLEZ, J., *et al.* (dirs.), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, t. I, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2009, pp. 191-248.

- “El balance (art. 323)” en ROJO, A. y BELTRÁN, E., (dirs) *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, t. II, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2011, pp. 2370-2373.
- “La verificación y aprobación del balance en las variaciones del capital social”, *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 43, 2014, pp. 55-83.

ESTEBAN RAMOS, L. M., *Los acreedores sociales ante los procesos de fusión y escisión de sociedades anónimas: instrumentos de protección*, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2007.

FAJARDO GARCÍA, I. G., “Constitución por fusión de la Sociedad Anónima Europea domiciliada en España” en BOQUERA MATARREDONA, J. (dir.), *La Sociedad Anónima Europea Domiciliada en España*, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2006, pp. 139-191.

FERNÁNDEZ DE CÓRDOBA, I., “El nuevo derecho de oposición de los acreedores a las reestructuraciones empresariales”, *Cuadernos de Derecho y Comercio*, n.º 59, 2013, pp. 71-84.

FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “Las cuentas anuales”, *Noticias de la Unión Europea*, n.º 152, 1997, pp. 19-42.

- *Las reservas atípicas. Las reservas de capital y de técnica contable en las sociedades mercantiles*, Marcial Pons, Madrid, 1999.
- “La denominada «retroactividad contable» de la fusión. Un examen societario de un falso problema”, *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 239, 2001, pp. 97-136.
- *El Derecho contable de fusiones y escisiones*, Marcial Pons, 2.ª ed., Madrid, 2007.
- “El derecho contable de fusiones”, en GINÉS CASTELLET, A. M.ª (coord.), MARTÍNEZ-PINA GARCÍA, A. M.ª, AMAT, O., et al., *La reforma contable y su proyección sobre la normativa mercantil y fiscal*, Colección de formación continua Facultad de Derecho ESADE, J. M. Bosch editor, Barcelona, 2008, pp. 163-250.
- “La fase de ejecución (Escritura Pública e Inscripción en el Registro. Impugnación)”, en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., QUIJANO GONZÁLEZ, J., et al. (dirs.), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, t. I, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2009, pp. 645-720.
- *El derecho contable de fusiones y de las otras modificaciones estructurales. Problemática contable en la Ley de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Marcial Pons, Madrid, 2010.
- “A vueltas con la «fecha de efectos contables» de la fusión/escisión o cesión global tras la última reforma del PGC por RD 1159/2010”, *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 36, 2011, pp. 357-385.
- “La dispensa del informe del experto en las fusiones y escisiones tras la desafortunada reforma de la LME por la Ley 25/2011”, *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 37, 2011, pp. 141-160.
- “La dispensa del informe del experto en las fusiones y escisiones tras la desafortunada reforma de la LME por el Real Decreto-Ley 9/2012, de 16 de marzo”, *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, n.º 11, 2012, [<https://laleydigital.laleynext.es/>], consultado por última vez el 25 de abril de 2016, pp. 1-27.

FERRI, G., “Fusione di società, collegamenti tra società e gruppi”, en VASSALLI, F., *Trattato di Diritto Civile Italiano*, vol. 10, t. III, 3.ª ed., UTET, Turín, 1997, pp. 979-1044.

GALÁN CORONA, E., “Cuentas anuales”, en ARROYO MARTÍNEZ, I., EMBID IRUJO, J. M. y GÓRRIZ LÓPEZ, C. (coords.), *Comentarios a la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada*, 2.ª ed., Tecnos, Madrid, 2009, pp. 931-971.

GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, J. A., “Impugnación de acuerdos del Consejo de Administración. Carácter no impugnabile de la formulación de las cuentas anuales. Legitimación del accionista a estos efectos”, *Cuadernos Civitas de jurisprudencia civil*, n.º 60, 2002, pp. 1185-1204.

GARDEAZÁBAL DEL RÍO, F. J., “La fusión en la Ley de Sociedades Anónimas”, en GARRIDO DE PALMA, V. M., SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J. C., ARANGUREN URRIZA, F. J. et al., *Las sociedades de capital conforme a la nueva legislación*, Trivium, 3.ª ed., Madrid, 1990, pp. 783-904.

GARRIDO DE PALMA, V. M., “Fusión”, en ANSÓN PEIRONCELY, R.; BANACLOCHE PÉREZ, J. y GARRIDO DE PALMA, V. M., *La Ley 3/2009, de las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2009, pp. 59-131.

## BIBLIOGRAFÍA

- “Fusión”, en GARRIDO DE PALMA, V. M., ANSÓN PEIRONCELY, R. y BANACLOCHE PÉREZ, J., *La reestructuración empresarial y las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2010, pp. 79-150.
- “La autonomía de la voluntad en las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles”, en GARRIDO DE PALMA, V. M. (coord.), *Modificaciones estructurales y reestructuración empresarial*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2012, pp. 15-51.
- “Fusión”, en GARRIDO DE PALMA, V. M., ANSÓN PEIRONCELY, R., BANACLOCHE PÉREZ, J., y ARANGUREN URRIZA, F. J., *Las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2013, pp. 85-185.

GARRIGUES, J., *Tratado de Derecho Mercantil*, t. I, vol. 3, Revista de Derecho Mercantil, Madrid, 1947.

- *Curso de Derecho mercantil*, t. I, Imprenta Aguirre, 7.ª ed., Madrid, 1976.

GAY SALUDAS, J. M., “Fusiones y adquisiciones empresariales (I): Revisión de experiencias”, *Partida Doble*, n.º 160, 2004, pp. 92-105.

- “Fusiones y adquisiciones empresariales (y II): Procedimientos contables”, *Partida Doble*, n.º 161, 2004, pp. 94-103.

GIRÓN TENA, J., *Derecho de sociedades anónimas (según la Ley de 17 de julio de 1951)*, Publicaciones de los seminarios de la Facultad de Derecho, Valladolid, 1952.

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

GONZÁLEZ ANGULO, J. A. y LARRIBA DÍAZ-ZORITA, A., “El régimen contable de las combinaciones de negocios (I): El método de adquisición”, en ROJO, A., CAMPUZANO LAGUILLO, A. B., CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A. (coords), *Las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Thomson-Reuters Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2015, pp. 777-819.

GONZÁLEZ-MENESES, M. y ÁLVAREZ, S., *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Dykinson, 2.ª ed., Madrid, 2013.

GUASCH MARTORELL, R., *La escisión de sociedades en el derecho español: la tutela de los intereses de socios y acreedores*, Civitas, Madrid, 1993.

HERNÁNDEZ BARROS, R., “Operaciones de integración en las Fusiones y Adquisiciones de Empresas”, *Análisis Financiero*, n.º 119, 2012, pp. 6-12.

IBÁÑEZ GARCÍA, I., “La calificación del depósito de las cuentas anuales en el Registro Mercantil”, *Diario La Ley*, n.º 7439, 2010, [<https://laleydigital.laleynext.es/>], consultado por última vez el 10 de junio de 2020, pp. 1-20.

- “De nuevo sobre la calificación registral de las cuentas anuales”, *Diario La Ley*, n.º 7671, 2011, [<https://laleydigital.laleynext.es/>], consultado por última vez el 10 de junio de 2020, pp. 1-7.

IGLESIAS-RODRÍGUEZ, P., “El derecho de información del socio y otros interesados en las modificaciones estructurales”, en ROJO, A., CAMPUZANO LAGUILLO, A. B., CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A. (coords), *Las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Thomson-Reuters Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2015, pp. 265-308.

ILLESCAS ORTIZ, R., “La formulación de las cuentas anuales de la sociedad anónima” en IGLESIAS PRADA, J. L. (coord.), *Estudios jurídicos en homenaje al Profesor Aurelio Menéndez*, t. II, Civitas, Madrid, 1996, pp. 1925-1939.

- *Auditoría, aprobación, depósito y publicidad de las cuentas anuales*, en URÍA, R., MENÉNDEZ, A. y OLIVENCIA, M., *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, t. VIII, *Las cuentas anuales de la sociedad anónima*, vol. 2.º, Civitas, Madrid, 1993.

JUSTE MENCÍA, J., “Fusiones especiales” en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., QUIJANO GONZÁLEZ, J., *et al.* (dirs.), *Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, t. I, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2009, pp. 767-803.

LABATUT SERER, G., “Problemática contable y fiscal de las fusiones de empresas”, *Partida Doble*, n.º 65, 1996, pp. 19-29.

LAMONTE FERNÁNDEZ, P. y LÓPEZ LUBIÁN F. J., “Tendencias en la valoración de empresas: DFC vs Opciones Reales”, *Análisis Financiero*, n.º 96, 2004, pp. 26-34.

LANGLE RUBIO, E., *Manual de Derecho mercantil español*, T.I, Bosch, Barcelona, 1950.

LARGO GIL, R., “Las modificaciones estructurales de las sociedades según la Dirección General de los Registros y del Notariado”, *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 9, 1997, pp. 143-185.

- *La fusión de sociedades mercantiles. Fase preliminar, proyecto de fusión e informes*, 2.ª ed., Civitas, Madrid, 2000.
- “Algunos problemas en la fusión y la escisión de sociedades de responsabilidad limitada”, en HERNÁNDEZ MORENO, A., *Anales (II) 1997/99*, Cedes, Barcelona, 2001, pp. 81-98.
- “La modificación del proyecto de fusión por los socios”, en *Derecho de sociedades: libro homenaje al profesor Fernando Sánchez Calero*, vol. 5, McGraw-Hill, España, 2002, pp. 5041-5081.
- “La simplificación del procedimiento de las reestructuraciones intracomunitarias de sociedades (El supuesto de las sociedades vinculadas en las fusiones transfronterizas en la Unión Europea y en la constitución de la Sociedad Anónima Europea)” en RIVERO LAMAS, J. R. y DE VAL TENA, A. L. (dirs.), *La Reestructuración de Empresas: Diversificación de técnicas y su régimen jurídico*, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2008, pp. 339-374.
- “La fase previa y el proyecto de fusión”, en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., QUIJANO GONZÁLEZ, J., *et al.* (dirs.), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, t. I, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2009, pp. 421-487.
- “Adopción de acuerdos de fusión de sociedades en junta universal (RDGRN 30-6-1993)”, en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F. (Dir.). *Derecho de sociedades I. Comentarios a la jurisprudencia*, t. II, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2010, pp. 2723-2737.
- “Planteamiento jurídico y panorámica legislativa. Las transmisiones de empresas y las modificaciones estructurales de sociedades en el Derecho comunitario y en el Derecho español”, en BENEYTO PÉREZ, J.M. y LARGO GIL, R. (dirs.) y HERNÁNDEZ SAINZ, E. (coord.), *Transmisiones de empresas y modificaciones estructurales de sociedades*, Bosch, Barcelona, 2010, pp. 69-123.

LARRIBA DÍAZ-ZORITA, A., “Problemas de valoración en las fusiones y escisiones de sociedades”, *Partida Doble*, n.º 44, 1994, pp. 5-22.

- “Responsabilidad del auditor en una auditoría innecesaria: la del balance de fusión”, *Partida Doble*, n.º 65, 1996, pp. 15-18.



## BIBLIOGRAFÍA

- “Problemas de valoración en las fusiones de sociedades. El balance de fusión”, en *Anales (II) 1997/99*, Cedecs, Barcelona, 2001, pp. 157-198.
- “Régimen contable de sociedades en situaciones especiales”, *Partida Doble*, n.º 137, 2002, pp. 46-63.

LARRIBA DÍAZ-ZORITA, A. y MIR FERNÁNDEZ, C., “Aspectos contables de la ley sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles”, *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 34, 2010, pp. 167-199.

LÁZARO SÁNCHEZ, E. J., “Comentario del art. 239”, en ARROYO MARTÍNEZ, I.; EMBID IRUJO, J. M.; y GÓRRIZ LÓPEZ, C. (coords.), *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, vol. 3, 2.ª ed., Tecnos, Madrid, 2009, pp. 2284-2302.

- “Comentario del art. 246”, en ARROYO MARTÍNEZ, I.; EMBID IRUJO, J. M.; y GÓRRIZ LÓPEZ, C. (coords.), *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, vol. 3, 2.ª ed., Tecnos, Madrid, 2009, pp. 2353-2371.
- “Comentario del art. 247”, en ARROYO MARTÍNEZ, I.; EMBID IRUJO, J. M.; y GÓRRIZ LÓPEZ, C. (coords.), *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, vol. 3, 2.ª ed., Tecnos, Madrid, 2009, pp. 2372-2375.
- “El «balance de fusión»”, *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 32, 2009, pp. 231-252.

LEÓN SANZ, F. J., “La significación de la información contable en las modificaciones estructurales” en *Derecho de sociedades: libro homenaje al profesor Fernando Sánchez Calero*, vol. 2, McGraw-Hill, España, 2002, pp. 2143-2185.

LIBONATI, B., “I bilanci straordinari”, *Giurisprudenza Commerciale*, fasc. 6, 1982, pp. 824-840.

LOJENDIO OSBORNE, I. M.<sup>a</sup>, “Delimitación de competencias entre los órganos de la sociedad anónima y modificación de balance”, *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 140-141, 1976, pp. 281-345.

LOPERA PERALES, A., “La simplificación de requisitos en el artículo 42 de la Ley de Modificaciones Estructurales: mínimos establecidos para garantizar la protección de socios y terceros (a propósito de la Resolución de 10 de abril de 2014 de la Dirección General de los Registros y del Notariado)”, *Cuadernos de Derecho y Comercio*, n.º 62, 2014, pp. 215-230.

LUCARELLI, P., “La nuova disciplina delle fusioni scissioni: una modernizzazione incompiuta” *Rivista delle società*, fasc. 6, 2004, pp. 1343-1390.

MACHADO, J., “Comentario del art. 263”, en ROJO, A. y BELTRÁN, E., *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, t. II, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2011, pp. 1974-1981.

MAMBRILLA RIVERA, V., “Los medios para la publicación y difusión de la información regulada”, en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., QUIJANO GONZÁLEZ, J., ALONSO UREBA, A., VELASCO SAN PEDRO, L. A., ESTEBAN VELASCO, G. (dirs.), *Sociedades Cotizadas y Transparencia en los Mercados*, T. I, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2019, pp. 605-640.

MARCHETTI, P., “Appunti sulla nuova disciplina delle fusioni”, *Rivista del notariato*, fasc. 1, 1991, pp. 17-51.

MARÍN DE LA BÁRCENA GARCIMARTÍN, F., *La acción individual de responsabilidad frente a los administradores de sociedades de capital (art. 135 LSA)*, Marcial Pons, Madrid, 2005.

MARINA GARCÍA-TUÑÓN, A., “Los deberes de información financiera periódica de las sociedades cotizadas”, en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., QUIJANO GONZÁLEZ, J., ALONSO UREBA, A., VELASCO SAN PEDRO, L. A., ESTEBAN

VELASCO, G. (dirs.), *Sociedades Cotizadas y Transparencia en los Mercados*, T. I, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2019, pp. 585-601.

MARTÍ MOYA, V., *El procedimiento de fusión de las sociedades mercantiles: preparación, adopción e impugnación del acuerdo*, Comares, 2010.

- “Sobre la modificabilidad del proyecto y el acuerdo unánime de fusión en la Ley de modificaciones estructurales. El art. 42 LME”, *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 37, 2011, pp. 87-101.
- “El acuerdo unánime de fusión (artículo 42)”, en GARRIDO DE PALMA, V. M. (coord.) *Modificaciones estructurales y reestructuración empresarial*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2012, pp. 111-142.

MARTÍNEZ MARTÍNEZ, M., *El derecho de información del accionista en la sociedad anónima*, McGraw-Hill, Madrid, 1999.

- “La fase decisoria: información sobre la fusión, desarrollo de la junta, publicación del acuerdo de fusión”, en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., QUIJANO GONZÁLEZ, J., et al. (dirs.), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, t. I, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2009, pp. 527-588.
- “El nuevo régimen de impugnación de los acuerdos de las Juntas Generales en las Sociedades de Capital: las causas de invalidez y los motivos de inimpugnabilidad”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, n.º 137, 2015, pp. 63-114.

MARTÍNEZ SANZ, F., “La nulidad de la fusión en la Ley de Sociedades Anónimas”, *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 195, 1990, pp. 65-93.

MARTÍNEZ SANZ, F. y PUETZ, A., “El derecho de separación de los socios en las modificaciones estructurales”, en ROJO, A., CAMPUZANO LAGUILLO, A. B., CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A. (coords), *Las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Thomson-Reuters Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2015, pp. 309-356.

MASSAGUER FUENTES, J. “Artículo 206. Legitimación para impugnar”, en JUSTE MENCÍA, J. (coord.), *Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (Ley 31/2014)*, Civitas, Cizur Menor (Navarra), 2015, pp. 248-269.

MERCADAL VIDAL, F., “El proyecto de las modificaciones estructurales”, en ROJO, A., CAMPUZANO LAGUILLO, A. B., CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A. (coords), *Las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Thomson-Reuters Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2015, pp. 55-134.

- “Los balances en las modificaciones estructurales”, en ROJO, A., CAMPUZANO LAGUILLO, A. B., CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J. y PÉREZ TROYA, A. (coords), *Las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Thomson-Reuters Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2015, pp. 135-160.

MILANESI, S., “Fusione societaria e processo: l'intervento delle Sezioni Unite”, *Giurisprudenza Commerciale*, fasc. 4, 2007, pp. 787-799.

MILLA GUTIERREZ, A., “Contabilidad de Fusiones y Escisiones: Una propuesta de regulación”, *Partida Doble*, n.º 148, 2003, pp. 6-19.

MORENO GONZÁLEZ, D., “L'actuació de l'expert i l'auditor de comptes davant la Llei de modificacions estructurals”, *La Notaria*, n.º 1, 2010, pp. 28-38.

## BIBLIOGRAFÍA

MOTOS GUIRAO, M., *Fusión de sociedades mercantiles*, Revista de Derecho Privado, Madrid, 1953.

MOYA BALLESTER, J.M “Deberes de información de las entidades emisoras de valores distintos de las acciones admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales”, en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., QUIJANO GONZÁLEZ, J, ALONSO UREBA, A., VELASCO SAN PEDRO, L. A., ESTEBAN VELASCO, G. (dirs.), *Sociedades Cotizadas y Transparencia en los Mercados*, T. I, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2019, pp. 685-698.

MUÑOZ PÉREZ, A. F., “La escisión”, en BENEYTO PÉREZ, J.M. y LARGO GIL, R. (dirs.) y HERNÁNDEZ SAINZ, E. (coord.), *Transmisiones de empresas y modificaciones estructurales de sociedades*, Bosch, Barcelona, 2010, pp. 387-441.

OLEO BANET, F., *La escisión de la sociedad anónima*, Civitas, Madrid, 1995.

PERERA NAVAS, V.E. y MARTÍ MORENO, J., “La supuesta simplificación de las obligaciones de información y documentación en las fusiones”, *Diario La Ley*, n.º 8286, 2014, [<https://laleydigital.laleynext.es/>], consultado por última vez el 15 de noviembre de 2019, pp. 1-4.

PÉREZ-BUSTAMANTE YÁBAR, D. y ESTÉVEZ CLOSAS, B., “El derecho de oposición del acreedor y sus efectos con la modificación de la Ley 3/2009 de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles”, *La Ley mercantil*, n.º 12, 2015, [<https://laleydigital.laleynext.es/>], consultado por última vez el 15 de noviembre de 2019, pp. 1-13.

PÉREZ DE MADRID CARRERAS, V. y PÉREZ HERESA, J. “Una propuesta de revisión del sistema legal”, *El Notario del Siglo XXI*, n.º 24, 2009, [<https://www.elnotario.es/>], consultado por última vez el 18 de marzo de 2020.

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

- *La determinación del tipo de canje en la fusión de sociedades*, Marcial Pons, Madrid, 1998.
- “La Directiva sobre transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas: Una primera aproximación, con particular referencia a la tutela de los socios”, *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 58, 2020.

PORTALE, G. B., “I bilanci straordinari delle società per azioni”, *Rivista delle società*, fasc. 2-3, 1978, pp. 305-402.

QUIJANO GONZÁLEZ, J. y ESTEBAN RAMOS, L. M.<sup>a</sup>, “Tutela de los acreedores: la responsabilidad de las sociedades que participan en la escisión” en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., QUIJANO GONZÁLEZ, J., *et al.* (dirs.), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, t. II, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2009, pp. 558-626.

RECALDE CASTELLS, A. y APILÁNEZ PÉREZ ONRAITA, E., “Reforma de la Ley de Sociedades de Capital y de la Ley sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles”, *Diario La Ley*, n.º 7853, 2012, [<https://laleydigital.laleynext.es/>], consultado por última vez el 15 de noviembre de 2019, pp. 1-10.

RECAMÁN GRAÑA, E., “La responsabilidad de los administradores en relación con la determinación del tipo de canje en la fusión”, *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 39, 2012, pp. 107-128.

RESCIO, G. A., “La fusione e la scissione”, en IBBA, C. e MARASÀ, G. (dirs.) *Trattato delle società a responsabilità limitata*, vol. 7, Wolters Kluwer, Italia, 2015, pp. 135-360.

ROCAFORT NICOLAU, A., “El depósito de las cuentas anuales de las sociedades de capital en el Registro Mercantil”, *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 35, 2010, pp. 233-254.

RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., *Escisión*, en URÍA, R., MENÉNDEZ, A. y OLIVENCIA, M. (dirs.), *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, t. IX, *Transformación, fusión y escisión de la sociedad anónima*, vol. 3.º, Civitas, Madrid, 1993.

ROJAS MARTÍNEZ DEL MÁRMOL, J. J., “Comentario a la resolución de la DGRN de 15 de octubre de 2014 sobre el derecho de oposición de los acreedores en las modificaciones estructurales de las sociedades de capital”, *Cuadernos de Derecho y Comercio*, n.º 63, 2015, pp. 211-226.

ROJO, A., “La fusión de sociedades anónimas”, en BELTRÁN SÁNCHEZ, E. *et al.*, ROJO, A. (dir.), *La reforma de la ley de sociedades anónimas*, Civitas, Madrid, 1987, pp. 345-387.

- “La escisión de sociedades”, en ALONSO UREBA, A., CHICO ORTIZ, J.M. y FERNÁNDEZ LUCAS, F. (coords.), *La reforma del Derecho español de sociedades de capital*, Madrid, 1987, pp. 663-709.

ROJO RAMÍREZ, A., *Principios contables y fiscalidad de la fusión de sociedades*, Instituto de Planificación Contable, Madrid, 1988.

ROMERO FERNÁNDEZ, J. A., *El derecho de información documental del accionista*, Marcial Pons, Madrid, 2000.

RONCERO SÁNCHEZ, A., “La acción individual de responsabilidad”, en GUERRA MARTÍN, G. (coord.) *La responsabilidad de los administradores de sociedades de capital*, La Ley, Madrid, 2011, pp. 195-222.

ROUTIER, R., *Les fusions de sociétés commerciales. Prolégomènes pour un nouveau droit des rapprochements*, Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, Paris, 1994.

RUBIO, J., *Curso de Derecho de sociedades anónimas*, 2.ª ed., Editorial de Derecho Financiero, Madrid, 1967.

SÁENZ GARCÍA DE ALBIZU, J. C., “Aumento con cargo a reservas (art. 303)”, en ROJO, A. y BELTRÁN, E., (dirs) *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, t. II, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2011, pp. 2237-2247.

SALVADOR MONTIEL, M. D., “Operaciones de escisión: Valoración de los patrimonios societarios”, *Partida Doble*, n.º 153, 2004, pp. 36-47.

SAN MIGUEL, F., “Escisión. Algunas consideraciones prácticas”, en QUETGLAS, R. S. (dir.) y JORDANO LUNA, M. (coord.), *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*, Wolters Kluwer, 2.ª ed., Madrid, 2018, pp. 829-859.

SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., “Informe de los Administradores y de los expertos independientes. Balance de fusión”, en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., QUIJANO GONZÁLEZ, J., *et al.* (dirs.), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, t. I, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2009, pp. 489-526.

SÁNCHEZ OLIVÁN, J., *La fusión de sociedades. Estudio económico, jurídico y fiscal*, Editoriales de derecho reunidas, Madrid, 1984.

- *La fusión de sociedades. Estudio económico, jurídico y fiscal*, EDERESA, 3.ª ed., Madrid, 1991.
- *La fusión y la escisión de sociedades. Aportación de activos y canje de valores. Cesión global del activo y del pasivo*, Edersa, 1998.

## BIBLIOGRAFÍA

- *Fusión y escisión de sociedades. Aportaciones de activos y canje de valores. Cesión global del activo y del pasivo*, 2.ª ed., CEF, Madrid, 2007.
- SANTAGATA, C. “Le fusioni”, en COLOMBO, G. E. y PORTALE, G. B. (dirs.), *Trattato delle Società per Azioni*, vol. 7.º, *Fusione-Scissione*, t. II (1.ª parte), UTET, Turín, 2004.
- SANTOS, V., “La escisión de las sociedades anónimas”, en QUINTANA CARLO, I. (dir.), *El nuevo derecho de las sociedades de capital*, Trivium, Madrid, 1989, pp. 217-258.
- “La escisión de sociedades en el Derecho Comunitario Europeo”, en ALONSO LEDESMA, C., ALONSO UREBA, A., ARROYO MARTÍNEZ, I., *et al.*, *Derecho Mercantil de la Comunidad Económica Europea. Estudios en homenaje a José Girón Tena*, Civitas, Madrid, 1991, pp. 961-1042.
- SANZ GADEA, E., *Régimen fiscal y contable de la fusión*, Centro de Estudios Financieros, 1989.
- SEQUEIRA MARTÍN, A., “Fusión”, en SÁNCHEZ CALERO, F. (dir.), *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, t. VII, EDERSA, Madrid, 1993, pp. 77-328.
- “La fusión y la escisión en la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada”, *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 8, 1997, pp. 93-117.
  - “El concepto de fusión y sus elementos componentes” en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., QUIJANO GONZÁLEZ, J., *et al.* (dirs.), *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, t. I, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2009, pp. 375-420.
- SORIA SORJÚS, J. “Consideraciones sobre el procedimiento de fusión de sociedades anónimas en junta universal”, *Diario La Ley*, n.º 7680, 2015, [<https://laleydigital.laleynext.es/>], consultado por última vez el 10 de diciembre de 2018, pp. 1-12.
- SUPINO, G., “Il primo bilancio successivo alle fusione”, en SERRA, A. (dir.) y DEMURO, I. (coord.) *Trasformazione, fusione, scissione*, Zanichelli editore S.P.A., Turín, 2014, pp. 449-475.
- TAPIA FRADE, A., *La fusión transfronteriza de sociedades anónimas en Derecho español y europeo*, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2019.
- URÍA, R., “La fusión de las sociedades mercantiles en el Derecho español”, *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 2, 1946, pp. 201-246.
- “Transformación y fusión”, en GARRIGUES y URÍA, *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, t. II, vol. 2, 2.ª ed., Samarán, Madrid, 1953.
  - “Transformación y fusión” en GARRIGUES y URÍA, *Comentario a la Ley de sociedades anónimas*, t. II, Imprenta Aguirre, 3.ª ed., Madrid, 1976.
- URÍA, R., MENÉNDEZ, A. e IGLESIAS PRADA, J. L., “Fusión y escisión de sociedades”, en URÍA-MENÉNDEZ, *Curso de Derecho mercantil*, t. I, Civitas, Madrid, 1999, pp. 1247-1278.
- “Fusión y escisión de sociedades”, en URÍA-MENÉNDEZ, *Curso de Derecho mercantil*, t. I, 2.ª ed., Civitas, Madrid, 2006, pp. 1383-1420.
- VALLS MARTÍNEZ, M. C., “Métodos clásicos de valoración de empresas”, *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, vol. 7, n.º 3, 2001, pp. 49-56.
- VALPUESTA GASTAMINZA, E., *Comentarios a la Ley de Sociedades de Capital*, 3.º ed., Wolters Kluwer, Madrid, 2018.
- VARA DE PAZ, N., “La protección de los acreedores en la fusión y escisión de sociedades” en ALONSO LEDESMA, C., ALONSO UREBA, A., ARROYO MARTÍNEZ, I., *et al.*, *Derecho*

*Mercantil de la Comunidad Económica Europea: estudios en homenaje a José Girón Tena*, Madrid, 1991, pp. 1097-1123.

VÁZQUEZ CUETO, J. C., *Las cuentas y la documentación contable en la sociedad anónima*, en OLIVENCIA, M., FERNÁNDEZ NOVOA, C. y JIMÉNEZ DE PARGA, R. (dirs.), *Tratado de Derecho Mercantil*, t. IX, *La sociedad anónima*, vol. 5.º, Marcial Pons, Madrid, 2001.

- “Las cuentas anuales durante la fase de liquidación. La articulación de su régimen jurídico por el instituto de contabilidad y auditoría de cuentas”, en ROJO, A., QUIJANO, J. y CAMPUZANO, A. B. (dirs.), *La liquidación de la masa activa. VI Congreso Español de Derecho de la Insolvencia «In memoriam Emilio Beltrán»*, Thomson-Reuters Civitas, Cizur Menor (Navarra), 2014, pp. 417-446.

VELASCO FABRA, G., *Régimen jurídico de la verificación de las cuentas anuales. Propuesta de Reforma*, Aranzadi, Cizur menor (Navarra), 2011.

VICENT CHULIÁ, F. *Concentración y Unión de empresas en el Derecho español*, Confederación Española de Cajas de Ahorros, Madrid, 1971.

- “La fusión propia y las fusiones impropias en el Derecho español”, en *Estudios jurídicos en homenaje a Joaquín Garrigues*, vol. 3, Tecnos, Madrid, 1971, pp. 483-508.
- *Compendio crítico de Derecho mercantil*, t. I, 2.ª ed., Bosch, Barcelona, 1986.
- *Compendio crítico de Derecho mercantil*, t. I, vol. 2.º, 3.ª ed., Bosch, Barcelona, 1991.
- “Disposiciones generales, balance, cuenta de pérdidas y ganancias”, en URÍA, R., MENÉNDEZ, A. y OLIVENCIA, M. (dirs.), *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, t. VIII, *Las cuentas anuales de la sociedad anónima*, vol. 1.º, Civitas, Madrid, 2000.
- “Opciones de la Ley de Modificaciones Estructurales”, *El Notario del siglo XXI*, n.º 28, 2009, [<https://www.elnotario.es/>], consultado por última vez el 10 de diciembre de 2018.

VIVES RUIZ, F. y TAPIAS MONNÉ, A., “La Ley de Modificaciones Estructurales: una norma técnicamente fallida”, *InDret*, 2013, [[indret.com](http://indret.com)], consultado por última vez el 10 de abril de 2017, pp. 1-49.

YANES YANES, P., “La tutela del socio en la escisión: continuidad de la participación, proporcionalidad asignativa y relación de canje”, en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., QUIJANO GONZÁLEZ, J., *et al.* (dirs.), *Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, t. II, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2009, pp. 527-552.

- “La votación separada por asuntos”, *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 299, 2016, pp. 33-80.
- “La adopción de acuerdos por la Junta General: régimen de mayorías y votación separada por asuntos (arts. 201 y 197 bis. LSC)”, en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F. (dir.), *Junta General y Consejo de Administración en la sociedad cotizada*, T. I, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2016, pp. 241-303.







## ÍNDICE DE RESOLUCIONES

### 1. Resoluciones judiciales

#### 1.1. Sentencias:

- STS (Sala de lo Civil) 676/2002, de 5 de julio de 2002 (RJ\2002\8223).
- STS (Sala de lo Civil, Sección 1.<sup>a</sup>) 118/2007, de 15 de febrero de 2007 (RJ\2007\562).
- STS (Sala de lo Civil, Sección 1.<sup>a</sup>) 204/2011 de 21 de marzo de 2011 (RJ\2011\2890).
- STS (Sala de lo Civil, Sección 1.<sup>a</sup>) 846/2011 de 21 de noviembre de 2011 (RJ\2012\3395).
- STS (Sala de lo Civil, Sección 1.<sup>a</sup>) 830/2011 de 24 de noviembre de 2011 (RJ\2012\572).
- STS (Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 2.<sup>a</sup>) de 21 de mayo de 2012 (RJ\2012\6884).
- STS (Sala de lo Civil, Sección 1.<sup>a</sup>) 741/2012 de 13 de diciembre de 2012 (RJ\2013\374).
- STS (Sala de lo Civil, Pleno) 531/2013 de 19 de septiembre de 2013 (RJ\2013\6401).
- SAP de Navarra (Sección 1.<sup>a</sup>) de 27 de julio de 1994 (AC\1994\1564).
- SAP de Vizcaya (Sección 4.<sup>a</sup>) 995/1999, de 4 de noviembre de 1999 (AC\1999\7419).
- SAP de Barcelona (Sección 15.<sup>a</sup>) 283/2004, de 2 de junio de 2004 (JUR\2004\204770).
- SAP de Las Palmas (Sección 3.<sup>a</sup>) 389/2006, de 16 de octubre de 2006 (JUR\2007\1330).
- SAP de Barcelona (Sección 15.<sup>a</sup>) 161/2008, de 5 de mayo de 2008 (JUR\2008\317815).
- SAP de Barcelona (Sección 14.<sup>a</sup>) 141/2011, de 23 de marzo de 2011 (JUR\2011\178308).

- SAP de Valencia (Sección 9.<sup>a</sup>) 68/2014 de 27 de febrero de 2014 (JUR\2014\111794).
- Sentencia del Juzgado de lo Mercantil n.º 1 de Zaragoza, de 30 de enero de 2009 (JUR\2014\188537).

## 1.2. Autos:

- ATS (Sala de lo Civil, Sección 1.<sup>a</sup>), de 7 de septiembre de 2015 (JUR\2015\216225).
- ATS (Sala de lo Civil, Sección 1.<sup>a</sup>), de 28 septiembre de 2016 (JUR\2016\211890).
- ATS (Sala de lo Civil, Sección 1.<sup>a</sup>), de 30 octubre de 2018 (JUR\2018\298004).
- ATS (Sala de lo Civil, Sección 1.<sup>a</sup>), de 4 junio de 2019 (JUR\2019\190164).
- AAP de Barcelona (Sección 15.<sup>a</sup>), de 11 de febrero de 2003 (JUR\2004\37980).
- Auto del Juzgado de lo Mercantil n.º 2 de Pontevedra, de 10 de noviembre de 2008 (JUR\2009\184960).

## 2. Resoluciones administrativas

### 2.1. Resoluciones de la Dirección General de los Registros y el Notariado:

- RDGRN de 30 de junio de 1993 (RJ\1993\5326).
- RDGRN de 20 de febrero de 1995 (RJ\1995\1734).
- RDGRN de 18 de febrero de 1998 (RJ\1998\1117).
- RDGRN de 22 de marzo de 2002 (RJ\2002\4909).
- RDGRN 3/2009, de 10 de diciembre de 2008 (RJ\2009\1469).
- RDGRN de 26 de mayo de 2009 (RJ\2009\3009).
- RDGRN de 16 de septiembre de 2009 (RJ\2009\5725).
- RDGRN de 2 de febrero de 2011 (RJ\2011\1572).
- RDGRN de 16 de marzo de 2011 (RJ\2011\2747).
- RDGRN de 20 de septiembre de 2011 (RJ\2012\2573).
- RDGRN de 13 de octubre de 2011 (RJ\2012\404).
- RDGRN 5018/2013 de 4 abril 2013 (RJ\2013\3672).
- RDGRN 5020/2013 de 6 de abril de 2013 (RJ\2013\3674).
- RDGRN 7144/2013 de 27 de mayo de 2013 (RJ\2013\5422).
- RDGRN 11655/2013 de 3 octubre de 2013 (RJ\2013\7988).
- RDGRN 5068/2014, de 10 de abril de 2014 (RJ\2014\2383).
- RDGRN 5683/2014, de 21 de abril de 2014 (RJ/2014/3211).
- RDGRN 6987/2014 de 8 de mayo de 2014 (RJ\2014\3251).
- RDGRN 6991/2014 de 9 de mayo de 2014 (RJ\2014\3251).
- RDGRN 11695/2014 de 21 octubre 2014 (RJ\2014\5739).
- RDGRN 1251/2014 de 5 de noviembre de 2014 (RJ\2014\6316).

## ÍNDICE DE RESOLUCIONES

- RDGR 1868/2015 de 19 de enero de 2015 (RJ\2015\721).
- RDGRN 4916/2015 de 9 de abril de 2015 (RJ\2015\1602).
- RDGRN 6073/2015 de 24 de abril de 2015 (RJ\2015\2317).
- RDGRN 12497/2015 de 21 de octubre de 2015 (RJ\2015\6040).
- RDGRN 7823/2016 de 6 de julio de 2016 (RJ\2016\4260).

### 2.2. Consultas del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas:

- Consulta 2 BOICAC n.º 12, de marzo de 1993.
- Consulta 7 BOICAC n.º 12 de marzo de 1993.
- Consulta 7 BOICAC n.º 37 de marzo de 1999.
- Consulta 1 BOICAC n.º 60 de diciembre de 2004.
- Consulta 1 BOICAC n.º 73 de marzo de 2008.
- Consulta 1 BOICAC n.º 75 de septiembre de 2008.
- Consulta 8 BOICAC n.º 80 de diciembre de 2009.
- Consulta 13 BOICAC n.º 85 de marzo de 2011.
- Consulta 3 BOICAC n.º 89 de marzo de 2012.
- Consulta 3 BOICAC n.º 119 de septiembre de 2019.