

**LA PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES EN EL RÉGIMEN DE  
MODIFICACIONES ESTRUCTURALES: LAS REGLAS COMUNES**

Mónica Fuentes Naharro\*

La versión final de este trabajo ha sido  
publicada en:

*Estudios jurídicos en homenaje al profesor  
Ángel Rojo* (coords. A.B Campuzano/M.J.  
Castellano)

Civitas, 2024

ISBN: 978-84-1162-973-7

\* Catedrática (acr.) de Derecho Mercantil

Departamento de Derecho Mercantil. Facultad de Derecho.

Universidad Complutense de Madrid.

Ciudad Universitaria s/n. 28040 Madrid

+00 34 913 94 54 93

mfuentes@ucm.es

*Documento depositado en el archivo institucional Docta Complutense*

© Mónica Fuentes Naharro

## **SUMARIO:**

**I. LA PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES EN LA DIRECTIVA DE MOVILIDAD TRANSFRONTERIZA.** 1. Consideraciones previas: la protección de los acreedores en (todas) las modificaciones estructurales. 2. Fundamento del régimen tuitivo de los acreedores en las operaciones transfronterizas. 2.1. La necesidad de proteger el interés de los acreedores en operaciones transfronterizas. 2.2. La necesidad de contar con un marco normativo armonizado. 3. Reglas tuitivas previstas en la Directiva. 3.1. Caracterización general. 3.2. Ámbito de protección. 3.3. El ámbito de aplicación como medida de protección de acreedores. **II. LA EXTENSIÓN DEL RÉGIMEN TUITIVO DE LA DIRECTIVA A LAS OPERACIONES INTERNAS Y SU SISTEMATIZACIÓN: REGLAS COMUNES Y REGLAS ESPECÍFICAS.** **III. REGLAS TUITIVAS COMUNES A TODAS LAS OPERACIONES (INTERNAS Y TRANSFRONTERIZAS) EN EL NUEVO RÉGIMEN.** 1. El ámbito de aplicación. 2. Derecho de información y derecho a presentar “observaciones” al proyecto. 2.1. Contenido mínimo del proyecto: información sobre las implicaciones de la operación y garantías “en su caso” ofrecidas. 2.2. El derecho a formular “observaciones”. 3. Derecho a solicitar garantías adecuadas: significado y presupuestos. 3.1. Significado y naturaleza del derecho. 3.1.1. El derecho a solicitar garantías adecuadas y la eliminación del derecho de oposición. 3.1.2. Caracterización general del derecho a solicitar garantías adecuadas en el nuevo régimen. 3.2. Ejercicio del derecho. Presupuestos de legitimación. 3.2.1. Acreedores de sociedades deudoras con créditos no vencidos y anteriores a la publicación del proyecto. 3.2.2. Plazo para el ejercicio del derecho (y situaciones especiales). 3.2.3. Planteamiento de la disconformidad con las garantías. 3.3. (sigue) ejercicio del derecho: reglas de actuación del acreedor vinculadas a la existencia y contenido del informe de experto independiente. 3.3.1. El recurso a la “intermediación” del Registrador. 3.3.2. La solicitud de garantías ante el Juez de lo mercantil (remisión). 3.3.3. Solicitud de nombramiento de experto independiente es supuestos de inexistencia de informe (y algunos escenarios inciertos). Reflexiones críticas. A. Plazo para solicitar el nombramiento de experto. B. Plazo para emitir el informe. C. La solicitud de nombramiento de experto en caso de inexistencia de informe: ¿requisito de procedibilidad? D. Supuestos no observados por la norma. 3.4. La reclamación de garantías adecuadas ante el juez de lo mercantil y la carga de probar del acreedor. 3.4.1. Consideraciones generales. 3.4.2. La carga de probar que la satisfacción del crédito está en riesgo debido a la operación. Significado. 3.4.3. La carga de probar la inadecuación o insuficiencia de las garantías y las presunciones legales de adecuación. Significado y funcionalidad. 4. Efectos del ejercicio del derecho a reclamar garantías adecuadas. **IV. BIBLIOGRAFÍA.**

## I. LA PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES EN LA DIRECTIVA DE MOVILIDAD TRANSFRONTERIZA<sup>1</sup>

### 1. CONSIDERACIONES PREVIAS: LA PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES EN (TODAS) LAS MODIFICACIONES ESTRUCTURALES

La protección de los acreedores en las operaciones de modificación estructural es uno de los elementos más relevantes y novedosos de la Directiva 2019/2121, de 27 de noviembre de 2019, por la que se modifica la Directiva 2017/1132, en lo que atañe a las transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas, a la que también nos referiremos en adelante como Directiva de movilidad transfronteriza (o, simplemente, la “Directiva”).

Sin embargo, la protección de esta categoría de sujetos siempre ha ocupado un espacio en la mente del legislador europeo, ya no sólo en el ámbito transfronterizo (al que nos referiremos luego y que se justifica por motivos adicionales a los que luego se hará referencia, *infra*. 2), sino también en el ámbito interno. Así, la tercera (78/855/CEE) y sexta (82/891/CEE) Directivas de fusiones y de escisiones, luego integradas en la Directiva consolidada 2017/1132, ya se ocuparon en su día de exigir a los derechos nacionales la previsión de medidas tuitivas para los acreedores en aquellas operaciones internas (cfr. art. 99 y 146)<sup>2</sup>. El régimen de esos artículos, que siguen vigentes en la Directiva 2017/1132, dispone para esas operaciones internas un régimen tuitivo que, tal y como se verá más adelante, en algunos aspectos se reproduce y en otros, cuando menos, “inspira” el régimen tuitivo de la Directiva de movilidad transfronteriza (téngase en cuenta que ésta se centra en la protección de los acreedores en operaciones transfronterizas, pero no modifica ese régimen respecto de las fusiones y escisiones internas).

No vamos aquí a reproducir los fundamentos que justifican la protección de los acreedores en las modificaciones estructurales internas, tema éste que ya ha sido tratado de forma cuidada por doctrina especializada a la que nos remitimos<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Este trabajo ha sido realizado en el marco del proyecto de investigación “Gobierno Corporativo: desafíos regulatorios ante la digitalización del derecho de sociedades europeo” (PID-2019-104019RB-I00), financiado por MCIN/AEI /10.13039/501100011033.

<sup>2</sup> Un detallado análisis del régimen tuitivo contenido en ambas Directivas puede verse, entre otros, en: ESCRIBANO GARMIR, C., *La protección de los acreedores sociales frente a la reducción del capital social y a las modificaciones estructurales de las sociedades anónimas*, Aranzadi, 1997, en especial, p. 71 y ss.; ESTEBAN RAMOS, M. L., *Los acreedores sociales ante los procesos de fusión y escisión de sociedades anónimas: instrumentos de protección*, Aranzadi, 2017.

<sup>3</sup> *Vid.* Autores citados en nota anterior y referencias bibliográficas contenidas en sus trabajos. También, en este contexto, reviste especial interés el reciente trabajo de FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La protección de los acreedores en las modificaciones estructurales: justificación y medios de prueba en el RD Ley 5/2023”, *I&R* 11, 2023, p. 47 y ss. Cerrado ya este trabajo, el mismo autor ha publicado otro, dedicado también a la protección de acreedores, de imprescindible consulta: “La protección de los acreedores frente a las modificaciones estructurales”, *La nueva Ley de modificaciones estructurales*, (dir. J. Pulgar), La Ley, Madrid, 2024, p. 183 y ss.

Pero sí parece imprescindible dejar apuntadas las razones que justifican -algunas de ellas, compartidas con las operaciones internas, otras, adicionales o específicas por el carácter transfronterizo de la operación- que la Directiva de movilidad transfronteriza incorpore un nuevo régimen de protección de esta categoría de *stakeholders* cuando las operaciones de modificación estructural tienen un carácter transfronterizo.

## 2. FUNDAMENTO DEL RÉGIMEN TUTIVO DE LOS ACREEDORES EN LAS OPERACIONES TRANSFRONTERIZAS

La Directiva de movilidad transfronteriza persigue un doble fin. Por un lado, facilitar mediante la armonización legislativa la realización de las operaciones transfronterizas de transformación (antes denominadas traslado de domicilio social al extranjero), escisión y fusión. Por otro lado, tutelar los intereses dignos de protección en ese contexto<sup>4</sup>.

### 2.1. La necesidad de proteger el interés de los acreedores en operaciones transfronterizas

Todas las modificaciones estructurales pueden llegar —eventualmente— a lesionar el interés de los acreedores. Sin embargo, la amenaza es de distinta naturaleza en función del tipo de operación. Como se ha señalado, es oportuno diferenciar los casos en los que el deudor (la sociedad) cambia de *lex societatis* —como ocurre en la transformación transfronteriza— donde no se produce un cambio sustancial en la estructura patrimonial de la sociedad, de aquellos en los que se modifica la composición de la masa de activos a disposición de los acreedores, lo que ocurre en los supuestos de fusión o escisión, donde el cambio en la base patrimonial puede llegar a afectar negativamente a sus créditos<sup>5</sup>. De hecho, a partir de ese razonamiento, diversos autores han cuestionado la necesidad de reconocer —como hace la Directiva— a los acreedores de las transformaciones un derecho a exigir las garantías de sus créditos que, sin embargo, sí defienden, en sede de fusión o escisión<sup>6</sup>.

Sin perjuicio de la distinción apuntada, la doctrina mayoritaria y algunos estudios empíricos llevan tiempo poniendo de manifiesto que los acreedores de las operaciones transfronterizas se enfrentan a peligros —en buena parte— comunes que los hacen dignos de protección. Así ocurre con el cambio de *lex societatis* a que tienen que enfrentarse los acreedores de una transformación transfronteriza —tal y como se expuso de forma cuidada en relación con el

---

<sup>4</sup> Ambos fines se infieren con claridad de sus Considerandos (4) y (5).

<sup>5</sup> WINNER, M., “Protection of Creditors and Minority Shareholders in Cross-border Transactions”, *ECFR*, 2019, p. 50 y ss.

<sup>6</sup> TEICHMANN, C., “Protección de acreedores en modificaciones estructurales transfronterizas”, *RDCP*, 30, 2019, p. 2; WINNER, M., “Protection of Creditors and Minority Shareholders”, cit., p. 44 y ss., en especial, p. 50 y ss.

traslado de domicilio social a otro Estado miembro de la Sociedad Europea<sup>7</sup>—; peligro que, de forma similar, pueden afrontar los acreedores de una sociedad fusionada que se extingue o los de una sociedad escindida en el caso de que el patrimonio garantía de sus créditos pase a formar parte de una sociedad domiciliada en otro país. Y es que, en todos estos casos, el cambio de la ley que gobernará en adelante la vida de la sociedad deudora puede ofrecer una protección sustancialmente menor para los acreedores. Como se sabe, los instrumentos tuitivos diseñados por el derecho de sociedades en los distintos ordenamientos para proteger a esta categoría de sujetos están basados en las reglas de formación y mantenimiento del capital o en las reglas sobre el capital mínimo. De ahí que la “intensidad” en la protección de los acreedores varíe de unos Estados a otros. Esto ocurre, por ejemplo, con ordenamientos que no son “*creditor friendly*” porque contienen normas mucha más permisivas —menos protectoras— del capital en cuanto a las distribuciones de resultados, reducciones de capital, o, incluso, de derecho de grupos<sup>8</sup>, etc. Por ello, el cambio de *lex societatis* puede conllevar una reducción de los derechos que estos acreedores tenían en el Estado miembro de origen<sup>9</sup>. Además, como resultado de las operaciones transfronterizas, aunque ese cambio no tenga efecto en la ley aplicable a los contratos<sup>10</sup>, sí puede afectar a la jurisdicción competente, esto es, puede llegar a producirse un cambio (no en todos los supuestos)<sup>11</sup> del foro jurisdiccional competente para que los acreedores puedan reclamar sus créditos (o, si fuese el caso, ejecutar sus garantías)<sup>12</sup>. De este modo, el acreedor tendría que

---

<sup>7</sup> Esta misma problemática, en relación con la Sociedad Europea, ha sido abordada por FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “Domicilio y nacionalidad de la SE: traslado internacional de domicilio de la SE. La publicidad registral de la SE”, en (dirs. G. Esteban y L. Fernández del Pozo) *La sociedad anónima europea: régimen jurídico, societario, laboral y fiscal*, Marcial Pons, Madrid-Barcelona, 2004, p. 121 y ss. En detalle: v. PALAO MORENO, G., *El traslado de domicilio social de la sociedad anónima europea*, Thomson-Aranzadi, Cizur Menor, 2006.

<sup>8</sup> FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “Domicilio y nacionalidad de la SE”, cit., p. 191; más recientemente, en: “La protección de los acreedores en las modificaciones estructurales”, cit., en especial, p. 59 y ss.

<sup>9</sup> Así se pone de manifiesto en: GERNER-BEUERLE, C./MUCCIARELLI, F.M./SCHUSTER, E.P. y SIEMS, M.M., *Study on the Law Applicable to Companies*, junio 2016, p. 222.

<sup>10</sup> Reglamento 593/2008 sobre la Ley aplicable a las relaciones contractuales (Roma I) OJ [2008] L 177/6, artículo 19. 3, sobre la residencia habitual de la sociedad, que será “*la determinada en el momento de celebración del contrato*”.

<sup>11</sup> Decimos que puede llegar a ocurrir porque no toda transformación transfronteriza implica un cambio del foro: en detalle, v. PALAO MORENO, G., *El traslado de domicilio*, cit., p. 185 y ss.

<sup>12</sup> A menos que el contrato contenga una cláusula del foro aplicable. Como se sabe, el “*forum shifting*” depende de las previsiones dispuesta sen el Reglamento 1215/2012, de 12 de diciembre de 2012 (Bruselas I), y de las previsiones establecidas en el contrato (v. siguiente nota al pie). Por lo que respecta a las deudas por responsabilidad extracontractual, el lugar donde ocurrió el daño será el que determine la ley aplicable y atraerá la jurisdicción, sin importar dónde la sociedad demanda tenga su domicilio estatutario: Reglamento 864/2007 relativo a la ley aplicable a las obligaciones extracontractuales (Rome II) (art. 4.1).

demandar a su deudor —la sociedad— ante los tribunales de un Estado miembro distinto, esto es, el Estado miembro de destino en la operación de transformación transfronteriza, o el Estado miembro donde tenga su domicilio la sociedad absorbente o de nueva creación o la sociedad de nueva creación en virtud de la escisión<sup>13</sup>.

A la vista de lo expuesto, es claro, como se ha señalado, que el legislador europeo no comparte la visión de que las reglas de protección de los acreedores son “superfluas” porque éstos pueden protegerse mejor a través de instrumentos de derecho privado<sup>14</sup>. Y es que, como se sabe, estas soluciones “*tailor-made*” de las que disfrutaban los acreedores fuertes y experimentados (generalmente, acreedores financieros) no siempre están disponibles para los pequeños acreedores.

## 2.2. La necesidad de contar con un marco normativo armonizado

Aunque nuestro derecho europeo ya contaba con una regulación de la fusión transfronteriza, no disponía de reglas detalladas que atendiesen a la protección de los acreedores y que proporcionasen soluciones —suficientemente—armonizadas en los distintos Estados miembros<sup>15</sup>. La única norma aplicable era la dispuesta para las fusiones internas en el artículo 99 de la Directiva 2017/1132. En el apartado primero de ese precepto (similar al art. 146.1 para las escisiones) se contenía un vago llamamiento a los Estados miembros a prever “*un sistema de protección adecuado*” para un concreto ámbito de protección: “*los intereses de los acreedores de las sociedades que se fusionen para las deudas nacidas con anterioridad a la publicación del proyecto de fusión y aún no vencidas en el momento de esta publicación*”.

La única medida tuitiva concreta que contenía aquel artículo 99 era la exigencia de que los Estados miembros reconociesen a esos acreedores, “*al menos*” —esto

---

<sup>13</sup> FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “Domicilio y nacionalidad de la SE...”, cit., p. 190; WINNER, M., “Protection of Creditors...”, cit., pp. 51 y 52, señala que, de acuerdo con el Reglamento Bruselas I (1215/2012), una Sociedad puede ser demandada donde tiene su domicilio, que de acuerdo con el artículo 63 será, bien el domicilio estatutario, bien donde la sociedad tenga su administración central y/o principal establecimiento. Todos estos factores pueden cambiar tras una operación transfronteriza. A falta de una jurisdicción especial ex art. 7 y ss. del Reglamento 1215/2012, esto puede obligar al acreedor a tener que litigar en otro Estado miembro. Señala este último autor que los peligros que derivan de un cambio de la *lex societatis* o de la jurisdicción donde plantear sus reclamaciones no son problemas para los acreedores de las sociedades absorbentes; de forma similar, los acreedores cuyos créditos no son transferidos por una escisión a otra sociedad situada en otro Estado miembro no tendrán este tipo de problemas.

<sup>14</sup> WINNER, M., “Protection of Creditors...”, cit., p. 52. Sin embargo, las conciben como “superfluas”, entre otros: ARMOUR, J., “Share Capital and Creditor Protection: Efficient Rules for a Modern Company Law”, 63 *Modern Law Review*, 2000, p. 355; ENRIQUES, L. y MACEY, J.R., “Creditors Versus Capital Formation: The Case against the European Legal Capital Rules”, 86 *Cornell Law Review* (2001), 1165, y la doctrina por ellos citada.

<sup>15</sup> De acuerdo: FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La protección de los acreedores en las modificaciones estructurales”, cit., en especial, p. 59 y ss., incidiendo en las dificultades que planteaba la falta de armonización.

es, como mínimo— el derecho “obtener garantías adecuadas cuando la situación financiera de las sociedades que se fusionen haga necesaria para [sic.] la protección y siempre que los citados acreedores no dispongan ya de tales garantías” y que cuando implementasen esa norma, para cuyo diseño tenían un amplio margen de libertad, debían garantizar a esos acreedores, al menos el derecho a “dirigirse a la autoridad administrativa o judicial competente para obtener las garantías adecuadas, siempre que puedan demostrar, de forma convincente, que debido a la fusión, la satisfacción de sus derechos está en juego y que no han obtenido las garantías adecuadas de la sociedad” (elementos, algunos de ellos, que como veremos, están presentes en el régimen de protección de acreedores de la Directiva de movilidad transfronteriza).

La vaguedad y amplitud del artículo 99 de la Directiva 2017/1132, unido a que era una norma de mínimos, había dado lugar a normas de muy distinto carácter entre los distintos Estados miembros que dificultaban la realización de las fusiones transfronterizas, tal y como había puesto de manifiesto algún importante estudio<sup>16</sup>. Se habían adoptado enfoques muy diferentes de protección que, en un intento clasificatorio, podríamos dividir entre sistemas *ex ante* y sistemas *ex post*, en función del momento considerado relevante por cada derecho nacional para proteger a los acreedores.

El grupo de Estados que había adoptado medidas *ex ante* estableció normas en las que el momento decisivo para proteger a los acreedores era anterior a la adopción por la sociedad (por su órgano de socios) del acuerdo. Entre aquel grupo de medidas destacan dos: el derecho a oponerse, bloqueando o paralizando la operación, y el derecho a solicitar la garantía de sus créditos (la opción más empleada entre los Estados miembros, que tampoco abordaban de forma homogénea)<sup>17</sup>. Los Estados miembros que adoptaron medidas *ex post* lo que hacían era incorporar, como decíamos, medidas tuitivas que se activaban u operaban con posterioridad a la aprobación del acuerdo social de modificación estructural o, incluso, al registro y eficacia de la fusión transfronteriza<sup>18</sup>.

El caso español era algo peculiar porque el —ahora ya derogado— artículo 44 de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (en adelante, “LME”) reconocía a los acreedores un derecho de oposición —tanto para fusiones internas como transfronterizas, que se aplicaba también a la escisión y al traslado de domicilio al extranjero— en virtud del cual se les reconocía, durante el plazo de un mes a partir de la publicación del acuerdo adoptado por la junta general (plazo que suspendía la operación), un derecho a

---

<sup>16</sup> BECH-BRUUN, *Study on the application of the cross-border merger directive*, septiembre, 2013, p. 52.

<sup>17</sup> *Ibid.*, p. 56 y ss.

<sup>18</sup> TEICHMANN, C., “Protección de acreedores”, *cit.*, p. 10

oponerse a la modificación estructural (paralizándola) si consideraban que la sociedad no les había otorgado garantías adecuadas conforme a lo dispuesto en el artículo 44 de la Ley de Modificaciones Estructurales (si bien, desde la modificación que este precepto sufrió por 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, ya no podía seguir calificándose de derecho de oposición en el sentido “tradicional”, esto es, de bloqueo de la operación, v. *infra* III.3. donde se volverá con algo más de detalle sobre esta cuestión).

Las notables diferencias de modelos tuitivos en los distintos Estados miembros generaban dificultades cuando, por ejemplo, una sociedad sometida a una regulación nacional que optase por medidas protectoras *ex ante* se fusionaba con una sociedad sometida a un modelo regulatorio tuitivo *ex post*, ya que los plazos a cumplir en relación con la protección de los acreedores resultaban ser muy diferentes, manejándose en muchos casos una horquilla de uno a seis meses (aún peor, algunos Estados miembros ni siquiera establecían una fecha límite, de tal forma que la operación se enfrentaba al riesgo de que pasaran los seis meses máximo del plazo de remisión del certificado exigido por el -anterior- artículo 127.2 de la Directiva 2017/1132<sup>19</sup>). De hecho, en la encuesta que se realizó, en el marco del estudio ya referido, a los *stakeholders*, quedó manifiesto que las diferencias normativas entre los distintos Estados causaban costes considerables y una enorme inseguridad jurídica<sup>20</sup>.

Ante este panorama, la Directiva de movilidad transfronteriza ha optado por incorporar un régimen que otorgue una mayor armonización a esas operaciones, fin que queda expresado en el Considerando (22)<sup>21</sup>. Esa armonización, acometida en los artículos 86 *undecies*, 126 *ter* y 160 *undecies* (que en la traducción a lengua española se denomina, por error, art. 160 *quaterdecies*) para transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas respectivamente, entre otros aspectos, unifica el plazo en todos los derechos nacionales para que los acreedores ejerzan el derecho a reclamar garantías adecuadas: tres meses desde la publicación del proyecto. Ello, en cierta medida, alivia el problema antes referido.

Aunque no podemos ahora detenernos como mereciera en el análisis del siguiente tema, sí queremos dejar apuntado lo siguiente:

Cierto es que parte del régimen de protección de acreedores de la Directiva contiene medidas tuitivas imperativas o *ius cogens* que, como tales, deben ser

---

<sup>19</sup> Antes, el art. 11.2 de la Directiva 2005/56 de fusiones transfronterizas.

<sup>20</sup> BECH-BRUUN, *Study on the application of the cross-border merger Directive*, cit., p. 58 y 59.

<sup>21</sup> Que dice: “En la actualidad, las normas sobre protección de los acreedores varían entre los distintos Estados miembros, lo que añade una significativa complejidad al proceso de operación transfronteriza y genera incertidumbre tanto para las sociedades implicadas como para sus acreedores en relación con el cobro o la liquidación de su crédito”.

implementadas por los Estados miembros y que ello logra un efecto armonizador. Sin embargo, como se irá viendo, esa armonización sigue siendo relativa porque los derechos nacionales conservan cierto margen para ir “más allá” en sus respectivos sistemas tuitivos. Así ha ocurrido con el Derecho alemán (§§314 y 316 UmwG)<sup>22</sup> o con el Derecho italiano (arts. 10, 28, Decreto legislativo 2 marzo 2023, n.19)<sup>23</sup>, donde, aun incorporándose las particularidades del nuevo régimen que exige la Directiva, se sigue manteniendo el carácter obstativo o paralizador de la operación —a partir del ejercicio de sus derechos por los acreedores— si la autoridad judicial entiende que no se les han prestado garantías “adecuadas”. Ello se traduce, una vez más, en la pervivencia de sistemas dispares entre sí en los que, en un trabajo de este carácter, como decíamos, no podemos detenernos. Disparidad de sistemas que se agudiza aún más porque la Directiva también contiene reglas de implementación facultativa para los distintos legisladores nacionales (así ocurre, por ejemplo, con la denominada “declaración de solvencia”<sup>24</sup>).

De este modo, a partir de la trasposición de la Directiva, es correcto decir que no existirá en el Derecho de sociedades europeo un único sistema armonizado de protección de acreedores para las operaciones transfronterizas (intraeuropeas), sino diferentes sistemas (nos atrevemos a decir, que uno por cada Estado miembro) que serán, ciertamente, mucho más homogéneos —armonizados— en sus plazos y procedimiento de ejecución (lo que facilitará la realización de las operaciones), pero que tendrán grados sensiblemente distintos en términos tuitivos.

Ahora bien, como ya dijimos en un trabajo anterior, la libertad de los distintos derechos nacionales para ir más allá en sus sistemas tuitivos —en este caso, para

---

<sup>22</sup> Que concibe la protección de los acreedores (su derecho a obtener garantías adecuadas) como obstativo de la operación si no se ve satisfecho (cfr. §§314 y 316 UmwG). Sin perjuicio de un estudio más pormenorizado de ambos preceptos que en un trabajo de estas características no podemos acometer, de ellos puede colegirse, por un lado, que la operación queda en suspenso - no se podrá inscribir- durante los tres meses de que goza el acreedor para exigir garantías adecuadas; por otro lado, que tampoco se podrá inscribir hasta que la decisión del tribunal sea desestimatoria de la solicitud del acreedor (o bien, se le haya proporcionado la garantía que el juez haya determinado en su resolución).

<sup>23</sup> Aunque, como se ha dicho en la nota anterior, un estudio pormenorizado del derecho italiano no puede abordarse en un trabajo de estas características, es claro que para las operaciones transfronterizas que regula este Decreto legislativo 2 marzo 2023, n.19, se mantiene el carácter obstativo de la oposición del acreedor. De ahí que su artículo 10 (para las transformaciones) y del artículo 28 (para las fusiones), por un lado, también se impida emitir el certificado hasta que transcurran los tres meses desde el depósito del proyecto de que disponen los acreedores para solicitar garantías adecuadas (salvo que los acreedores consientan); y, por otro lado, que los acreedores podrán oponerse a la operación (paralizándola) si bien, el tribunal podrá ordenar que ésta continúe si considera infundado el riesgo de perjuicio para los acreedores o si considera que la sociedad ha prestado una garantía idónea.

<sup>24</sup> Así la denomina el Considerando (25) de la Directiva de movilidad transfronteriza.

los acreedores— no es ilimitada, ya que tiene que respetar la libertad de establecimiento reconocida por el derecho primario y la jurisprudencia del TJUE. Ello implica que, de acuerdo con el “test” o los “criterios” de *Gebhard*<sup>25</sup>, cualesquiera restricciones a la libertad de establecimiento deberán tener su fundamento en motivos de interés público, ser adecuadas para obtener el fin perseguido y ser proporcionadas.

### 3. REGLAS TUITIVAS PREVISTAS EN LA DIRECTIVA

#### 3.1. Caracterización general

El régimen tuitivo de la Directiva está compuesto por dos tipos de medidas: unas son comunes a las tres operaciones transfronterizas, otras se establecen con carácter particular en atención a la naturaleza específica, esto es, a los riesgos específicos para los acreedores, que generan algunas de ellas. Esta distinción entre medidas tuitivas comunes y específicas resulta especialmente útil en nuestro caso porque el Derecho español ha seguido sustancialmente esa sistemática en la trasposición llevada a cabo por el Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio (al que nos referiremos en adelante como “RDLME”), cuyo libro I se dedica al nuevo régimen de las modificaciones estructurales (tanto internas como transfronterizas).

Son tres las medidas tuitivas de carácter *común* que todo Estado miembro debe, necesariamente, implementar: En primer lugar, las informativas o de publicidad, que exigen hacer constar en el proyecto de la operación que redactan los administradores: “*toda garantía ofrecida a los acreedores, tales como fianzas o prendas*” [cfr. arts. 86 *quinquies* f), 122 n) y 160 *quinquies* q)]. Esta medida se encuentra vinculada o, incluso, podríamos decir que es “instrumental” de las otras dos que se reconocen, también con ese carácter común, a los acreedores. Nos referimos, por un lado, al derecho a presentar “observaciones” a ese proyecto antes de la celebración de la junta general correspondiente; y, por otro lado, al derecho que se reconoce a los acreedores insatisfechos con las garantías ofrecidas en el proyecto a solicitar “*las garantías adecuadas*” ante la autoridad competente que determine cada Estado miembro. Ello, siempre que “*puedan demostrar de forma creíble*” que existe un peligro concreto -de falta de pago o dificultad de cobro del crédito a su vencimiento- causado por la operación de modificación estructural, así como que no han obtenido garantías adecuadas de la sociedad (arts. 86 *undecies*.1, 126 *ter*.1, 2º y 160 *undecies*.1).

Adicionalmente, la Directiva prevé una cuarta medida también *común* a las tres operaciones (arts. 86 *undecies*.2, 126 *ter*. 2 y 160 *undecies*.3), pero formulada como

---

<sup>25</sup> Denominado así por la Sentencia del TJCE de 30 de noviembre de 1995, *Gebhard* case C-55/94, ECLI:EU:C:1995:411, parag. 37. Nos remitimos a lo ya expuesto en nuestros trabajos: “Cross-Border Conversions and the Company Law Package”, en *Stakeholder Protection in Restructuring* (dirs. E. Kovacs y M. Winner), Nomos, 2019, p. 13 y ss.; y en “La protección de los acreedores en las operaciones transfronterizas en la nueva Directiva 2019/2121”, *I&R*, 2, 2021, p. 123 y ss.

una mera habilitación dirigida a los legisladores nacionales (de carácter facultativo, por tanto), que “*podrán*” exigir a la sociedad(es) que presten una “*declaración de solvencia*” —así la denomina el Considerando (25)— formulada por los administradores sobre la capacidad de la sociedad para pagar los créditos en el futuro (tras la operación).

Luego, como decíamos, la Directiva contiene otro tipo de medidas diseñadas sólo para ser aplicadas a determinadas operaciones transfronterizas en atención a su particular naturaleza y problemática. Por un lado, nos encontramos con la relativa a la continuidad del foro durante los dos años siguientes para las transformaciones (art. 86 *undecies*. 4); por otro lado, con la imposición de un régimen común de responsabilidad a las sociedades beneficiarias en las escisiones (art. 160 *quaterdecies*.2).

### 3.2. **Ámbito de protección**

Creemos imprescindible subrayar que la Directiva se muestra continuista con el ámbito ya tutelado en las operaciones internas. De forma similar a como se observa en el artículo 99.1 y en el artículo 146.1 de la Directiva 2017/1132 para las operaciones de fusión y escisión internas, la Directiva de movilidad transfronteriza sigue protegiendo a los acreedores que ya lo eran antes de la publicación del proyecto y cuyos créditos, en aquel momento, no hubiesen vencido (arts. 86 *undecies*. 1, 126 *ter*.1 y 160 *quaterdecies*.1): se sigue obligando a los Estados miembros a proteger a los acreedores “*cuyos créditos hayan nacido con anterioridad a la publicación del proyecto de transformación [fusión o escisión] transfronteriza y aún no hayan vencido en el momento de dicha publicación*”<sup>26</sup>. Por supuesto, este ámbito podía ser ampliado por el legislador nacional siempre que ello no supusiese, en la práctica, una restricción injustificada a la movilidad transfronteriza amparada por la Directiva en los términos antes referidos (arts. 49 y 54 TFUE, test de *Gebhard* y jurisprudencia del TJUE).

Como se verá más adelante, nuestro legislador nacional se ha limitado a reproducir el texto de la Directiva en relación con esta específica cuestión (añadiendo a los obligacionistas, en los mismos términos que preveía el derogado art. 44.2 LME). Con ello se mantiene, en definitiva, el mismo ámbito de protección

---

<sup>26</sup> Apartándose así -como ha hecho en muchos otros aspectos- de la Propuesta de la Comisión donde no se había definido esta cuestión. Tampoco resuelve la Directiva una petición largamente defendida por la doctrina de aclarar si los acreedores “contingentes” quedan o no incluidos en el ámbito subjetivo de protección, ni en extender el periodo temporal más allá de la publicación de ese proyecto. Puede verse en las actas de las reuniones del ICLEG (<http://ec.europa.eu/transparency/regexpert/index.cfm?do=groupDetail.groupDetail&groupID=3036>) que había un claro consenso dentro del grupo a favor de incluir a los acreedores “contingentes”, mientras era controvertido incluir sólo a los acreedores que lo eran antes de la publicación del proyecto de la operación (en la línea del art. 99.1 de la Directiva 2017/1132), o extenderla a todos aquellos que lo fuesen antes de la fecha en que el acreedor podía reclamar de la autoridad nacional la protección de su crédito.

que ya existía en nuestro Derecho antes de la reforma operada por el Real Decreto-ley 5/2023 (v. *infra* III. 3.2.1).

### 3.3. El ámbito de aplicación como medida de protección de acreedores

Aunque el núcleo de medidas tuitivas para los acreedores se encuentra recogido en torno a los preceptos que se acaban de mencionar, como algunos autores han señalado, la protección que la Directiva otorga a esta categoría de sujetos también se ve definida por la delimitación del ámbito de aplicación mismo de la Directiva, esto es, por lo que se han denominado las exclusiones de su ámbito material de aplicación<sup>27</sup>.

La Propuesta de la Comisión constreñía enormemente ese ámbito de aplicación, prohibiendo que las sociedades que estuvieran en proceso de disolución, liquidación, insolvencia, reestructuración preventiva, suspensión de pagos o sometidas a instrumentos de resolución de la Directiva 2014/59/UE, tuvieran la posibilidad de acometer una operación de carácter transfronterizo (art. 86 *quater* 2). Se trataba de una disposición que ampliaba sustancialmente los supuestos de exclusión que, hasta ese momento, sólo estaban previstos en la Directiva 2017/1132 con carácter imperativo para las fusiones transfronterizas de entidades sujetas a instrumentos, competencias y mecanismos de resolución bancaria del título IV de la Directiva 2014/59/UE (art. 120.4) y con carácter facultativo para las cooperativas (art. 120.2). Con ello la Propuesta pretendía proteger, de forma indirecta, a los acreedores en situaciones de vulnerabilidad económica de que la sociedad, a causa de la operación transfronteriza, optase por una *lex societatis* y una jurisdicción menos favorable para ellos.

Finalmente, la Directiva ha seguido sólo en parte la línea de la Propuesta, distinguiendo ahora dos niveles de exclusión, uno imperativo y otro facultativo para los Estados miembros.

Quedan excluidas con carácter *imperativo* del ámbito de aplicación<sup>28</sup>: (i) las sociedades sometidas a instrumentos, competencias y mecanismos de resolución

---

<sup>27</sup> PULGAR EZQUERRA, J., “Transformaciones transfronterizas y Directiva (UE 2019/2121): prevención del fraude y protección de socios y acreedores (1)”, en *Diario La Ley*, nº 9572, 12 de febrero de 2020, pp. 15-17. Cerrado ya este trabajo, la misma autora ha publicado sobre esta específica cuestión, de imprescindible consulta: “Principios de política jurídica, sistemática y ámbito de aplicación de la nueva Ley de Modificaciones Estructurales”, *La nueva Ley de modificaciones estructurales*, (dir. J. Pulgar), La Ley, Madrid, 2024, p. 43 y ss.

<sup>28</sup> Debe reseñarse que, conforme a lo previsto para fusiones en el artículo 120.3 de la Directiva 2017/1132, quedan excluidas expresamente de participar en operaciones transfronterizas aquellas en las que “participe una sociedad cuyo objeto sea la inversión colectiva de capitales obtenidos del público, que funcione según el principio de reparto de los riesgos y cuyas partes sociales, a petición del tenedor de estas, se readquieran o se rescaten, directa o indirectamente, con cargo a los activos de dicha sociedad. Se considerarán equivalentes a dichas adquisiciones o reembolsos las medidas que tomen dichas sociedades para asegurarse de que el valor de sus partes sociales en bolsa no se aparte sensiblemente de su valor de inventario neto” (v. art. 86 *bis*. 2 para transformaciones, 120.3 -ya se encontraba previsto para fusiones- y art. 160 *bis*. 3 para escisiones).

bancaria (en la misma línea del art. 120.4 Directiva 2017/1132), (ii) así como todas aquellas sociedades en liquidación en las que se haya comenzado a repartir el activo entre sus socios (arts. 86 bis.3, 120.4 y 160 bis. 4).

Sin embargo, se otorga al Estado miembro (ex arts. 86 bis. 4, 120.5, 160 bis. 5) la *facultad* de excluir también del ámbito de aplicación a: (i) las sociedades sometidas a procedimientos de insolvencia o de marcos de reestructuración preventiva; (ii) a las que sean objeto de procedimientos de liquidación distintos al ya referido; (iii) así como a aquellas sociedades sometidas a medidas de prevención de la crisis tal y como se definen en el artículo 2, apartado 1º, punto 101, de la Directiva 2014/59/UE. Esta posibilidad de exclusión facultativa que se proporciona a los derechos nacionales es coherente con la previa regulación de las fusiones internas prevista en la Directiva 2017/1132, cuyo artículo 87.3 les permite impedir la fusión “*cuando una o varias de las sociedades que hayan sido absorbidas o que desaparezcan, sean objeto de un procedimiento concursal, un convenio o cualquier otro procedimiento análogo*”.

A la vista de lo anterior, es claro que la implementación de la Directiva al Derecho español planteaba interesantes cuestiones de política legislativa en relación con esta cuestión a la que más adelante nos referiremos y que, adelantamos, han llevado al legislador español a hacer uso del margen facultativo que otorgaba la Directiva y acoger un ámbito de aplicación bastante amplio (v. *infra* III.1).

## **II. LA EXTENSIÓN DEL RÉGIMEN TUITIVO DE LA DIRECTIVA A LAS OPERACIONES INTERNAS Y SU SISTEMATIZACIÓN: REGLAS COMUNES Y REGLAS ESPECÍFICAS**

Como ya hemos adelantado, el legislador español ha optado por extender el régimen de protección de acreedores diseñado en la Directiva para las operaciones transfronterizas, *mutatis mutandis*, a las operaciones internas. La idea de política jurídica que subyace en esta equiparación, aunque ha desaparecido de la actual Exposición de Motivos, sí se encontraba explicada en la Exposición del Anteproyecto de Ley que elaboró el Ministerio de Justicia<sup>29</sup> (en adelante, “ALME”): “En este sentido, la opción de política legislativa finalmente adoptada para la transposición ha sido integrar todo el régimen de modificaciones estructurales, internas y transfronterizas, en un marco común tomando como punto de partida la propia Directiva, cuyas soluciones para las operaciones intraeuropeas se extienden en la medida de lo posible a las operaciones internas para, manteniendo la mayor simplicidad de estas últimas, evitar asimetrías y

---

<sup>29</sup> Anteproyecto de Ley de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles por la que se transpone la Directiva (UE) 2019/2121 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 en lo que atañe a las transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas” (disponible en: <https://www.mjusticia.gob.es/es/AreaTematica/ActividadLegislativa/Documents/Anteproyecto%20de%20Ley%20Directiva%20Transfronterizas.pdf>).

diferencias sin justificación de política legislativa, que en su caso pudieran favorecer un riesgo de búsqueda de una jurisdicción de conveniencia (*forum shopping*) en un ámbito interno y transfronterizo. En definitiva, con esta armonización se evitará que el régimen de las modificaciones estructurales internas resulte más exigente que el de las modificaciones estructurales transfronterizas, pudiendo no obstante serlo menos, atendiendo a la ausencia en estos casos del elemento transfronterizo”.

Esta decisión de política legislativa ha dado lugar a un nuevo régimen que acoge, también, una nueva sistemática que se extiende a todo él (no sólo a las normas tuitivas de acreedores) y que se traduce en la previsión, por un lado, de unas reglas comunes (“Disposiciones comunes”) aplicables a la protección de los acreedores en *todas* las operaciones de modificación estructural, sin importar que sean internas o transfronterizas, y, por otro lado, en la previsión de diversas reglas particulares o específicas, primero, para cada tipo de operación interna y, después, para determinadas operaciones transfronterizas (como ocurre con la prórroga del foro para los acreedores en las transformaciones de este carácter).

A su vez, el régimen de las operaciones transfronterizas también viene precedido de una serie de “Disposiciones comunes”, donde se han incorporado algunas normas que no obedecen a la labor de trasposición, sino que son iniciativa del legislador español. Así ocurre con la que exige dejar constancia en el certificado previo de que los acreedores han iniciado una demanda judicial para solicitar garantías adecuadas (art. 87 RDLME) o con las que aclaran la aplicación de determinadas reglas tuitivas de los acreedores a determinadas operaciones transfronterizas que no estaban previstas en la Directiva y el legislador español ha decidido incorporar (cfr. art. 112 RDLME, para las escisiones con sociedades ya existentes, o arts. 115 y 117 RDLME para la cesión global de activo y pasivo).

Aunque el grueso del régimen de protección de acreedores se encuentra en las reglas comunes y en ellas centraremos el análisis que hagamos en este trabajo (v. *infra* III), antes de entrar en su estudio, haremos una referencia a la norma sobre el ámbito de aplicación del nuevo régimen de modificaciones estructurales (art. 3 RDLME), puesto que ese ámbito, como se verá, también incide de forma directa en la protección de los acreedores. A partir de ahí, analizaremos los nuevos derechos que el Real Decreto-ley 5/2023 reconoce, con carácter común, a los acreedores: (i) derecho de información sobre el contenido del proyecto en lo que la operación les afecta (art. 4.1.4º RDLME), (ii) derecho a presentar “observaciones” a ese proyecto antes de la junta general (art. 7.1.2º RDLME), y (iii) derecho del acreedor insatisfecho con las garantías ofrecidas por la sociedad a dirigirse a una autoridad administrativa o judicial —en función de la existencia y contenido del informe de experto independiente— para solicitar las garantías que considere -y acredite- adecuadas (art. 13, 14 y 15 RDLME). Como se verá más adelante, este derecho a reclamar garantías adecuadas representa la medida “nuclear” de protección de los acreedores y se ha traducido en la desaparición del derecho de oposición —muy matizado, como avanzábamos, tras la reforma

de 2012— que les reconocía el artículo 44 de la Ley de Modificaciones Estructurales (derecho que, en cambio, mantienen en otras operaciones sobre el capital social, cfr. art. 334 LSC).

Finalmente, dentro del estudio de las reglas comunes, haremos también una referencia a los efectos—no obstativos de la operación—que derivan del ejercicio por parte de los acreedores del derecho a solicitar garantías adecuadas (art. 13.3 RDLME), al condicionamiento de la eficacia de las garantías a que la operación surta efecto (art. 14.2 RDLME) y a la repercusión que tiene en el ámbito de las operaciones transfronterizas el haber iniciado, en su caso, una demanda judicial para solicitar garantías adecuadas (cfr. 87 RDLME) en relación con el certificado previo de la operación.

Como ya indica el título de este trabajo, su —necesariamente— limitada extensión nos impide abordar las reglas *específicas* o particulares de protección de acreedores para cada operación. Estas consisten, fundamentalmente, en la exclusión de la aplicación del régimen de protección de acreedores para el caso de transformación interna o por cambio de tipo social (art. 32.3 RDLME), la prórroga del foro para los supuestos de transformación transfronteriza (art. 99 RDLME), el —parcialmente novedoso— régimen de responsabilidad solidaria de las sociedades participantes en la escisión o segregación por las obligaciones incumplidas (art. 70 RDLME), y la nueva regla de responsabilidad para las cesiones globales de activo y pasivo (art. 79 RDLME). Para una aproximación a su significado nos remitimos a lo ya expuesto en un trabajo anterior<sup>30</sup>.

Antes de entrar en el estudio de las reglas comunes de protección de acreedores, queremos dejar apuntada una breve reflexión crítica sobre la novedosa y controvertida regla introducida por iniciativa propia del legislador español en el Real Decreto-ley 5/2023 (que no se encontraba en la Directiva), regla que protege a un tipo muy específico de acreedores: los de carácter público. Se trata de una medida que tiene carácter común (aunque con manifiesta incorrección sistemática no se recoge en el artículo 4 del Real Decreto-ley 5/2023, con las “Disposiciones comunes”, sino en las normas especiales sobre el proyecto de cada operación) y, por tanto, se aplica a todas las operaciones de modificación estructural. Nos referimos, por un lado, a la exigencia de acompañar o mencionar<sup>31</sup> en el proyecto de cada operación la “*acreditación de encontrarse al*

---

<sup>30</sup> FUENTES NAHARRO, M., “La protección de los acreedores en las modificaciones estructurales internas y transfronterizas”, en *Las Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, 2ª ed., (coords. A. Rojo, L.J. Cortés, A.B. Campuzano y A. Pérez Troya), Aranzadi, 2024, p. 449 y ss.

<sup>31</sup> ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., “La nueva regulación de las modificaciones estructurales de sociedades. Problemas prácticos”, *La Ley Mercantil* 106, octubre, 2023, p. 5/27, hace la siguiente interpretación de la aportación del certificado a partir de la modificación del artículo 20 en el RDLME: “En cuanto a la forma de aportarlo, en el anteproyecto se incluía como mención del proyecto, lo cual obviamente es absurdo. Esto se ha corregido en el RDLME solo en el artículo 20 que regula la transformación interna, en la que se exige como documento que se acompaña al proyecto, pero no en las demás operaciones. Hay que entender que lo mismo ha de hacerse en las

*corriente en el cumplimiento de las obligaciones tributarias y frente a la Seguridad Social, mediante la aportación de los correspondientes certificados, válidos y emitidos por el órgano competente”* (arts. 20.3.3º, 40. 9º, 64. 3º y 74.1.5º RDLME para las operaciones internas) y, por otro lado, a la exigencia de que, para la obtención del certificado previo de la operación transfronteriza, la sociedad aporte, junto con la escritura de elevación a público del acuerdo de la junta, *“los certificados de encontrarse al corriente en el cumplimiento de las obligaciones tributarias y frente a la Seguridad Social”* (art. 90.2. 7º RDLME).

Nos parece una medida que, además de introducir incertezas sobre el significado de *“estar al corriente”* del cumplimiento de esas obligaciones y sobre el ámbito de obligaciones tributarias a que la norma se refiere (parece que debiera entenderse que el certificado se exige sólo en relación con los tributos de la administración central y no con los de las demás administraciones autonómicas o locales)<sup>32</sup>, resulta excesiva por la sobreprotección injustificada de los acreedores públicos que implica. Incluso, nos parece contradictoria con el ámbito de aplicación del artículo 3 del Real Decreto-ley 5/2023 (v. infra III.1), que permite que las sociedades en concurso y sometidas a planes de reestructuración realicen modificaciones estructurales. Cabría dudar, incluso, de que esta sobreprotección del acreedor público supere los criterios del ya referido test de *Gebhard* y, por tanto, sea compatible con la libertad de establecimiento del artículo 54 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.

### **III. REGLAS TUITIVAS COMUNES A TODAS LAS OPERACIONES (INTERNAS Y TRANSFRONTERIZAS) EN EL NUEVO RÉGIMEN**

#### **1. EL ÁMBITO DE APLICACIÓN**

El artículo 86 *bis* de la Directiva exige excluir del ámbito de aplicación —en las tres operaciones transfronterizas— a las entidades sometidas a instrumentos, competencias y mecanismos de resolución bancaria (en la misma línea del art. 120.4 Directiva 2017/1132), así como todas aquellas sociedades en liquidación en que se haya comenzado a repartir el activo entre sus socios (arts. 86 *bis*.3, 120.4 y 160 *bis*. 4). Ambas exclusiones (imperativas) han sido recogidas, conforme a la nueva sistemática del Real Decreto-ley 5/2023, por un lado, en el artículo 3.1 (*“Las sociedades en liquidación podrán realizar una modificación estructural siempre que no haya comenzado la distribución de su patrimonio entre los socios”*), lo que ya estaba

---

demás operaciones, aunque no se haya corregido. Por prudencia se puede añadir como mención del proyecto que se acompañarán los certificados”.

<sup>32</sup> De otro modo, muy críticamente, se la ha tachado de medida casi de *“imposible cumplimiento”*, teniendo en cuenta lo amplio del concepto de *“obligaciones tributarias”* y la enorme cantidad de tributos locales, autonómicos y estatales (incluso internacionales) que pueden quedar subsumidos en él: ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., *“El Anteproyecto de Ley de modificaciones estructurales. Principales novedades y propuestas de mejora”*, *RdS* 68, 2023, p. 88 y ss.

previsto en la Ley de Modificaciones Estructurales, y, por otro lado, en el artículo 3.5 (*"Este real decreto-ley no se aplica a las sociedades objeto de los instrumentos, competencias y mecanismos de resolución previstos en el título IV de la Directiva 2014/59 UE"*). También la Directiva exigía eliminar del ámbito de aplicación de esta Ley a las sociedades cuyo objeto sea la inversión colectiva de capitales obtenidos del público, y que funcionen según el principio de reparto de riesgos y cuyas partes sociales, a petición del tenedor de estas, se readquieran o se rescaten, directa o indirectamente, con cargo a los activos de dichas sociedades (y así se hace constar, para las operaciones transfronterizas, en el art. 81 RDLME).

Lo que exigía una mayor reflexión para el legislador español en términos de política jurídica era definir el ámbito de aplicación respecto de aquellos otros supuestos cuya exclusión la Directiva preveía como facultativa para los Estados miembros. Nos referimos a (i) las sociedades en concurso de acreedores (recuérdese que con el anterior régimen estaban excluidas del traslado de domicilio social ex art. 93.2 LME), y (ii) a las sometidas a marcos de reestructuración preventiva, cuestión que, como se sabe, es objeto de regulación en la Directiva 2019/1023.

Aunque la realización de operaciones transfronterizas a las sociedades declaradas en concurso tradicionalmente ha suscitado dudas entre la doctrina<sup>33</sup>, la solución finalmente adoptada por el legislador español ha sido mucho más flexible en esta cuestión, prohibiendo a las sociedades en concurso únicamente realizar transformaciones transfronterizas y sólo cuando se encuentren ya en fase de liquidación concursal (cfr. art. 3. 4 RDLME). Ello significa, en primer lugar, que, aunque una sociedad haya sido declarada en concurso, la realización de cualquier operación de modificación estructural interna o transfronteriza -incluida la transformación- podrá ser parte del contenido del convenio; y, en segundo lugar, significa que, aún en fase de liquidación concursal, podrán efectuarse operaciones transfronterizas que no sean transformaciones (esto es, fusiones, escisiones y también cesiones globales de activo y pasivo, reguladas por el legislador español).

La segunda posibilidad de exclusión que la Directiva otorgaba a los Estados miembros (sociedades sometidas a marcos de reestructuración preventiva), tampoco ha sido acogida por el legislador español. Creemos que esta decisión de política legislativa viene influida por la doctrina dominante, que se había manifestado, hasta donde conocemos, de forma positiva. Ello se fundaba en que, por un lado, la Directiva de movilidad transfronteriza podía ayudar a esa

---

<sup>33</sup> PULGAR EZQUERRA, J., "Transformaciones transfronterizas y Directiva (UE 2019/2121)", cit., p. 22, señalaba que no parece lo mismo -en términos de vulnerabilidad del acreedor- que la sociedad se encuentre en insolvencia o que se encuentre sometida a un procedimiento de reestructuración temprana. En una línea similar: SCHMIDT, J., "Cross-border Mergers, Divisions and Conversions: Accomplishments and Deficits of the Company Law Package", *ECFR*, 2019, p. 222 y ss., en especial, p. 236.

reestructuración (mediante un procedimiento de modificación estructural) y, por otro lado, en que la Directiva 2019/1023 comparte con aquella sus fines de promover la libertad de establecimiento<sup>34</sup>. Parece que, a la luz del artículo 3 del Real Decreto-ley 5/2023 (donde se admite que “*Las sociedades que se encuentren en concurso de acreedores o sometidas a un plan de reestructuración o, en su caso, a un plan de continuación, podrán proceder a una transformación, fusión, escisión o cesión global*”), esta línea de pensamiento ha influido claramente en la redacción del precepto<sup>35</sup>.

## 2. DERECHO DE INFORMACIÓN Y DERECHO A PRESENTAR “OBSERVACIONES” AL PROYECTO

### 2.1. Contenido mínimo del proyecto: información sobre las implicaciones de la operación y garantías “en su caso” ofrecidas

Si analizamos cronológicamente la operación, la primera medida común de protección de los acreedores que incorpora la Directiva es de carácter informativo y viene dada por el deber que la Directiva impone al órgano de administración<sup>36</sup> de elaborar un proyecto de la operación en el que “*figurarán al menos las indicaciones siguientes: (...) “toda garantía ofrecida a los acreedores, tales como fianzas o prendas” [art. 86 *quinquies* f), 122. n), 160 *quinquies* q), para la transformación, fusión y escisión, respectivamente]*”<sup>37</sup>. Con esta exigencia, la Directiva se asegura de que los derechos nacionales deben proporcionar, desde un principio, información a los acreedores sobre todas aquellas garantías que la sociedad les ofrece. Ello les facilitará el ejercicio de los otros dos derechos que la Directiva les reconoce: el de poder formular “observaciones” a ese proyecto antes de la junta general y el de reclamar, ante la autoridad que el Estado determine, garantías “adecuadas” en caso de estar disconformes con las garantías ofrecidas por la sociedad. Se trata por tanto de una medida que tiene una función instrumental

---

<sup>34</sup> v. PULGAR EZQUERRA, J., “Transformaciones transfronterizas y Directiva (UE 2019/2121)”, cit., p. 22; SCHMIDT, J., “Cross-border Mergers, Divisions and Conversions”, cit., p. 236, respecto de las tres operaciones: fusiones, escisiones y transformaciones, considera que en el marco de procedimientos de reestructuración preventiva pueden servir como una herramienta de reestructuración importante. Sin embargo, algunos autores entendían difícil justificar esa idoneidad respecto de las transformaciones transfronterizas de sociedades sometidas a marcos de reestructuración temprana: ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., “Traslados transfronterizos...”, cit., p. 8.

<sup>35</sup> Cerrado ya este trabajo, en detalle, sobre la opción de política legislativa adoptada finalmente sobre el ámbito de aplicación, véase: PULGAR EZQUERRA, J., “Principios de política jurídica, sistemática y ámbito de aplicación de la nueva Ley de Modificaciones Estructurales”, *La nueva Ley de modificaciones estructurales*, (dir. J. Pulgar), La Ley, Madrid, 2024, p. 43 y ss.

<sup>36</sup> La Directiva siempre hace referencia al “órgano de administración o de dirección”, a fin de acomodarse al hecho conocido de que muchos Estados miembros tienen sistemas duales de administración, con órgano de supervisión o control y de dirección.

<sup>37</sup> Esta exigencia de que se incluyera una mención en el proyecto de las garantías ofrecidas a los acreedores ya se encontraba en la Propuesta de la Comisión [arts. 86 *quinquies* 1.f), 122.n), 160 *sexies* 1.r)].

respecto del ejercicio de los otros dos derechos<sup>38</sup>, tal y como reconoce la propia Directiva en su Considerando (12)<sup>39</sup>.

Como ya señalábamos en un trabajo anterior<sup>40</sup>, la norma contenida en la Directiva suscitaba algunas dudas que necesitaban ser resueltas a los efectos de su correcta trasposición al Derecho español. En primer lugar, la exigencia de que se haga constar “*toda garantía ofrecida...*”, debe entenderse que también se refiere a toda garantía “adicional” que, por causa de la operación, se haya ofrecido a los acreedores porque la sociedad entienda que aquellos puedan encontrarse indebida o insuficientemente garantizados. De este modo, en nuestra opinión, aquellos acreedores que cuentan ya —a juicio de la sociedad— con garantías suficientes, no constarán ni serán referidos en el proyecto. En segundo lugar —y esto se deduce de lo anterior— a pesar de la redacción de la norma (que contempla únicamente el caso de ofrecimiento de garantías), no creemos que deba inferirse de ella que la sociedad está obligada a ofrecer, *en todo caso*, garantías (o garantías adicionales) a los acreedores. De hecho, en no pocas ocasiones, la sociedad entenderá que no resulta necesario tal ofrecimiento. Ahora bien, de ser así, creemos que lo más correcto sería entender que la sociedad deberá justificar —explicar— por qué no ofrece esas garantías (o, en su caso, esas garantías adicionales).

Como no podía ser de otra manera, el legislador español ha incorporado al nuevo régimen (cfr. art. 4.1.4º RDLME) la exigencia de que el proyecto cuente con este contenido mínimo en lo que afecta a los acreedores sociales, previsión que resulta

---

<sup>38</sup> De acuerdo: ESTEBAN RAMOS, M.L., “Acreedores sociales y fusión de sociedades: pasado, presente y ¿futuro? Especial referencia al Anteproyecto de Ley de Modificaciones Estructurales de Sociedades Mercantiles”, *La Ley Mercantil* 101, abril 2023 (disponible en [www.smarteca.es](http://www.smarteca.es)), pp. 9 y 10; también ESCRIBANO GAMIR, C., “La protección de los derechos de crédito de los acreedores sociales en el Derecho español frente a las operaciones de reestructuración empresarial: La armonización de la Directiva UE 2019/2121, del PE y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, de movilidad transfronteriza”, en *Derecho de Sociedades, Concursal y de los Mercados Financieros. Libro Homenaje al profesor Adolfo Sequeira*, Sepin, Madrid, 2022, p. 407, resaltando la repercusión de esta información en la tutela de los acreedores.

<sup>39</sup> Donde explica que “Para que los intereses legítimos de todas las partes interesadas se tengan en cuenta en los procedimientos a que está sujeta una operación transfronteriza, la sociedad debe elaborar y publicar el proyecto de la operación propuesta que contenga la información más importante al respecto. (...) Dicha información debe incluir al menos (...) los detalles de cualesquiera garantías ofrecidas a los socios y los acreedores”.

A esta función instrumental hace referencia de forma expresa la propia Exposición de Motivos del RDLME cuando dice: “la exigencia de que los administradores informen sobre las implicaciones para los acreedores de la operación propuesta y hagan constar en el proyecto «toda garantía» que, en los casos apropiados, se ofrezca a los acreedores; publicidad que, a su vez, es instrumental respecto del derecho que se les reconoce a presentar «observaciones» con antelación a la junta general, exponiendo, en su caso, su disconformidad con las garantías que la operación les ofrece”.

<sup>40</sup> FUENTES NAHARRO, M., “La protección de los acreedores en las operaciones transfronterizas en la nueva Directiva 2019/2121”, cit., p. 123 y ss.

totalmente novedosa y cuya trasposición supone un cambio significativo en el régimen español<sup>41</sup>. A partir de la redacción que se ha dado a la norma [*“1. Los administradores (...) deberán elaborar un proyecto que contendrá, al menos: (...) 4º Las implicaciones de la operación para los acreedores y, en su caso, toda garantía personal o real que se les ofrezca”*], parece que las reflexiones que acabamos de apuntar respecto del texto de la Directiva también se las ha planteado el legislador. Creemos que de su texto pueden inferirse las siguientes conclusiones:

Por un lado, la norma española ha ido más allá de lo exigido por la propia Directiva, reclamando que el proyecto explique las *“implicaciones”* de la modificación estructural para los acreedores. Nos parece una exigencia muy acertada porque permite, primero, que la sociedad explique *“sus razones”* por las que los créditos de los acreedores pueden —o no— quedar sometidos a un mayor riesgo de cobro o de ejecución con motivo de la operación y, en consecuencia, justificar el porqué de no ofrecerles —si ese fuera el caso— garantías. Esta explicación por parte de la sociedad en el proyecto facilitará en alguna medida la —pesada— carga de probar que recae sobre el acreedor (v. *infra* 3.4) de acreditar el *“riesgo”* que para la satisfacción de su crédito representa la operación, ya que podrá centrarse, simplemente, en contrarrestar o contradecir los argumentos previamente planteados por la sociedad.

Por otro lado, cuando la norma española cuando exige que, además de las implicaciones se haga constar en el proyecto *“en su caso”* toda garantía personal o real que se les ofrezca, está admitiendo de forma expresa que la sociedad pueda no ofrecer garantía alguna a los acreedores (en la línea de lo que antes expresábamos)<sup>42</sup>. También el artículo 13.1 del Real Decreto-ley 5/2023 permite inferir esta posibilidad cuando otorga el derecho de reclamar garantías adecuadas a aquellos acreedores *“que no estén conformes con las garantías ofrecidas o con la falta de ellas en aquel proyecto...”*<sup>43</sup>.

---

<sup>41</sup> De acuerdo: ESTEBAN RAMOS, M.L., *“Acreedores sociales y fusión de sociedades”*, cit., p. 10.

<sup>42</sup> Esta afirmación es compartida por: ESTEBAN RAMOS, M.L., *“Acreedores sociales y fusión de sociedades”*, cit., p. 10/26; SEQUEIRA, A., *“La protección de los acreedores en el nuevo régimen de las modificaciones estructurales”*, RDBB, 171, 2023, p. 59 y ss.; ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S. *“La nueva regulación de las modificaciones estructurales”*, cit., p. 20/27. Ello contrasta con alguna reciente calificación del Registro Mercantil de Barcelona, en la que se exigía que los administradores emitiesen la declaración de solvencia al no haberse ofrecido garantías a los acreedores: muy crítico con esa calificación: ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., *“Primeras dudas sobre la nueva regulación de la fusión”*, en <https://almacenederecho.org/primeras-dudas-sobre-la-nueva-regulacion-de-la-fusion>); de forma distinta, en la línea de aquella: FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *“La protección de los acreedores en las modificaciones estructurales”*, cit., p. 77, considera que *“de ser innecesarias las garantías, nos parece necesario que los administradores adjunten esa declaración -se refiere a la declaración del art. 15 RDLME- junto con el proyecto”*.

<sup>43</sup> A esta misma conclusión, aunque de forma más indirecta, también lleva el artículo 14.1 RDLME cuando dice: *“Los acreedores, para que se le concedan o completen las garantías de sus créditos, deberán demostrar...”*. Ciertamente, resulta confusa la referencia que hace el artículo 20 RDLME (sobre la

Este supuesto —la falta de ofrecimiento de garantías—, en nuestra opinión, es probable que en la práctica se dé en no pocas ocasiones y, como decíamos, debería ser justificado por la sociedad, bien en que esos acreedores ya cuentan con suficientes garantías, bien en que la operación no implica riesgos adicionales para ellos y no necesitan por tanto garantías o garantías adicionales (justificación que, conectaría, como acabamos con la exigencia que acabamos de ver de que la sociedad explique las “*implicaciones*” de la operación para los acreedores).

## 2.2. El derecho a formular “observaciones”

La Directiva también reconoce a los acreedores un derecho a formular “*observaciones*” al proyecto de modificación estructural en dos preceptos. El primero, relativo a la publicidad preparatoria del acuerdo de modificación estructural, donde se exige a los Estados miembros que, al menos un mes antes de la fecha de la junta general, la sociedad publique y ponga a disposición del público en el registro del Estado miembro de origen “*un aviso por el que se informe a los socios, acreedores y representantes de los trabajadores de la sociedad, o, cuando no existan tales representantes, a los propios trabajadores, de que pueden presentar a la sociedad, a más tardar cinco días laborables antes de la fecha de la junta general, sus observaciones relativas al proyecto (...)*” [arts. 86 *octies* 1.b), 123.1.b) y 160 *octies* 1.b)]. El segundo precepto de la Directiva donde se hace referencia a este derecho es aquél en el que se advierte que de estas “*observaciones*” la junta general deberá “*tomar nota*” antes de decidir si aprueba o no el proyecto de la modificación estructural (arts. 86 *nonies*.1, 126.1 y 160 *nonies*).

El legislador español ha implementado este derecho de los acreedores también en dos preceptos distintos: en el artículo 7.1.2º del Real Decreto-ley 5/2023 (en relación con la publicidad preparatoria del acuerdo), y en el artículo 8.2 del del Real Decreto-ley 5/2023 (sobre la aprobación de la operación por la junta general).

El artículo 7.1.2º del Real Decreto-ley 5/2023 se ha limitado a transcribir de forma casi literal el texto de la Directiva, si bien, sustituyendo la palabra “aviso” por la de “anuncio”, que como ha indicado nuestra Exposición de Motivos resulta ser “un término más acorde a nuestra tradición jurídica”.

En el artículo 8.2 del Real Decreto-ley 5/2023, aunque también se sigue de cerca el texto de la Directiva, el legislador español acoge una redacción que nos parece acertada porque es explicativa de la funcionalidad que desempeña —o puede

---

transformación interna) a que: “*En las transformaciones internas no será necesario que el proyecto contenga ofrecimiento de garantías a los acreedores*”. Efectivamente, a partir de este texto podría interpretarse *sensu contrario* que se parte de que ese ofrecimiento siempre es necesario. Sin embargo, esa conclusión, a nuestro juicio, sería incorrecta: el significado de su dicción debe conectarse con el hecho de que en estas operaciones no está vigente el sistema de protección de acreedores (ex art. 32.3 RDLME), y no con el hecho de que resulte necesario, siempre, ofrecer garantías.

desempeñar— el ejercicio por los acreedores de este derecho a presentar observaciones. Dice la norma que la junta general de la sociedad “tomará nota de (...) así como de las observaciones presentadas, en su caso, por socios, acreedores o trabajadores. A la vista de todo ello, la junta general de la sociedad acordará la aprobación o no del proyecto de modificación estructural”. Como se puede inferir de esta redacción, el legislador está ya anticipando una importante cuestión sobre la que no podemos aquí detenernos, pero que no queremos dejar de apuntar: la de que la junta, a partir de la presentación de esas observaciones, pueda plantearse (“a la vista de todo ello”) no aprobar el proyecto tal cual está redactado porque advierta la necesidad o la oportunidad de modificarlo (art. 8.7 RDLME). Se trata ésta de una importante novedad que había introducido la Directiva para las operaciones transfronterizas (cfr. art. 86 *nonies* y concordantes) y que el legislador español ha extendido también a las operaciones internas<sup>44</sup>.

Además de las reflexiones que acabamos de dejar apuntadas, este novedoso e interesante derecho de los acreedores a presentar observaciones puede suscitar varias dudas o dificultades interpretativas que trataremos intentar aquí resolver.

En primer lugar, cabe presumir que esas observaciones que presenten los acreedores —aunque la norma, ciertamente, no establece ningún límite— deberán estarán vinculadas a las garantías que se les hayan ofrecido —o no— y a los riesgos (“implicaciones”) que a su juicio la operación conlleve para ellos.

En segundo lugar, nos parece éste un momento adecuado para que los acreedores ya planteen a la sociedad su “disconformidad” con las garantías ofrecidas. Como luego se verá (v. *infra* 3.2.3), ese anuncio de la disconformidad por parte del acreedor es un requisito legitimador para ejercer el otro derecho —que calificábamos de “nuclear”— que la Directiva les reconoce: el de solicitar garantías adecuadas. Nosotros creemos que si los acreedores presentan observaciones y en ellas manifiestan de forma clara su disconformidad con las garantías ofrecidas —o no— por la sociedad, este presupuesto legitimador deberá entenderse cumplido. Sin embargo, la formulación de observaciones no constituye el presupuesto exigido por el Real Decreto-ley 5/2023 a ese fin; dicho de otro modo: la “disconformidad” podría plantearse por parte del acreedor también en cualquier otro momento (siempre dentro del plazo de un mes o de tres meses desde la publicación del proyecto que exige el art. 13.1 RDLME).

En tercer lugar, a partir de la redacción del artículo 8.2 del Real Decreto-ley 5/2023 parece correcto entender que si los acreedores plantean a la sociedad observaciones a las garantías ofrecidas en el proyecto (o a su falta de ofrecimiento), éstas deban ser, necesariamente, comunicadas a los socios

---

<sup>44</sup> Sobre la modificación del proyecto, nos remitimos a nuestro trabajo: “El acuerdo sobre la modificación estructural”, *La nueva Ley de modificaciones estructurales* (dir. J. Pulgar), La Ley, Madrid, 2024, p. 127 y ss., en especial, p. 141 y ss.

reunidos en junta general por parte de los administradores (que son los receptores de esa comunicación) a fin de que la junta pueda “tomar nota” de aquellas observaciones. A partir de ello, también puede inferirse lo siguiente: parece adecuado que, aunque ni la Directiva ni el Real Decreto-ley 5/2023 lo exijan, en todo orden del día de la convocatoria de una junta general que vaya a resolver sobre una modificación estructural se incorpore un punto específico destinado a que los administradores proporcionen información al órgano de socios sobre las observaciones realizadas por los acreedores (además de las efectuadas por socios y trabajadores). Ciertamente, cuando se convoca la junta y se redacta el orden del día no se sabe si esas observaciones se plantearán, pero cabe prever que así sea. Con ello se estaría cumpliendo con mayor transparencia con el mandato del legislador, que exige que la junta “tome nota” de esas observaciones y, por tanto, reclama una previa información —previa a la adopción del acuerdo— por parte de los administradores (que serán los receptores de aquéllas) en el acto de la junta. De no incluirse tal punto informativo en el orden del día, parece imprescindible entender que, para cumplir con el mandato del legislador, el propio presidente de la junta (si conociera de su existencia —recuérdese que el presidente no tiene, necesariamente, que ser un administrador, cfr. art. 191 LSC—), en el ejercicio de su tarea de dirigir los debates y las votaciones<sup>45</sup>, deberá advertir e informar, bien al inicio de la reunión, bien con carácter previo a la deliberación del acuerdo de aprobación del proyecto, de la existencia y contenido de esas observaciones —o compeler, en su caso, a los administradores para que expliquen ese contenido— a fin de que la junta general “tome nota” de las mismas y, “a la vista de todo ello” acuerde “la aprobación o no del proyecto de modificación estructural”.

### **3. DERECHO A SOLICITAR GARANTÍAS ADECUADAS: SIGNIFICADO Y PRESUPUESTOS**

#### **3.1. Significado y naturaleza del derecho**

##### *3.1.1. El derecho a solicitar garantías adecuadas y la eliminación del derecho de oposición*

Además del derecho de información y de la facultad de formular observaciones al proyecto, la Directiva de movilidad transfronteriza (arts. 86 *undecies*, 126 *ter* y 160 *quaterdecies* [sic.], que en adelante, referiremos como “undecies”, dado el claro error de la versión española del texto)<sup>46</sup> exige a los derechos nacionales que

---

<sup>45</sup> FUENTES NAHARRO, M., *El presidente de la junta general de las sociedades de capital*, Aranzadi, Cizur Menor, 2020, en especial, p. 151 y ss.

<sup>46</sup> Estos preceptos exigen a los Estados miembros que “velen” a fin de que “los acreedores que no estén satisfechos con las garantías ofrecidas en el proyecto (...), puedan, en el plazo de tres meses a partir de la publicación del proyecto (...), solicitar a la autoridad administrativa o judicial pertinente las garantías adecuadas, siempre que puedan demostrar, de forma creíble, que la satisfacción de sus derechos está en juego debido a la transformación [fusión o escisión] transfronteriza y que no han obtenido garantías adecuadas de la sociedad”.

reconozcan a aquellos acreedores que no estén satisfechos con las garantías ofrecidas en el proyecto, un derecho a solicitar de la autoridad administrativa o judicial pertinente (que determine el derecho nacional) la concesión de garantías “adecuadas”. Para ello dispondrán de un plazo de “tres meses a partir de la publicación del proyecto”.

Ahora bien, la Directiva no otorga un derecho absoluto o incondicionado a los acreedores, sino que les exige cumplir con una exigente y doble carga de probar: (i) deben “demostrar de forma creíble” que la satisfacción de sus derechos está en juego debido, precisamente, a la operación transfronteriza, es decir, les exige demostrar su vulnerabilidad y poner dicha vulnerabilidad en relación con la operación transfronteriza; y además, (ii) deben demostrar que “no han obtenido garantías adecuadas de la sociedad”<sup>47</sup>.

Ciertamente, este derecho a reclamar garantías adecuadas no es desconocido para el Derecho europeo. La Directiva 2017/1132 ya contenía —sigue conteniendo— el derecho de los acreedores a obtener “garantías adecuadas” en el marco de las operaciones de modificación estructural internas —fusiones y escisiones, concretamente—, derecho que analógicamente se aplicaba a las transfronterizas (cuando menos, así era en nuestro ordenamiento, donde se aplicaba a aquellas el régimen del art. 44 LME). Para las operaciones internas, el artículo 99.2 de la Directiva 2017/1132 establece (de forma similar a como hace el art. 146.2) que las legislaciones de los Estados miembros preverán “al menos, que estos acreedores tengan derecho a obtener garantías adecuadas cuando la situación financiera de las sociedades que se fusionen haga necesaria para la protección y siempre que los citados acreedores no dispongan ya de tales garantías (...)”, así como que “[e]n cualquier caso, los Estados miembros garantizarán que los acreedores estén autorizados a dirigirse a la autoridad administrativa o judicial competente para obtener las garantías adecuadas, siempre que puedan demostrar, de forma convincente que, debido a la fusión, la satisfacción de sus derechos está en juego y que no han obtenido las garantías adecuadas de la sociedad”. Este último inciso fue incorporado por la Directiva 2009/109/CE, conocida como “de simplificación” en lo que se refiere a las obligaciones de información y documentación en el caso de las fusiones y escisiones<sup>48</sup>. Por lo

---

<sup>47</sup> V. PULGAR EZQUERRA, J., “Transformaciones transfronterizas y Directiva (UE 2019/2121)”, cit., pp. 17 y 18, apuntando al análisis casuístico que implica esta previsión normativa y a las diferencias existentes con el derecho de oposición que preveía la LME. Más recientemente, en relación con el RDLME: v. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La protección de los acreedores en las modificaciones estructurales: justificación y medios de prueba”, cit., en especial, p. 65 y ss.

<sup>48</sup> Con esta reforma se sustituyó el -entonces- apartado 2 del art. 13 de la Directiva 78/855/CE (de fusiones) por uno que ya incorporaba -en los términos que se acaban de transcribir arriba- la mención esta carga de probar sobre el acreedor. Sin embargo, la trasposición de la Directiva de simplificación al Derecho español de entonces no introdujo esta carga de probar para los acreedores de las operaciones de fusión y escisión (ya que, en definitiva, no era una regla imperativa, sino una exigencia de mínimos de que los Estados miembros garantizaran el derecho de los acreedores a solicitar garantías adecuadas cuando cumpliesen con esa carga de probar).

tanto, la Directiva 2017/1132, para las operaciones internas ya reconocía a los acreedores ese derecho a solicitar garantías adecuadas, si bien, lo concebía como una regla de mínimos para los Estados miembros, a los que se otorgaba una amplísima libertad para prever las condiciones de su ejercicio<sup>49</sup>.

No obstante, reiteramos, al ser ésta una norma de mínimos, los Estados miembros no se veían obligados a exigir la concurrencia de ninguna de estas condiciones y disponían de gran libertad para articular mecanismos que fueran mucho más allá en esa protección y concediesen, por ejemplo, un derecho de oposición o bloqueo de la operación al acreedor sin necesidad por parte de éste de acreditar ninguna de esas condiciones. Precisamente, este fue el caso del Derecho español: nuestro ordenamiento optó por reconocer un derecho a los acreedores en el artículo 44 de la Ley de Modificaciones Estructurales mucho más amplio que el previsto en los artículos 99 y 146 de la Directiva. Les otorgó un derecho de oposición que, ni se hacía depender de la situación financiera de las sociedades involucradas en la operación, ni exigía carga de probar alguna al acreedor. Este amplio derecho de oposición—cuando menos en su redacción inicial—partía de una presunción de inadecuación de las garantías ofrecidas por la sociedad y permitía a los acreedores paralizar la operación planteando su objeción a la misma invocando, simplemente, que sus créditos no se encontraban suficientemente garantizados. Esta objeción sólo podía ser enervada por la sociedad (i) si otorgaba garantías “*a satisfacción del acreedor*” o (ii) si le notificaba la prestación de fianza bancaria solidaria en las condiciones previstas en la norma (de tal forma que esta fianza destruía, por decisión del legislador, la presunción de inadecuación de las garantías de la que partía el art. 44 LME). El derecho de oposición del artículo 44 de la Ley de Modificaciones Estructurales —reiteramos, el de su redacción inicial— tenía un doble efecto suspensivo: por un lado, no se podía llevar a cabo la operación hasta que transcurriera el mes dispuesto por la norma (a computar desde la publicación del acuerdo) en favor de los acreedores para ejercitar su derecho; por otro lado, el ejercicio del derecho producía la paralización del proceso (mientras no se garantizasen los créditos) e impedía la inscripción de la operación<sup>50</sup>.

---

<sup>49</sup> Este derecho, debía ser reconocido “*al menos*” cuando se diese alguna de las circunstancias antes ya referidas (que la situación financiera de las sociedades lo hicieran necesario y que los acreedores no dispusiesen ya de esas garantías); además, para el supuesto de que el Estado miembro reconociera ese derecho a reclamar garantías adecuadas, cuando menos tenía que reconocer el ejercicio de ese derecho (“*en cualquier caso*”) al acreedor que pudiera demostrar de forma convincente a la autoridad pertinente que debido a la operación la satisfacción de sus derechos estaba en juego y no habían obtenido las garantías adecuadas de la sociedad.

<sup>50</sup> La configuración de este derecho de oposición fue muy criticada por la doctrina especializada por poner en manos de los acreedores la posibilidad de impedir la operación: ROJO, A., “La fusión de sociedades anónimas”, en *La reforma de la Ley de Sociedades Anónimas* (dir. A. Rojo), Madrid, Civitas, 1987, p. 345 y ss., en especial, p. 376; también muy crítica: ESCRIBANO GAMIR, R.C. *La protección de los acreedores sociales frente a la reducción del capital social*, cit., p. 280 y ss.

Este derecho de oposición se vio posteriormente vaciado —para algunos autores, sólo mitigado— de su carácter obstativo por la reforma del artículo 44 LME que tuvo lugar mediante la Ley 1/2021, de 22 de junio (de trasposición de la Directiva 2009/109/CE de simplificación). Desde entonces, la doctrina registral y la mayor parte de la doctrina científica venía entendiendo que el ejercicio del derecho de oposición por el acreedor no se traducía en la paralización de la operación<sup>51</sup>. Ello se debía a que la reforma facilitó un cauce específico para que los acreedores comunicaran al Registrador mercantil que habían ejercido su derecho de oposición y que la sociedad no lo había atendido debidamente, habiendo continuado con la operación. En tal caso, los acreedores solicitaban al Registrador que, por nota al margen de la inscripción de la operación, se hiciera constar el ejercicio de su derecho y, a partir de ahí, efectuada la anotación, el acreedor que pudiera acreditar haber ejercitado en tiempo y forma (mediante comunicación fehaciente) su derecho, disponía de 6 meses para interponer una demanda frente a la sociedad ante el Juzgado de lo mercantil solicitando la prestación de garantía del pago del crédito<sup>52</sup>. Con ello se evitaba que las discrepancias entre acreedores y sociedad deudora en orden a la existencia o suficiencia de las garantías pudieran provocar la suspensión de la ejecución de la operación y que la vulneración del derecho de oposición por parte de los administradores sociales pudiera constituirse en causa de ineficacia de la operación. De este modo, la tutela de esta categoría de sujetos se trasladó a un momento posterior al procedimiento de modificación estructural y a la perfección y eficacia misma de la operación, que despliega sus efectos a pesar de la oposición expresada por el acreedor<sup>53</sup>, convirtiéndose el artículo 44.4 de la Ley de Modificaciones Estructurales en una regla de protección que comenzó a actuar *ex post*.

---

<sup>51</sup> La doctrina registral interpretó el artículo 44.4 LME en el sentido de que el derecho del acreedor insatisfecho se limitaba a poder solicitar del Registrador mercantil la anotación de que ejerció su derecho en tiempo y forma para, luego, poder reclamar ante el Juzgado de lo Mercantil de la sociedad absorbente o de la nueva sociedad esa garantía que consideraba adecuada y la sociedad no le había otorgado. Como ya señaló la RDGRN de 9 de mayo de 2014 (RJ 2014, 3253) [v. también las Res. DGRN de 15 de octubre (RJ 2014/5525), 5 de noviembre (RJ 2014/6316) y 6 de noviembre de 2014 (RJ 2014/6318)], aunque fuese *obiter dictum*, la previsión normativa del artículo 44.4 LME «altera profundamente el contenido tradicional del derecho de oposición que ya no puede impedir la eficacia plena del procedimiento de fusión», así como que «el procedimiento de fusión y la inscripción en el Registro Mercantil no se detienen por el hecho de que los acreedores hayan ejercitado su derecho, sin perjuicio de las acciones que les reconoce el art. 44.4». No obstante, ESTEBAN RAMOS, M.L., “Acreedores sociales y fusión de sociedades”, cit., p. 5/26 admite que, aunque el derecho de oposición dejó de tener ese carácter impeditivo, ese apartado 4º se había dispuesto para supuestos más limitados.

<sup>52</sup> RODRÍGUEZ SÁNCHEZ, S., *La rescisión de las operaciones de reestructuración en supuestos de crisis: la rescisión de la escisión parcial*, Thomson-Aranzadi, Cizur Menor, 2022, p. 66 y 67.

<sup>53</sup> ESCRIBANO GAMIR, 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* 7855, 2012, p. 6; 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

Siendo éste el estado de la cuestión en que se encontraba el régimen de protección de los acreedores antes de la trasposición de la Directiva de movilidad transfronteriza, a partir del contraste de los artículos 99 y 146 (operaciones internas) con los artículos 86 *undecies*, 126 *ter* y 160 *undecies* (operaciones transfronterizas), se pueden inferir las siguientes conclusiones sobre la naturaleza del nuevo derecho a solicitar garantías adecuadas que incorporan los artículos 13, 14 y 15 del Real Decreto-ley 5/2023:

Primero, que el régimen de protección de acreedores incorporado por la Directiva, aunque aporta elementos novedosos, también contiene muchos otros que ya estaban presentes —aunque sólo como una regla de mínimos— en la Directiva 2017/1132 para las operaciones de carácter interno.

Segundo, que, aunque el derecho de oposición del artículo 44 de la Ley de Modificaciones Estructurales ha sido derogado con la entrada en vigor del RDLME, si contrastamos el régimen de aquél (en su versión inmediatamente vigente) y el actual derecho a solicitar garantías adecuadas (art. 12 a 15 RDLME), podemos comprobar fácilmente que ambos comparten su naturaleza no obstativa de la operación.

En tercer lugar, la Directiva, como sabemos, sólo obligaba a incorporar el régimen de operaciones transfronterizas. Cuestión distinta es que los Estados miembros hayan decidido extenderlo, como ha hecho el Derecho español, a las operaciones internas. Esta decisión, que corresponde a cada legislador nacional, necesariamente debía respetar el régimen de la Directiva (arts. 99 y 146) para la protección de los acreedores en las fusiones y escisiones internas, cosa que el legislador español ha hecho y que, en este punto, era una tarea relativamente sencilla dada la laxitud —y similitudes ya apuntadas— entre aquel régimen y éste.

En cuarto y último lugar, aunque el derecho a solicitar garantías recogido en la Directiva, en nuestra opinión, no tiene carácter obstativo o suspensivo de la operación, nada impide a los derechos nacionales —respetando los presupuestos que imponen los artículos 86 *undecies*, 126 *ter* y 160 *undecies*— ir “más allá” en el alcance tuitivo de este derecho para los acreedores.

Se trata esta última de una cuestión que ha sido bastante controvertida y a la que antes ya hemos hecho referencia. Para nosotros, parece claro que el ejercicio por el acreedor del derecho a solicitar garantías adecuadas, tal y como está diseñado en la Directiva, no tiene efectos suspensivos de la operación de modificación estructural. Son varios los razonamientos que respaldan esta afirmación. En primer lugar, en ningún momento se advierte que la “insatisfacción” del acreedor condicione o paralice en modo alguno la eficacia de la operación, por lo que nada

---

escisiones de sociedades de capital”, *RdS*, 39, 2012, p. 199 y ss., en especial, p. 223; RODRÍGUEZ SÁNCHEZ, S., *La rescisión de las operaciones de reestructuración*, cit., p. p. 68.

impediría, en principio, no sólo la adopción por la junta del correspondiente acuerdo, sino también su acceso al Registro Mercantil. Otro argumento que respalda esta idea es el hecho mismo de que, para su ejercicio, el acreedor disponga de un plazo tan largo (tres meses desde la publicación del proyecto), lo que hipotéticamente permitiría que se ejercitase por el acreedor una vez la operación hubiera ya sido adoptada e, incluso inscrita<sup>54</sup>.

Sin embargo, cuestión distinta y discutida entre la doctrina, es la de si los derechos nacionales podrían recoger un “tradicional” derecho de oposición (suspensivo de la operación) sobre la base del principio general de que la Directiva es una norma de armonización de mínimos que *a priori* permitiría acoger medidas más tuitivas a los Estados miembros. Esta pregunta ha sido respondida de forma dispar por la doctrina española (proclive a entender vetada esta posibilidad)<sup>55</sup> y comparada (más abierta a que los Estados miembros puedan incorporar —o seguir teniendo— verdaderos derechos de oposición con efectos suspensivos de la operación)<sup>56</sup>.

Argumentos sólidos existen en ambos sentidos. En nuestra opinión, es correcto argumentar que, si el objetivo de la Directiva es facilitar estas operaciones transfronterizas, no parece que los Estados miembros deban poder establecer cualquier restricción (más allá de las amparadas por la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea y los límites ya conocidos como el “test de *Gebhard*”: que tengan su fundamento en motivos de interés público, que sean adecuados para obtener ese fin y que sean proporcionados). Pero a favor de esta posibilidad también existen argumentos poderosos, como el de que el Considerando (37) parece admitirlo cuando dice que “los Estados miembros deben poder estipular las posibles consecuencias para la expedición del certificado previo a la operación de los procedimientos iniciados por los socios y los acreedores con arreglo a la presente Directiva”. Creemos que al amparo de este Considerando puede entenderse que los derechos nacionales tienen capacidad para reconocer o seguir reconociendo un derecho de oposición en el sentido más tradicional (de bloqueo o suspensión de la operación) como principal medida de protección de sus acreedores. Prueba de ello, es que algunos ordenamientos como el alemán o el italiano antes referidos (v. *supra* II. 2.2, de hecho, en el italiano se le sigue denominando “derecho de oposición”) han otorgado efectos obstativos al ejercicio de este derecho cuando la autoridad

---

<sup>54</sup> v. PULGAR EZQUERRA, J., “Transformaciones transfronterizas y Directiva (UE 2019/2121)”, cit., pp. 17 y 18.

<sup>55</sup> GARCIMARTÍN, F., “Modificaciones estructurales”, cit., (disponible en <https://almacenederecho.org/modificaciones-estructurales-transfronterizas-la-directiva-demovilidad>); ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., “Traslados transfronterizos...”, cit., p. 10.

<sup>56</sup> WINNER, M., “Protection of Creditors and Minority Shareholders...”, cit., p. 57.

judicial en cuestión considere que las garantías ofrecidas por la sociedad no son “adecuadas”.

En cualquier caso, esta no ha sido la decisión del legislador español, que ha rechazado introducir cualquier efecto suspensivo u obstativo de la operación ligado al ejercicio del derecho a solicitar garantías adecuadas por parte del acreedor, queriendo dejar expreso justo el principio contrario en el artículo 13.3 del Real Decreto-ley 5/2023 para evitar cualquier controversia: “*El ejercicio de los derechos previstos en este artículo no paralizará la operación de modificación estructural ni impedirá su inscripción en el Registro Mercantil*”.

### 3.1.2. Caracterización general del derecho a solicitar garantías adecuadas en el nuevo régimen

Como se acaba de exponer, el derecho de oposición que se encontraba vigente en el ordenamiento español con carácter previo a la entrada en vigor del Real Decreto-ley 5/2023, ya no tenía la naturaleza obstativa o suspensiva de la operación tradicionalmente asociada a su ejercicio. Aun así, el régimen del artículo 44 de la Ley de Modificaciones Estructurales resultaba incompatible —para las operaciones transfronterizas<sup>57</sup>— con el nuevo régimen de los artículos 86 *undecies*, 126 *ter* y 160 *undecies* de la Directiva. Su correcta trasposición —que, como sabemos, por decisión del legislador se ha extendido a las operaciones internas— exigía, por tanto, una reforma que abordase los aspectos que ahora se mencionan y que permiten identificar los principales elementos de contraste entre el derecho de oposición del artículo 44 de la Ley de Modificaciones Estructurales y el derecho a solicitar garantías adecuadas de los artículos 13, 14 y 15 del Real Decreto-ley 5/2023.

En primer lugar, el plazo para el ejercicio del derecho a solicitar garantías adecuadas por parte del acreedor es distinto al previamente vigente en nuestro ordenamiento, tanto en lo que se refiere a su *dies a quo*, como a la horquilla temporal para su ejercicio. Mientras el artículo 44.1 y 2 de la Ley de Modificaciones Estructurales preveía que la operación no podría ser realizada, en ningún caso, hasta que transcurriera un mes desde la fecha de publicación (o comunicación) del acuerdo por el que se aprobase la operación —plazo de un mes durante el cual el acreedor podría ejercer su derecho de oposición—, la Directiva exige vincular ese plazo a la publicación, ya no del acuerdo, sino del proyecto de la operación (salvo en el supuesto de acuerdo unánime<sup>58</sup>). Para ello,

---

<sup>57</sup> Como señala SEQUEIRA, A., “La protección de los acreedores en el nuevo régimen de las modificaciones estructurales”, cit., (en prensa), las operaciones internas podrían haber seguido con el mismo régimen, pero ha sido decisión del legislador español armonizar ambos, por los motivos antes expuestos (v. *supra* II).

<sup>58</sup> Las dificultades que plantea el régimen del acuerdo unánime (arts. 9 y 10 RDLME) en relación con la protección de los acreedores puede verse tratada en nuestro trabajo: “El acuerdo sobre la modificación estructural”, cit., p. 127 y ss., en especial, p. 146 y ss.

además, concede a los acreedores un plazo más amplio de tres meses para ejercer su derecho (recuérdese que las transfronterizas son las únicas operaciones que regula la Directiva; si bien, luego, para las internas, el legislador español ha acortado ese plazo a un mes, cfr. art. 13 RDLME).

En segundo lugar, otro elemento que tenía que reformarse necesariamente en nuestro régimen era el relativo a la carga de probar al que ya hemos hecho referencia<sup>59</sup>. Recuérdese que la Directiva exige al acreedor una carga de probar doble: por un lado, acreditar “*de forma creíble*” que sus créditos están en peligro debido a la operación y, por otro lado, que las garantías que se les han ofrecido y con las que el acreedor no está satisfecho, no son las adecuadas (carga que, como veremos, sólo tiene que cumplir frente al Juez, ex art. 14 RDLME). Ello exigía introducir un cambio muy relevante en nuestro Derecho: pasar de otorgar al acreedor el control (casi) absoluto para determinar si la garantía era o no adecuada, esto es, “a satisfacción del acreedor” (art. 44.3 LME, con el único límite de la prestación de fianza solidaria que cumplierse las condiciones establecidas en la Ley), a exigirle, si quería ejercer ese derecho, un esfuerzo probatorio.

En tercer lugar, esta carga de probar se torna más costosa para el acreedor por el juego de presunciones *iuris tantum* de “adecuación” o “suficiencia” —idoneidad, si se quiere— de esas garantías que ahora incorpora, de forma también novedosa, el nuevo régimen: (i) un informe de experto independiente que avale esa adecuación y/o (ii) la emisión por los administradores de la sociedad de una declaración sobre la situación financiera de la sociedad después de la operación (cfr. art. 14 RDLME).

En cuarto lugar, aunque las autoridades involucradas cuando el acreedor ejercita este derecho siguen siendo el Registrador mercantil y el Juez de lo mercantil, el papel que ambos desempeñan, muy especialmente el de aquél, es distinto en el nuevo régimen. El Juez sigue siendo (como ya lo era con el art. 44.4 LME) la única autoridad ante la que el acreedor puede exigir la obtención de garantías adecuadas; pero ahora, el Registrador desempeña un papel más relevante, actuando como una suerte de “intermediario” —así lo califica la Exposición de Motivos— entre el acreedor y la sociedad, a fin de desjudicializar al máximo el ejercicio de este derecho. Además, en el nuevo régimen, la autoridad ante la que el acreedor pueda dirigirse para ejercer su derecho será una u otra (Registrador o Juez) en función de la existencia —o no— y del contenido (valoración de esas garantías) que haya realizado el informe emitido por el experto independiente.

Todos estos aspectos, que apenas se acaban de esbozar, se abordarán de forma más detenida a continuación, a propósito del estudio global de los presupuestos

---

<sup>59</sup> En detalle, v. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La protección de los acreedores en las modificaciones estructurales: justificación y medios de prueba”, cit., p. 47 y ss., en especial, p. 65 y ss.

(3.2.) y reglas de ejercicio (3.3) del derecho a solicitar garantías adecuadas por los acreedores insatisfechos incorporado en los artículos 13, 14 y 15 del RDLME.

### **3.2. Ejercicio del derecho. Presupuestos de legitimación**

#### *3.2.1. Acreedores de sociedades deudoras con créditos no vencidos y anteriores a la publicación del proyecto*

El ámbito subjetivo de las nuevas reglas de protección de acreedores (cfr. arts. 86 *undecies*, 126 *ter* y 160 *undecies* de la Directiva, y art. 13.1 RDLME) no cambia respecto del que ya teníamos en el Derecho europeo (arts. 99 y 146 Directiva 2017/1132) y español (art. 44 LME): siguen siendo los acreedores de las sociedades involucradas en la operación. Lo cual no obsta a que, como ya se hacía bajo la Ley de Modificaciones Estructurales, se siga reconociendo en el nuevo régimen que los obligacionistas también podrán ejercer sus derechos en los mismos términos que los restantes acreedores (salvo que la operación hubiera sido aprobada por la asamblea de obligacionistas, cfr. art. 13.4 RDLME).

También se ha mantenido el mismo ámbito objetivo —esto es, los créditos protegidos por la norma— que ya existía en la Directiva 2017/1132 y en la Ley de Modificaciones Estructurales. Recuérdese que aquella ya preveía en sus artículos 99.1 (fusión) y 146.1 (escisión) para las operaciones internas (que se aplicaban analógicamente a las fusiones transfronterizas), que los créditos protegidos por la norma eran aquellos que *“hayan nacido con anterioridad a la publicación del proyecto [...] y aún no hayan vencido en el momento de dicha publicación”*. Esta regla, como se sabe, se había trasladado al artículo 44.2 de la Ley de Modificaciones Estructurales, donde se advertía: *“2. Dentro de ese plazo, los acreedores de cada una de las sociedades que se fusionan cuyo crédito hubiera nacido antes de la fecha de inserción del proyecto de fusión en la página web de la sociedad o de depósito de ese proyecto en el Registro Mercantil y no estuviera vencido en ese momento, podrán oponerse a la fusión hasta que se les garanticen tales créditos”*.

Ahora, el nuevo artículo 13.1 del Real Decreto-ley 5/2023 reproduce, en parte, el artículo 44.2 de la Ley de Modificaciones Estructurales al advertir que: *“1. Los acreedores cuyos créditos hayan nacido con anterioridad a la publicación del correspondiente proyecto, aun no hayan vencido en el momento de dicha publicación, que no estén conformes con las garantías ofrecidas o con la falta de ellas en aquel proyecto y hayan notificado a la sociedad su disconformidad, podrán, dentro del plazo de 1 mes para las operaciones internas y 3 meses para las transfronterizas a partir de dicha publicación: (...)”*. Por *“publicación”* deberá entenderse la que se hace en el Boletín Oficial del Registro Mercantil, bien del hecho de que el proyecto se ha insertado la página web de la sociedad, bien de que éste se ha depositado en el Registro Mercantil (cuando la sociedad carezca de esa página web). En los casos en que no sea necesaria la publicación del proyecto, como expresamente aclara el artículo 13.2 del Real Decreto-ley 5/2023 (v. *supra* 2.3), la fecha de nacimiento del crédito a los efectos de la protección de los acreedores deberá ser anterior a la fecha de publicación del acuerdo adoptado por la junta general (*“o, en los casos que así*

*proceda, por el consejo de administración o a la fecha de la comunicación individual de ese acuerdo al acreedor”*)<sup>60</sup>.

Decimos que el nuevo artículo 13.1 del Real Decreto-ley 5/2023 reproduce sólo “en parte” el artículo 44.2 de la Ley de Modificaciones Estructurales porque, como veremos a continuación, la Directiva de movilidad transfronteriza y la trasposición llevada a cabo por el Real Decreto-ley 5/2023, ha supuesto un profundo cambio de los plazos para el ejercicio del derecho a solicitar garantías (v. 3.2.2), de sus presupuestos legitimadores (v. 3.3.3) y de la carga de la prueba (v. 3.4.2 y 3.4.3) con que los acreedores deben cumplir.

### *3.2.2. Plazo para el ejercicio del derecho (y situaciones especiales)*

Los acreedores que deseen ejercer el derecho de solicitar garantías disponen de un plazo de tres meses en el caso de operaciones transfronterizas y de un mes en el caso de las operaciones internas, a partir de la publicación del proyecto de la operación de modificación estructural (o, en su caso, del acuerdo unánime, cfr. art. 9 RDLME)<sup>61</sup>. Aunque, aparentemente, la norma es muy clara, cuando entramos en su análisis, son varias las dudas y/o las precisiones que aquel análisis suscita.

En primer lugar, el plazo de un mes o de tres meses al que se refiere la norma, nos indica el tiempo de que dispone el acreedor para ejercitar su derecho a solicitar garantías adecuadas (frente al Registrador o frente al Juez, cfr. art. 13.1 RDLME). Pero, como se verá luego, el acreedor, para poder ejercitar ese derecho, deberá haber notificado antes a la sociedad su “*disconformidad*” con las garantías ofrecidas o con la falta de ellas en aquel proyecto; y esa disconformidad no puede plantearse antes de que dicho proyecto se publique. De este modo, el ejercicio del derecho, necesariamente, se tendrá que realizar en un momento temporal posterior al planteamiento de la disconformidad. Sin embargo, la norma no exige al acreedor esperar a que la sociedad responda a esta manifestación de disconformidad para ejercer su derecho, por lo que, en teoría, podría incluso ejercerlo (ex art. 13.1 RDLME), el mismo día en que ha planteado esa disconformidad a la sociedad. Creemos que puede deberse a que, exigir al acreedor un plazo de espera —a la posible reacción negociadora de la sociedad—, sería incompatible —porque acortaría— el plazo de tres meses establecido en la Directiva para el ejercicio de su derecho.

---

<sup>60</sup> Se dice correctamente que la referencia a que los créditos no estén vencidos es -sigue siendo- lógicamente, ya que estamos hablando de un derecho a obtener garantías y si el crédito ya hubiera vencido, el acreedor podría emplear los mecanismos previstos en el derecho común para exigir su cumplimiento ESTEBAN RAMOS, M.L., “Acreedores sociales y fusión de sociedades”, cit., p. 11.

<sup>61</sup> Véase un análisis crítico de los artículos 9 y 10 RDLME (en relación con la protección de los acreedores) en nuestro trabajo: “La protección de los acreedores en las modificaciones estructurales internas y transfronterizas”, cit., p. 449 y ss., en especial, p. 476 y ss.

En segundo lugar, el amplio plazo de tres meses para las operaciones transfronterizas (impuesto, recuérdese, por la Directiva) o de un mes para las operaciones internas, como ya indicamos antes, permite —hipotéticamente— que el acreedor ejerza su derecho a solicitar garantías adecuadas después de que la operación haya sido adoptada por la junta general de la sociedad o, incluso, haya sido ya inscrita en el Registro Mercantil (ello es claro en el caso del acuerdo unánime del art. 9 RDLME, en el que el plazo comienza a transcurrir a partir de la publicación del acuerdo de la junta). Los socios pueden decidir (en junta) aprobar el proyecto de la operación al mes siguiente de la publicación de aquel proyecto (cfr. arts. 86 *octies*.1, 123 y 160 *octies*.1), por lo que pudiera ser que los acreedores interpusiesen la reclamación de garantías con posterioridad a la inscripción y eficacia de la operación<sup>62</sup> (salvo que el derecho nacional exija esperar, como han hecho otros ordenamientos como el italiano o el alemán, a ese plazo de tres meses para poder inscribir —si fuese el caso— la operación, cfr. §§314 y 316 UmwG y arts. 10 y 28 del *Decreto legislativo* 2 marzo 2023, n.19). Como ya hemos dicho antes, en el Derecho español, el ejercicio de este derecho a solicitar garantías adecuadas por parte de los acreedores no suspende ni paraliza la inscripción de la operación de modificación estructural (ni siquiera, aunque la autoridad judicial llegase a entender que ese derecho no se ha satisfecho adecuadamente, podría, de ser el caso, negarse el Registrador a emitir el certificado correspondiente, como sí puede hacer la autoridad correspondiente en los ordenamientos alemán o italiano). De este modo, es posible que el acreedor ejerza su derecho una vez la operación ya ha sido inscrita (y, por tanto, es válida, ex art. 16 RDLME). Ello es coherente con lo dispuesto en el artículo 13.3 del Real Decreto-ley 5/2023, donde se dispone expresamente que “*El ejercicio de los derechos previstos en este artículo no paralizará la operación de modificación estructural ni impedirá su inscripción en el Registro Mercantil*”.

### 3.2.3. Planteamiento de la disconformidad con las garantías

Aunque la Directiva de movilidad transfronteriza no exige comunicación ni acto alguno del acreedor frente a la sociedad como requisito legitimador para ejercer su derecho a obtener garantías adecuadas, el artículo 13.1 del Real Decreto-ley 5/2023, exige al acreedor que desee ejercer su derecho que, con carácter previo, haya “*notificado a la sociedad*” su disconformidad. Disconformidad que, lógicamente, no se refiere a la operación en sí misma, sino a su disconformidad con “*las garantías ofrecidas o con la falta de ellas en aquel proyecto*”.

Nos parece correcta la decisión del legislador español porque si, como luego se verá, el acreedor debe acreditar ante la autoridad (judicial) que no ha “*obtenido garantías adecuadas de la sociedad*” (cfr. art. 86 *undecies*.1 y concordantes de la Directiva, y art. 14.1 RDLME), difícilmente puede acreditarse ese requisito si antes no se ha exigido al acreedor manifestar su disconformidad a la sociedad (sólo así ésta podría acceder a una negociación con el acreedor y considerar ofrecerle, en su caso, estas garantías). Y es que, la carga de probar que recae sobre

---

<sup>62</sup> WINNER, M., “Protection of Creditors and Minority Shareholders...”, cit., p. 56.

el acreedor le exige acreditar que no ha “*obtenido*” esas garantías adecuadas, expresión ésta que, a nuestro juicio, apunta a que haya existido una suerte de fase negociadora o, al menos, la posibilidad de negociación previa entre el acreedor y la sociedad (previa al recurso a la autoridad nacional que corresponda).

Sin perjuicio de la valoración positiva que hacemos de esta exigencia, el planteamiento de la disconformidad puede suscitar alguna duda adicional que necesita ser clarificada. En primer lugar, cabe plantearse si la notificación de esa disconformidad debe guardar algún tipo de forma, aunque la norma no haga alusión a esta cuestión (de modo distinto a como sí hacía el artículo 44.4 de la Ley de Modificaciones Estructurales, que hablaba de “*notificación fehaciente*” a la sociedad por parte del acreedor que ejercitara su derecho de oposición). En segundo lugar, procede traer aquí de nuevo la reflexión de si la presentación por parte del acreedor de observaciones al proyecto en el plazo previsto en el artículo 7 del Real Decreto-ley 5/2023, puede entenderse equiparable a haber “*notificado a la sociedad su disconformidad*”.

Creemos que la primera duda se puede resolver de forma análoga a como se habría hecho respecto del planteamiento de la oposición en el régimen anterior. Con la Ley de Modificaciones Estructurales, también los acreedores debían, para ejercitar su derecho de oposición, realizar un acto jurídico de carácter extrajudicial a través del cual expresar a la sociedad deudora su voluntad de oponerse. Este acto debía efectuarse mediante comunicación “*fehaciente*” (decía el art. 44 LME) que dejase constancia de la fecha de su ejercicio (a los efectos de cumplimiento del plazo) y del contenido de la oposición<sup>63</sup>. Aunque el nuevo régimen sólo dice que los acreedores hayan planteado su “*disconformidad*”, sin hacer referencia a la fehaciencia de la comunicación, parece necesario colegir que la comunicación de disconformidad se haga de forma fehaciente para que quede constancia tanto del contenido de la comunicación (expresión de esa disconformidad) como de la recepción de la misma por el destinatario, la sociedad, a efectos de comprobar que se ha planteado dentro del plazo legal.

Algo más compleja es la segunda duda a que antes nos referíamos. No queda resuelto en el nuevo régimen si puede entenderse equivalente al planteamiento de la disconformidad, la presentación por parte de esos acreedores de observaciones al proyecto antes de la junta general (arts. 7 y 8 RDLME). Nosotros, como ya dijimos anteriormente, creemos que sí podrán asimilarse ambas figuras si el acreedor deja manifiesta, en esas observaciones, su disconformidad con las garantías. De otro modo, el acreedor debería plantear una nueva comunicación de disconformidad.

En cualquier caso, lo anterior en nada obsta que la manifestación por parte del acreedor de su disconformidad pueda llevarla a cabo en cualquier momento desde la publicación del proyecto (así se deduce de la norma) siempre dentro del

---

<sup>63</sup> RODRÍGUEZ SÁNCHEZ, S., *La rescisión de las operaciones de reestructuración*, cit., p. 58.

plazo de un mes o tres meses, en función del carácter interno o transfronterizo de la operación. Ello significa que el acreedor podría plantear su disconformidad mucho antes de la celebración de la junta y de forma totalmente autónoma respecto del posterior planteamiento de observaciones.

### **3.3. (sigue) Ejercicio del derecho: reglas de actuación del acreedor vinculadas a la existencia y contenido del informe de experto independiente**

El artículo 13.1 del Real Decreto-ley 5/2023 ha previsto tres reglas de actuación del acreedor que determinan a qué autoridad (registral o judicial) puede recurrir para ejercitar su derecho a solicitar unas garantías adecuadas. Estas reglas, que el legislador sistematiza en tres apartados, giran en torno a si se ha emitido o no informe de experto independiente y a cuál ha sido la valoración del mismo respecto de las garantías ofrecidas a los acreedores<sup>64</sup>.

Una de las particularidades de estas reglas reside en que, aunque el apartado 1, al establecer los requisitos de legitimación de los acreedores para ejercer su derecho, diga que los acreedores “podrán...1º Acudir al Registrador (...), 2º Acudir al Juzgado de lo Mercantil (...) 3º Solicitar del Registrador (...)”, en realidad, no se conciben estas reglas como opciones a las que libremente pueda acogerse el acreedor, sino como estrictas reglas de procedibilidad a las que el acreedor “podrá” acudir—en función de la existencia y contenido (valoración) del informe de experto independiente sobre las garantías— si lo que desea es ejercer su derecho a reclamar garantías adecuadas. Como se verá más adelante, la regla tercera plantea complejas cuestiones en torno, precisamente, a este principio, que será objeto de análisis detallado *infra* 3.3.3. C).

Todo este procedimiento, aunque largo, no es perjudicial para la sociedad en términos de suspensión o bloqueo de la operación. Como ya se ha dicho antes, no lo es porque el ejercicio por el acreedor de su derecho a reclamar garantías adecuadas, conforme a cualquiera de las tres reglas recogidas en los apartados 1º, 2º y 3º del artículo 13.1 del Real Decreto-ley 5/2023 que a continuación analizaremos, no paraliza la operación ni impide su inscripción en el Registro Mercantil (cfr. 13.3 RDLME). De este modo, el nuevo régimen es en ese punto—su ejercicio no es obstativo de la operación— continuista del anterior (v. *supra* 3.1.1.)<sup>65</sup>.

---

<sup>64</sup> Cerrado ya este trabajo, este tema ha sido abordado en profundidad por FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La protección de los acreedores frente a las modificaciones estructurales”, *La nueva Ley de modificaciones estructurales*, (dir. J. Pulgar), La Ley, Madrid, 2024, p. 183 y ss.

<sup>65</sup> Recuérdense que, como allí se dijo, tras la reforma operada en la LME en el año 2012, el ejercicio del derecho de oposición por parte del acreedor había quedado mitigado y ya no era obstativo de la operación. De acuerdo, entre otros: CONDE TEJÓN, A., “La reforma en la regulación de las modificaciones estructurales operada por el RDL 5/2023, de 28 de junio (1)”, en *La Ley Mercantil* 105, septiembre 2023, p. 7/15, donde advierte que tras esa reforma seguir llamando al derecho

### 3.3.1. El recurso a la “intermediación” del Registrador

La primera regla prevista para el ejercicio por parte del acreedor de su derecho a solicitar garantías adecuadas se encuentra recogida en el artículo 13.1.1º del Real Decreto-ley 5/2023, donde se dice que los acreedores “*que no estén conformes con las garantías ofrecidas o con la falta de ellas en aquel proyecto*” podrán, dentro del plazo marcado por la norma: “1º *Acudir al Registrador Mercantil del domicilio social*” para el supuesto de que se hubiera emitido informe de experto independiente y éste las hubiera considerado “*inadecuadas*”.

En este caso, aunque la norma no lo diga expresamente, deberá entenderse que la expresión “*acudir al Registrador*” significa que el acreedor deberá comunicar al Registrador que quiere ejercitar su derecho a solicitar garantías adecuadas y que le solicita proceda conforme a la regla primera del artículo 13.1 del Real Decreto-ley 5/2023. También parece correcto entender que esta solicitud del acreedor —dirigida al Registrador— reclama que acredite ante éste los presupuestos que le legitiman para solicitar la aplicación de esta regla primera del artículo 13.1 del Real Decreto-ley 5/2023:

- (i) Que su crédito ha nacido con anterioridad a la publicación del proyecto (o, en su caso, a la publicación del acuerdo) y no se encontraba vencido con anterioridad a esa fecha (art. 13. 1 y 2 RLDME);
- (ii) Que, con carácter previo, ha manifestado a la sociedad su disconformidad con las garantías ofrecidas o con la falta de ellas en aquel proyecto.
- (iii) Que el informe de experto independiente las ha valorado como “*inadecuadas*”. En este sentido, creemos que la mera referencia —por parte del acreedor— al anuncio del Boletín Oficial del Registro Mercantil donde se da noticia de la publicación en la web de la sociedad de toda la documentación preparatoria del acuerdo o de su depósito en el Registro Mercantil (donde estaría el informe)<sup>66</sup>, debiera bastar.

A continuación, el Registrador deberá dar traslado —en los 5 días siguientes— a la sociedad de una notificación (aunque la norma no aclara esto) donde le indique que el acreedor ha ejercido su derecho a solicitar garantías adecuadas, a fin de que la sociedad “*pueda, en su caso*”, en un plazo de 15 días, ofrecer garantías que sean de la satisfacción del acreedor, esto es, “*ampliarlas u ofrecer otras nuevas*”.

El legislador pretende con ello que el Registrador actúe como una suerte de “*intermediario*” en el conflicto antes de que éste se judicialice por el acreedor. Esta

---

del acreedor como derecho de oposición era “*equívoco, pues el acreedor en realidad no podía oponerse a la operación de forma que consiguiera paralizarla*” (disponible en [www.smarteca.es](http://www.smarteca.es)).

<sup>66</sup> Recuérdese que la norma exige que esta información permanezca publicada hasta que transcurra el plazo para el ejercicio de sus derechos por los acreedores.

funcionalidad, que ya ha suscitado algunas críticas<sup>67</sup> —y que nos parece más cercana a una “interpelación” a la sociedad por parte del Registrador que a una labor de “intermediación” en sentido propio— queda expresada con claridad en la Exposición de Motivos cuando dice: “*el ejercicio por el acreedor de ese derecho a obtener garantías adecuadas se supedita a que, antes de recurrir al amparo judicial y con el objetivo de desjudicializar en lo posible estas operaciones, acuda al Registrador Mercantil con el fin de que, a la vista del informe del experto y con la intermediación de aquel, la sociedad y dichos acreedores puedan llegar a un acuerdo*”.

Si transcurrido ese plazo de 15 días, el acreedor sigue insatisfecho, en los 10 días siguientes podrá solicitar del Juzgado de lo mercantil competente las garantías que, a su juicio, deba prestarle la sociedad (v. *infra* 3.4).

Cabe subrayar que, a diferencia de lo dispuesto en el Anteproyecto de Ley, donde estaba previsto que el Juez de lo mercantil comunicara al Registro la presentación de la demanda por parte del acreedor con el fin de que dejara constancia de ello mediante una nota marginal en la hoja de la sociedad, ahora, esa mención ha sido eliminada. Tal y como ha apuntado algún autor, parece correcta esta eliminación, ya que, siendo la función de esa comunicación meramente informativa, tal finalidad ya queda cubierta por el artículo 87.1 del Real Decreto-ley 5/2023 respecto de las operaciones transfronterizas, en las que esta información parece tener más trascendencia, y donde ya se exige que del planteamiento de la demanda quede constancia en el certificado previo de la operación<sup>68</sup> (v. *infra* 4).

No obstante, la norma sí recoge —entendemos que por error— la mención a esa comunicación en la segunda regla del artículo que comentamos, donde se dispone que, si el acreedor reclama las garantías cuando ha existido un informe de experto que las consideraba adecuadas, cuando el Juez de lo mercantil reciba la reclamación del acreedor “*tramitará el procedimiento*” y “*realizará la comunicación al Registrador Mercantil*”. Sin embargo, habiendo sido eliminado ese asiento en la norma vigente, la comunicación del Juez al Registrador carece ya de significado y procede entender, como algún autor ya ha señalado, que no es necesaria<sup>69</sup>.

### 3.3.2. *La solicitud de garantías ante el Juez de lo mercantil (remisión)*

La segunda regla (cfr. art. 13.1.2º RDLME) contempla el caso de que se haya emitido informe de experto independiente sobre las garantías considerándolas

---

<sup>67</sup> Muy crítico: ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., *El Anteproyecto de Ley de modificaciones estructurales. Principales novedades y propuestas de mejora*, *RdS* 68, 2023, p. 88 y ss. De forma distinta, CONDE TEJÓN, A., “La reforma en la regulación de las modificaciones estructurales operada por el RDL 5/2023, de 28 de junio (1)”, *cit.*, p. 7 a 9, valora positivamente, con carácter general, el nuevo sistema.

<sup>68</sup> CABANAS TREJO, R., “Fusiones, escisiones y cesiones globales transfronterizas (intra-y extraeuropeas)”, en *Las Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, 2ª ed., (coords. A. Rojo, L.J. Cortés, A.B. Campuzano y A. Pérez Troya), Aranzadi, 2024, p. 597 y ss.

<sup>69</sup> *Ibid.*

“adecuadas”. En este caso, el acreedor que esté disconforme con esa valoración (que, además, opera como presunción en su contra, v. *infra* 3.4.3), podrá, si desea ejercer su derecho, “acudir al Juzgado de lo mercantil” directamente a reclamar las garantías que considere adecuadas.

Esta medida ha sido considerada por algunos autores —críticos con el papel “intermediador” del Registrador— como suficiente para cumplir con el mandato de la Directiva. Desde esta línea de pensamiento se defiende que hubiera sido mejor opción desde una perspectiva de técnica legislativa dirigir al acreedor, directamente, a la autoridad judicial, ya que esta es, en definitiva, la única que puede entrar a valorar si esas garantías son o no adecuadas y puede, en consecuencia, obligar a la sociedad a otorgar otras complementarias<sup>70</sup>.

### 3.3.3. *Solicitud de nombramiento de experto independiente es supuestos de inexistencia de informe (y algunos escenarios inciertos). Reflexiones críticas*

La última regla contenida en el artículo 13.1. 3º del Real Decreto-ley 5/2023 observa el caso de que no se hubiera emitido informe de experto independiente sobre las garantías, advirtiéndolo al acreedor que desee ejercitar su derecho, proceder como sigue: “Solicitar del Registrador Mercantil que nombre un experto independiente en el plazo de cinco días, dentro del plazo de 3 meses desde la publicación del proyecto, si no se ha emitido informe de experto independiente sobre las garantías los acreedores. El experto se pronunciará en el plazo de 20 días en un único informe sobre la adecuación de las garantías de todos los acreedores que lo hayan solicitado. Si el informe de este experto considera que las garantías son inadecuadas, se estará a lo previsto en el número 1.º, y si considera que son adecuadas, a lo previsto en el número 2.º El coste de dicho informe será a cargo de la sociedad, salvo que esta hubiera hecho la declaración sobre la situación financiera prevista en este real decreto-ley, el informe del experto considere las garantías adecuadas o el juez, en su caso, desestime la reclamación judicial del acreedor”.

La posibilidad de que no se emita dicho informe se encuentra recogida expresamente en el artículo 6.7 (y concordantes) del Real Decreto-ley 5/2023 “cuando así lo hayan acordado todos los socios con derecho de voto de la sociedad o sociedades participantes en la operación o cuando así se establezca en el régimen particular de cada modificación estructural”.

Esta tercera y última regla, a nuestro juicio, es la que suscita más dudas sobre su verdadero alcance y naturaleza. A continuación, intentaremos aclararlas.

#### A. Plazo para solicitar el nombramiento de experto

La redacción de la norma advierte que el acreedor dispone de “3 meses desde la publicación del proyecto” para hacer esa solicitud de nombramiento de experto al Registrador mercantil. Se trata ésta de una mención que parece haberse traído del

---

<sup>70</sup> ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., “El Anteproyecto de Ley de modificaciones estructurales. Principales novedades y propuestas de mejora”, cit., p. 88 y ss.

artículo 11.1.3º del Anteproyecto de Ley. Pero, aunque tenía sentido en aquel precepto (porque para operaciones internas y transfronterizas el plazo de ejercicio de los derechos del acreedor era de tres meses), ahora carece de sentido para las operaciones internas. Por ello, en nuestra opinión, a partir de una interpretación sistemática de la regla tercera con el enunciado general del apartado 1 del artículo 13 del Real Decreto-ley 5/2023 (común a las tres reglas, pero que distingue los diferentes plazos de un mes para internas y de tres meses para transfronterizas), procede hacer una interpretación correctora de la norma y entender ese plazo para solicitar del Registrador el nombramiento de experto será de un mes para las operaciones internas.

#### B. Plazo para emitir el informe

La segunda duda se suscita este precepto gira en torno al plazo de emisión de su informe por parte del experto independiente. La norma establece que, una vez haya sido nombrado ese experto por el Registrador, deberá pronunciarse en su informe (“único”, dice la norma) “sobre la adecuación de las garantías de todos los acreedores que lo hayan solicitado”, en un plazo de 20 días. Pero, la emisión del informe único, que sin duda es acertada, plantea sin embargo varios problemas interpretativos que se derivan del amplio plazo de que disponen los acreedores para solicitar ese nombramiento de experto. Parece que, para que el informe sea, realmente, “único” y pueda recoger una valoración de las garantías ofrecidas a todos los acreedores que lo hayan solicitado, deberá el experto esperar a emitirlo (o a terminar de elaborarlo) a que se termine el plazo de solicitud de que disponen los acreedores; plazo que, en el caso de las transfronterizas, como acabamos de decir, es de tres meses y en las internas de un mes (salvo que la sociedad, por ejemplo, tuviera tan sólo dos acreedores y ambos ya hubieran solicitado antes de ese momento el nombramiento). A partir de ese momento (tres meses, un mes) comenzaría el plazo de 20 días de que habla la norma para que el experto se pronuncie (esto es, emita el informe) sobre la adecuación de las garantías.

Después, en función de la valoración que contenga el informe, habrá que operar conforme a las reglas previstas en el apartado 1º o 2º anteriores.

#### C. La solicitud de nombramiento de experto en caso de inexistencia de informe: ¿requisito de procedibilidad?

La tercera duda interpretativa que suscita la norma es, además de compleja, de especial trascendencia. Se trata de clarificar si esta tercera regla es o no requisito de procedibilidad para que el acreedor insatisfecho pueda acudir al Juez de lo mercantil a solicitar garantías adecuadas<sup>71</sup>.

---

<sup>71</sup> Cerrado ya este trabajo, defendiendo el nombramiento del experto de la regla 3ª del art. 13.1 RDLME como requisito de procedibilidad, véase: FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La protección de los acreedores frente a las modificaciones estructurales”, cit., p. 183 y ss., en especial, p. 266.

A estos efectos conviene ya advertir con carácter previo que el supuesto contemplado en la norma (que no exista informe de experto independiente), debe considerarse análogo al supuesto de que el informe de experto se haya emitido pero que no se haya pronunciado sobre las garantías. Esta posibilidad se encuentra expresamente prevista en el artículo 6.3 del Real Decreto-ley 5/2023, que observa como facultativa (“podrá”) tal valoración: *“En la tercera parte, el informe podrá contener, a solicitud de los administradores, una valoración sobre la adecuación de las garantías ofrecidas, en su caso, a los acreedores”*.

Se trata ésta, además, de una posibilidad que, estimamos, se producirá en la práctica en no pocas ocasiones: el único contenido obligatorio de este informe, de emitirse, concierne a los socios (cfr. art. 6.1 y 2 RDLME), y será bastante habitual —para ahorrar costes— que los administradores no soliciten del experto pronunciamiento alguno sobre las garantías ofrecidas a los acreedores. Creemos posible equiparar este supuesto al de falta de emisión de informe, puesto que, para el acreedor, el informe, aunque emitido, no satisface su pretensión. De ahí que no sea demasiado difícil colegir su subsunción en la regla tercera que comentamos.

Dicho esto, el problema al que hacíamos referencia se suscita porque la redacción del precepto parece compeler al acreedor en todos estos casos a *“Solicitar del Registrador Mercantil que nombre un experto independiente”*. Esta conclusión vendría reforzada si contrastamos al redacción del artículo 13.1.3º del Real Decreto-ley 5/2023, con la que previamente tenía su precedente, el artículo 11.1, 3º del Anteproyecto de Ley. Éste decía con carácter expreso que esta opción para el acreedor era facultativa (*“Si no se ha emitido informe de experto independiente sobre las garantías los acreedores, dentro del plazo de 3 meses desde la publicación del proyecto, podrán solicitar del Registrador Mercantil que nombre un experto independiente...”*). Y es que, de ese contraste podría llegar a inferirse que el legislador ha eliminado, conscientemente, el carácter facultativo de esa solicitud de nombramiento por parte del acreedor. Si a ese argumento, le unimos la advertencia expresa que hace la Exposición de Motivos sobre el recurso previo al Registrador como requisito de procedibilidad para poder acudir al amparo del Juez, parece que la interpretación expuesta se ve reforzada: *“el ejercicio por el acreedor de ese derecho a obtener garantías adecuadas se supedita a que, antes de recurrir al amparo judicial y con el objetivo de desjudicializar en lo posible estas operaciones, acuda al Registrador Mercantil con el fin de que, a la vista del informe del experto y con la intermediación de aquel, la sociedad y dichos acreedores puedan llegar a un acuerdo. En caso de que el informe del experto no se hubiese emitido, el Registrador Mercantil nombrará a solicitud de los acreedores un experto independiente”*.

Sin embargo, mientras el recurso al Registrador como requisito de procedibilidad nos parece claro respecto de la regla primera del artículo 13.1 que comentamos (v. *supra* 3.3.1), no creemos que pueda llegarse a la misma conclusión respecto de la tercera regla que ahora nos ocupa (a la segunda regla, claro está, no nos

referimos porque en tal caso la propia norma establece el acceso directo del acreedor al amparo judicial).

Creemos que interpretar la regla tercera como requisito de procedibilidad para el acreedor, por un lado, vacía de contenido la norma que regula el posible pronunciamiento —solicitado por los administradores— del informe del experto sobre las garantías (art. 6.3 RDLME) y la asunción de su coste por la sociedad; y, por otro lado, el resultado al que lleva —de asunción de los costes del informe por parte del acreedor— además de dar lugar a supuestos de manifiesta injusticia inmaterial, es contrario al fin que perseguían dichas reglas. A continuación, exponemos los razonamientos que, en nuestra opinión, avalan estas dos afirmaciones:

En primer lugar, de interpretarse la regla tercera como requisito de procedibilidad, quedaría totalmente vacía de contenido la norma del artículo 6.3 del Real Decreto-ley 5/2023 antes referida, donde se prevé que *“En la tercera parte, el informe podrá contener, a solicitud de los administradores, una valoración sobre la adecuación de las garantías ofrecidas, en su caso, a los acreedores”*. Y es que, en la práctica, ninguna sociedad se va a arriesgar a tener que asumir *prima facie* el pago de un informe (o de un informe que contenga esa tercera parte sobre la adecuación de las garantías) si la regla tercera que comentamos, a la postre, exige en todo acaso al acreedor que quiera ejercer su derecho ante el juez, pedir antes el nombramiento de experto y la emisión de dicho informe, y con ello, asumir los gastos del mismo (i) caso de que se valorasen las garantías como adecuadas o (ii) caso de que el juez, finalmente, desestimara la pretensión del acreedor. Dicho de otro modo: ninguna sociedad solicitará el informe porque, *a priori*, intentará trasladar el coste del informe de experto al acreedor: absteniéndose ella de solicitarlo reduciría el riesgo de asumir su coste únicamente al caso en que la valoración del experto determinase que las garantías eran inadecuadas o insuficientes.

En segundo lugar, interpretar que la regla que comentamos es requisito de procedibilidad para el acreedor puede conducir no sólo a un resultado de evidente injusticia material para éste, sino que también, en algunos casos, a un resultado frontalmente contrario al nuevo sistema de protección de acreedores y al funcionamiento como presunción de idoneidad de las garantías que desempeña la declaración sobre la situación financiera emitida por los administradores (arts. 14 y 15 RDLME). A continuación, exponemos el razonamiento que avala esta afirmación:

El inciso segundo de la regla tercera del artículo 13.1 del Real Decreto-ley 5/2023 imputa el coste del informe de experto al acreedor en el caso de que la sociedad *“hubiera hecho la declaración sobre la situación financiera prevista en este real Decreto-Ley”*. Es patente la incongruencia y el resultado de injusticia material a que conduce el caso de que, habiendo la sociedad emitido declaración de solvencia y

no habiendo solicitado informe de experto independiente sobre las garantías, se interprete que la norma exige al acreedor solicitar antes del Registrador, aun así (requisito de procedibilidad) el nombramiento de experto independiente y, consiguientemente, tener que asumir el coste de su informe.

Concebir esta tercera regla, tal cual está redactada, como de procedibilidad y no como algo facultativo para el acreedor, va en contra del espíritu del sistema diseñado por el legislador para proteger a los acreedores en relación con la emisión del informe de experto. Nosotros creemos que este sistema está presumiendo que, como regla general, sea la sociedad la que solicite —y asuma el coste— del informe del experto con el fin de valerse de la presunción a su favor de la idoneidad de las garantías. Esa era una de las finalidades perseguidas por el legislador al incorporar este mecanismo como presunciones (v. *infra* 3.4.3). Y aún más importante: creemos que el fin perseguido por el legislador al prever esas reglas de asunción o de imputación de costes del informe al acreedor, no es el que resulta de concebir esta regla tercera como requisito de procedibilidad en este caso, sino todo lo contrario. En el precedente del actual artículo 13.1.3º del Real Decreto-ley 5/2023 —el artículo 11.1.3º del Anteproyecto de Ley— se concebía la solicitud de nombramiento de experto como una facultad del acreedor (decía la norma: “*podrán solicitar del Registrador Mercantil que nombre un experto*”). Y para el supuesto en que el acreedor, a iniciativa propia, reclamase ese informe, su coste le era imputado en unos supuestos que atienden a un criterio similar<sup>72</sup> (cuando la sociedad hubiera hecho la declaración sobre la situación financiera —lo cual ya constituye presunción de la adecuación de las garantías, ex art. 14.1 del Real Decreto-ley 5/2023— y cuando el informe o el juez consideraran las garantías como adecuadas).

Esas reglas de imputación del coste del informe cobraban —su correcto— significado sólo cuando se daba la facultad (la opción) de solicitarlo, ya que lo único que pretendían era impedir actuaciones abusivas por parte de los acreedores, impidiendo que “extorsionasen” —permítasenos la expresión— a la sociedad solicitando informes de expertos (que la sociedad, al considerar que sus acreedores estaban adecuadamente protegidos, había considerado innecesarios) cuyo coste —de no ser por esta regla— iba a tener que asumir.

Por todo lo anterior, mientras no se reforme el apartado 3º (la regla tercera, como la venimos denominando) del artículo 13.1 del Real Decreto-ley 5/2023 para hacer expreso —como lo era en el art. 11.1.3º del Anteproyecto de Ley— el

---

<sup>72</sup> En su trabajo, FERNÁNDEZ DEL POZO, L, “La protección de los acreedores en las modificaciones estructurales: justificación y medios de prueba”, cit., p. 67, advierte que estos supuestos tienen como inspiración una “sensata regla de vencimiento en las costas”. Precisamente porque creemos que esta afirmación es correcta, entendemos que es incongruente exigir al acreedor (como hace el RDLME, en contra de lo que disponía el ALME) acudir al expediente de nombramiento de experto (como requisito de procedibilidad) cuando la sociedad ha emitido declaración de solvencia.

carácter voluntario o facultativo de la petición de nombramiento de experto por parte del acreedor, creemos que debe realizarse una interpretación correctora que permita hacer compatible el inciso primero (imperatividad de la solicitud de nombramiento de experto) con el inciso segundo (asunción o imputación de costes por el acreedor) de ese apartado 3º. Ello exige entender: (i) bien que esta norma debe interpretarse tal y como —correctamente— estaba concebida en el Anteproyecto, esto es, entendiendo que la solicitud de nombramiento de experto nace de la voluntad o iniciativa (del interés, en definitiva) del propio acreedor (asumiendo, entonces, las regla de imputación de costes previstas en el inciso segundo) y que, en consecuencia, la regla tercera no actúa como requisito de procedibilidad, pudiendo el acreedor en los casos de falta de emisión de informe (o de falta de pronunciamiento del informe sobre las garantías), dirigirse directamente al Juez para ejercer su derecho a solicitar garantías adecuadas; (ii) bien que, de concebirse esta norma como requisito de procedibilidad, no pueda imputarse el coste del informe del experto al acreedor cuando la sociedad haya emitido la declaración de situación financiera del artículo 15 del Real Decreto-ley 5/2023<sup>73</sup>.

#### D. Supuestos no observados por la norma

Ya hemos dicho antes que el supuesto de falta de informe de experto independiente recogido en esta regla tercera debe equipararse al de informe emitido pero que, haciendo uso de la facultad que a los administradores otorga el artículo 6.3 del Real Decreto-ley 5/2023, no se haya pronunciado sobre las garantías ofrecidas.

Sin embargo, además del anterior, existe otro supuesto —que, presumimos, se dará con cierta habitualidad— que también plantea dudas sobre si puede entenderse análogo al de inexistencia de informe y que, a nuestro juicio, no es tan claro como el que acabamos de referir. Se trata del caso en que la sociedad no hubiera ofrecido garantía alguna a los acreedores porque no lo haya considerado necesario. En tal caso, cabe preguntarse cuál sería el papel del experto, ya que se le estaría pidiendo que se manifieste sobre unas garantías que no se han ofrecido

---

<sup>73</sup> El mismo autor advierte -en una línea crítica-: v FERNÁNDEZ DEL POZO, L, “La protección de los acreedores en las modificaciones estructurales: justificación y medios de prueba”, cit., p. 77, que “hubiera sido mejor haber optado por otra solución: porque la sociedad pudiera ahorrarse el experto siempre que los administradores respondieran solidariamente de las consecuencias de un informe desajustado. En cambio, nuestra Ley solamente se preocupa de desincentivar la solicitud de un contrainforme mediante el recurso de imponer las costas del informe del experto a los acreedores promotores del expediente cuando se hubiera emitido dicha declaración”. Parece por tanto que el autor -si no interpretamos mal su reflexión-, al hablar de que la Ley “desincentiva” la solicitud de informe por parte del acreedor, también está concibiendo esta solicitud como algo facultativo (así estaba concebido, recordemos, en el ALME), y por tanto, no como un requisito de procedibilidad para que, luego, pueda ese acreedor dirigirse al juez.

por la sociedad; pregunta cuya respuesta exige distinguir, a su vez, dos situaciones:

Por un lado, creemos que, en estos casos, el experto independiente (si se lo solicitan los administradores, ex art. 6.3 RDLME), sí podrá pronunciarse. Cuando la sociedad no ofrece garantías porque las considera innecesarias (supuesto que está respaldado claramente por la norma, ex art. 4.4º, 6.3 y 13.1 RDLME), creemos que —como antes ya dijimos— debe justificar su postura, puesto que eso es lo que se colige a partir de la exigencia legal de que en el proyecto se hagan constar las “*implicaciones*” de la operación para los acreedores (v. *supra* 2.1). Así, sobre lo que el experto independiente tendría que pronunciarse es sobre si esa falta de ofrecimiento de garantías está justificada —o resulta adecuada— o sobre si no lo está. Esa será su valoración; y a partir de ella, operarán las reglas primera o segunda del artículo 13.1 del Real Decreto-ley 5/2023 que ya se han visto.

Por otro lado, caso de que el informe de experto no se hubiera pronunciado sobre este aspecto (porque los administradores no se lo solicitaron, ex art. 6.3 RDLME), entonces, quedaría abierta para el acreedor la regla del artículo 13.1.3º del Real Decreto-ley 5/2023.

### **3.4. La reclamación de garantías adecuadas ante el juez de lo mercantil y la carga de probar del acreedor**

#### *3.4.1. Consideraciones generales*

La única autoridad a la que el acreedor se puede dirigir para solicitar las garantías que considera adecuadas, como ya se ha dicho, es el Juez de lo mercantil. De ahí que se haya apuntado correctamente por la doctrina que este derecho a reclamar garantías adecuadas es un derecho judicial<sup>74</sup>. Para ello, el acreedor tendrá que actuar conforme a alguna de las tres situaciones o reglas que acabamos de ver y a cuyo análisis nos remitimos para no incurrir en reiteraciones innecesarias.

La idea de que el Juez es la única autoridad que puede otorgar —obligar a que la sociedad otorgue— garantías complementarias a las, en su caso, ya ofrecidas, quedaba expresada con claridad en el Anteproyecto de Ley cuando su Exposición de Motivos decía: “Se atiende así a la particularidad de nuestro ordenamiento donde el control de legalidad de las operaciones sociales está a cargo de una autoridad administrativa, el Registrador Mercantil, y no judicial, como ocurre en otros países. No obstante, ello se acompaña del reconocimiento al acreedor que siga insatisfecho de un amparo judicial, de modo que este órgano sea el único que pueda manifestarse, en última instancia, sobre la cuestión sustantiva de la “*adecuación*” de las garantías ofrecidas al acreedor”.

Ahora bien, llegados a este punto, el acreedor, además de acreditar al Juez que concurren en él los presupuestos legitimadores que hemos visto con anterioridad

---

<sup>74</sup> ESTEBAN RAMOS, M.L., “Acreedores sociales y fusión de sociedades”, cit, p. 14/26.

—v. *supra* 3.2— para el ejercicio del derecho, y que ha actuado conforme a alguna de esas tres reglas del artículo 13.1 del Real Decreto-ley 5/2023, deberá cumplir ante esa autoridad judicial con una —ciertamente exigente— carga de probar que venía, recordemos, impuesta por la Directiva de movilidad transfronteriza. Carga de probar que, conviene subrayar —aunque esté claro a partir de la redacción del artículo 14.1 del Real Decreto-ley 5/2023— sólo debe satisfacerse en la reivindicación que plantee el acreedor frente al Juez de lo mercantil, nunca frente al Registrador.

Esta carga de probar se ha traspuesto al ordenamiento español mediante el artículo 14.1 del Real Decreto-ley 5/2023, que advierte, que los acreedores “*para que se le concedan o completen las garantías de sus créditos, deberán demostrar que la satisfacción de sus derechos está en riesgo debido a la modificación estructural y que no han obtenido garantías adecuadas de la sociedad. Se presumirá, salvo prueba en contrario, que las garantías son adecuadas o necesarias cuando el informe de experto independiente haya constatado esa adecuación o la sociedad haya emitido la declaración sobre la situación financiera en los términos previstos en el siguiente artículo*”. Como se puede apreciar, también se introducen en el precepto un juego de presunciones de idoneidad de las garantías sobre el que luego volveremos (v. *infra* 3.4.3).

Recuérdese que nada de esto se exigía con el anterior sistema tuitivo del artículo 44 de la Ley de Modificaciones Estructurales, donde se partía justamente del principio contrario: que las garantías eran inadecuadas y, por ello, que al acreedor le bastaba con plantear su oposición a la operación, bloqueándola, hasta que la sociedad prestase “*garantía a [su] satisfacción*”, sin que la sociedad pudiera destruir esa presunción salvo que prestara “*fianza solidaria en favor de la sociedad por una entidad de crédito debidamente habilitada para prestarla, por la cuantía del crédito de que fuera titular el acreedor, y hasta tanto no prescriba la acción para exigir su cumplimiento*” (cfr. art. 44.3 LME). Esta postura de política jurídica —tan protectora del acreedor— se había defendido por doctrina especializada, que entendía que el acreedor no está en disposición de hacer frente a una carga de probar como la que ya planteaban las reglas de mínimos de los artículos 99 y 146 de la Directiva 2017/1132 (tal y como ya comentamos *supra* 3.1.1).

Por ello, este precepto representa una de las más importantes novedades del nuevo sistema de protección de acreedores y merece un análisis detallado en la medida que permite un trabajo de estas características<sup>75</sup>.

---

<sup>75</sup> Sobre la carga de probar del acreedor, v. en detalle: FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La protección de los acreedores en las modificaciones estructurales: justificación y medios de prueba”, cit., en especial, p. 65 y ss.

### 3.4.2. La carga de probar que la satisfacción del crédito está en riesgo debido a la operación. Significado

La Directiva, como ya vimos, impone al acreedor demostrar ante la autoridad competente de “*forma creíble*” que la satisfacción de su derecho de crédito está en peligro por causa de la operación de transformación, fusión o escisión (cfr. arts. 86 *undecies*, 126 *ter* y 160 *undecies*). Ello exige que el acreedor justifique ese riesgo en función de las características del propio crédito y en función del tipo de operación ante el que nos encontremos.

El artículo 14.1 del Real Decreto-ley 5/2023, ha traspuesto esta exigencia, aunque lo ha hecho sin añadir que ello deba hacerse de “*forma creíble*”, lo cual resultaba a nuestro juicio innecesario por ser connatural que así sea —creíble para el juez— el cumplimiento por el acreedor de los elementos que constituyen su carga de probar: “1. Los acreedores, para que se le concedan o completen las garantías de sus créditos, deberán demostrar que la satisfacción de sus derechos está en riesgo debido a la modificación estructural”. Es decir, los acreedores deberán justificar ante el Juez que, como resultado de la operación de modificación estructural, se producirá un empeoramiento o detrimento de la posición jurídica que tienen frente al deudor (el “*riesgo*” de satisfacción de sus derechos) como resultado de la operación de modificación estructural.

A nadie se le escapa que, para el acreedor, vincular el riesgo de satisfacción de su crédito con la concreta operación en cuestión es una carga exigente, si bien, creemos que los argumentos que a estos efectos ha venido dando la doctrina especializada en relación con cada operación permiten al acreedor justificar ese riesgo (v. *supra* I.1 y 2.1). También pueden servir de referencia los argumentos recogidos en los Considerandos de la Directiva de movilidad transfronteriza (en especial, los 22 y 24), en los que se hace hincapié en las repercusiones negativas que el cambio de foro puede tener para el acreedor en este tipo de operaciones.

Asimismo, creemos que la exigencia incorporada por el legislador español de que el proyecto haga, necesariamente, referencia a las “*implicaciones*” que la operación tiene para los acreedores puede ayudarles en este contexto, ya que, en nuestra opinión, exige a la sociedad aportar los argumentos con los que defiende —de ser el caso— que la operación no incrementa el riesgo de cobro (o de ejecución de sus garantías) de todos o de determinadas categorías de acreedores. A partir de ahí, el acreedor, simplemente, tendría que destruir ante el juez la argumentación que previamente la sociedad haya aportado. Con ello, como ya dijimos, creemos que se facilita esta difícil carga de probar que la norma española (por exigencia de la Directiva) impone a los acreedores.

### 3.4.3. La carga de probar la inadecuación o insuficiencia de las garantías y las presunciones legales de adecuación. Significado y funcionalidad

#### A. Garantías “adecuadas”

Veíamos que el artículo 14.1 del Real Decreto-ley 5/2023 también reclama al acreedor acreditar ante el Juez que no ha recibido ya “*garantías adecuadas*” por parte de la sociedad. Esta carga venía impuesta por la Directiva, que parte de la presunción de que las garantías ofrecidas por la sociedad son adecuadas y es el acreedor quien debe demostrar que no lo son.

Lo cierto es que los preceptos de la Directiva nada más añaden respecto a lo que se consideran “*garantías adecuadas*” (o, si se quiere, garantías suficientes). Esto no fue siempre así. Como ya señalamos en otro trabajo previo, el texto inicial de la Propuesta de la Comisión incorporaba unas presunciones de idoneidad de esas garantías en las que el informe del experto independiente jugaba un relevante papel<sup>76</sup>.

Parece que este criterio del pre-legislador europeo ha sido, cuando menos en parte, “rescatado” —permítase la expresión— por el legislador español en su artículo 14.1 del Real Decreto-ley 5/2023, que ahora introduce dos presunciones *iuris tantum* —que podrán, por tanto, ser destruidas por el acreedor— conforme a las cuales se entenderá que “*las garantías son adecuadas o necesarias*” (i) cuando el informe de experto independiente haya constatado esa adecuación; (ii) o cuando la sociedad haya emitido la declaración sobre la situación financiera en los términos que después se indican (cfr. art. 15 RDLME).

Pero la redacción del artículo 14 del Real Decreto-ley 5/2023, aunque aparentemente clara, genera algunas dudas interpretativas a las que a continuación trataremos de dar respuesta.

En primer lugar, nos parece que la referencia a que las garantías se considerarán “*adecuadas o necesarias*” cuando se den alguna de las dos presunciones que contiene la norma, contiene un error de redacción. Parece que introducir una conjunción disyuntiva (“o”), tendría más sentido si lo que se pretende es abarcar

---

<sup>76</sup> Así, la Propuesta de 25.4.2018 COM (2018) 241 final, decía en su artículo 86 *duodecies* para transformaciones (y concordantes para fusiones y escisiones), en el apartado 3: “*Se presumirá que los acreedores de la sociedad que realice la transformación transfronteriza no se verán perjudicados por esta operación en cualquiera de las circunstancias siguientes: a) cuando la sociedad publique junto con el proyecto de transformación un informe pericial independiente en el que se concluya que no existe una probabilidad razonable de que los derechos de los acreedores resulten indebidamente perjudicados. El perito independiente deberá ser designado o aprobado por la autoridad competente y habrá de cumplir los requisitos establecidos en el artículo 86 octies, apartado 2; b) cuando a los acreedores se les ofrezca un derecho de pago, ya sea contra un garante tercero o contra la sociedad resultante de la transformación transfronteriza, por un importe al menos equivalente a su crédito original que pueda someterse a la misma jurisdicción que el crédito original y que sea de una calidad crediticia al menos proporcional al crédito original del acreedor inmediatamente después de la conclusión de la transformación*”. Como puede apreciarse, se trataba de una presunción que no parecía admitir prueba en contrario, motivo por el que, presumimos, acabó decayendo en la negociación en trilogos.

las dos posibles valoraciones de idoneidad de las garantías tanto cuando han sido ofrecidas, como cuando no lo han sido. De ahí que creamos que donde el legislador ha dicho “necesarias”, ha querido decir “innecesarias”. Así, el juego de las presunciones permitirá entender que esas garantías son “adecuadas” (cuando se han ofrecido) o “no necesarias”<sup>77</sup> o “innecesarias” (cuando no se han ofrecido porque ello era innecesario).

En segundo lugar, a la hora de valorar la adecuación o no de las garantías en sede de operaciones transfronterizas, parece correcto entender que el Juez también podrá atender al criterio que se recoge en el Considerando (23) de la Directiva en donde se dice que: “*si el crédito del acreedor frente a la sociedad o frente a un tercero tiene un valor al menos equivalente y una calidad crediticia proporcional a la que tenía antes de la operación transfronteriza y si puede reclamarse en el mismo foro*”. Este criterio de valoración estaba inicialmente previsto en el Anteproyecto de Ley (art. 12.2: “*El juez, al valorar las garantías y su necesidad tendrá en cuenta si el crédito del acreedor frente a la sociedad, un garante o un tercero, tiene un valor al menos equivalente y una calidad crediticia proporcional a la que tenía antes de la operación*”). Aunque haya desaparecido del actual texto legal, creemos que, aun sin tener carácter normativo por situarse ya únicamente entre los Considerandos de la Directiva, debe operar como un criterio informador para esa autoridad (judicial) a la hora de valorar la idoneidad de las garantías ofrecidas en las operaciones de carácter transfronterizo.

Por último, parece oportuno subrayar que, aunque el nuevo régimen ya no haga mención alguna a esta circunstancia, el Juez deberá entender que es adecuada la prestación a la sociedad de garantía solidaria por una entidad de crédito “*debidamente habilitada para prestarla, por la cuantía del crédito de que fuera titular el acreedor, y hasta tanto no prescriba la acción para exigir su cumplimiento*” de la que hablaba el derogado artículo 44.3 de la Ley de Modificaciones Estructurales y que, como se sabe, enervaba la oposición planteada por el acreedor.

## B. Funcionalidad de las presunciones

La introducción por el legislador español de las dos presunciones que comentamos ha tenido una acogida crítica por algunos autores. Se reprocha que el acreedor ya soporta la carga de probar que las garantías ofrecidas no eran adecuadas y que el riesgo para la satisfacción de su crédito existe, haya o no presunción en su contra, de tal modo que con su introducción se está agravando, aún más, esa carga de probar<sup>78</sup>. Ello es cierto. Pero también lo es que las

---

<sup>77</sup> CABANAS TREJO, R., “Fusiones, escisiones y cesiones globales transfronterizas (intra-y extraeuropeas)”, cit., p. 597 y ss.

<sup>78</sup> CABANAS TREJO, R., “Fusiones, escisiones y cesiones globales transfronterizas (intra-y extraeuropeas)”, cit., p. 597 y ss. De tratamiento “asimétrico” en lo tocante a la carga de probar para la sociedad y para el acreedor también habla: FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La protección de los acreedores en las modificaciones estructurales: justificación y medios de prueba”, cit., p.

presunciones, por un lado, facilitan su labor a la autoridad que tiene que valorar esa suficiencia o adecuación y, por otro lado, también facilitan a los operadores (sociedades y acreedores) una valoración previa de esa idoneidad que —presumiblemente— facilitaría soluciones negociadas entre ellos y reduciría la litigiosidad en este contexto. Creemos que esa puede haber sido la intención del legislador español.

De la importancia y funcionalidad del informe de experto independiente, así como de las dudas que el actual régimen del artículo 13.1 del Real Decreto-ley 5/2023 plantea en torno a esa figura, ya se ha hablado en el epígrafe anterior. Quedaría por tanto analizar el significado y las consecuencias que plantea la introducción en nuestro Derecho de la declaración de los administradores sobre la situación financiera de la sociedad prevista en el artículo 15 del Real Decreto-ley 5/2023, donde se advierte que: “1. El órgano de administración de la sociedad que realice o participe en una operación podrá adjuntar para su publicación junto con el proyecto una declaración que refleje con exactitud la situación financiera actual en una fecha no anterior a un mes antes de la publicación de dicha declaración. En ella se hará constar que sobre la base de la información a su disposición y después de haber efectuado las averiguaciones que sean razonables, no conoce ningún motivo por el que la sociedad, después de que la operación surta efecto, no pueda responder de sus obligaciones al vencimiento de estas. 2. Tratándose de una escisión, la declaración del órgano de administración se referirá además a la capacidad de la o las sociedades beneficiarias de responder de las obligaciones que se le hayan atribuido en virtud del proyecto de escisión al vencimiento de estas”.

Se trata ésta de una labor que, por su complejidad, merece un análisis monográfico en el que no podemos entrar aquí<sup>79</sup>. No obstante, queremos dejar apuntadas algunas reflexiones e intentar dar respuesta a alguna de las dudas que la doctrina ha planteado a partir de su introducción:

Aunque su incorporación como presunción de adecuación de las garantías haya sido recibida de forma crítica, como acabamos de decir, por el agravamiento de la carga de probar que recae sobre el acreedor, lo cierto es que su emisión —facultativa para las sociedades— tiene, como algún autor ha señalado, una eficacia preventivo-punitiva importante y, al tiempo, promueve el empleo de la diligencia debida en la realización de un pronóstico de viabilidad y de capacidad crediticia y liquidez de las compañías involucradas en la operación transfronteriza, generando así confianza en los operadores<sup>80</sup>.

---

65, si bien advierte que ambas partes pueden servirse de las presunciones *iuris tantum* que derivan del artículo 14 RDLME.

<sup>79</sup> Puede verse un análisis más detallado en: FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La protección de los acreedores en las modificaciones estructurales: justificación y medios de prueba”, cit., p. 71 y ss.

<sup>80</sup> MARÍN DE LA BÁRCENA, F., “La Directiva 2019/2121, sobre transformaciones...”, cit., p. 6. Aunque este mismo autor advierte que en nuestro Derecho debe tenerse en cuenta que “con o sin

Por otro lado, no debemos olvidar que, precisamente a partir de su emisión, el acreedor queda más protegido, ya que podrá —si se dieran los presupuestos de la responsabilidad civil— dirigirse frente a otro patrimonio de agresión distinto del de la sociedad para resarcirse del impago de su crédito: el de los administradores que realizaron esa declaración.

En relación precisamente con esta última cuestión nuestra doctrina ha criticado la omisión por parte del artículo 15 del Real Decreto-ley 5/2023 del específico régimen de responsabilidad derivado de su emisión<sup>81</sup>, a diferencia de lo que contemplan otros ordenamientos cercanos al nuestro (por ejemplo, el Derecho alemán, cfr. art. 25 UmwG). Aunque se trata de una crítica fundada, nosotros creemos que esta previsión no era imprescindible porque esa responsabilidad puede reconducirse al régimen general de responsabilidad de administradores (arts. 236 y ss. LSC) de nuestro ordenamiento societario. Aun así, se puede apuntar alguna precisión adicional sobre esta responsabilidad<sup>82</sup>. Creemos que el pronóstico que hacen los administradores en su declaración sobre la futura capacidad de la sociedad para hacer frente a los créditos se encuentra vinculada, estrictamente, a la operación de modificación estructural, esto es, lo que se pide de ellos es una declaración de que, por sí, la operación no va a influir negativamente en la capacidad financiera de la sociedad. Con ello estaríamos interpretando la norma en una línea similar a la responsabilidad prevista en el artículo 25 UmwG del Derecho alemán, que recoge una responsabilidad específica de los administradores por los daños causados a los acreedores que, como consecuencia de la operación de modificación estructural, no puedan cobrar sus créditos. Responsabilidad de la que podrán eximirse si demuestran que actuaron con la diligencia debida en el examen de la operación<sup>83</sup>.

---

declaración, los miembros del órgano de administración de las sociedades que conocieran o debieran haber conocido (margen de discrecionalidad empresarial incluido) que los créditos asignados a una unidad económica no iban a poder ser pagados a su vencimiento como consecuencia de la operación de modificación estructural, responderían igualmente frente a los acreedores por haber ejecutado una operación con incremento indebido del riesgo de impago”

<sup>81</sup> ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., “La nueva regulación de las modificaciones estructurales” cit., p. 22/27, entiende que esa incerteza sobre su responsabilidad convierte su utilidad en casi nula.

<sup>82</sup> Con detalle, véase el análisis que sobre esta cuestión hace: FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La protección de los acreedores en las modificaciones estructurales: justificación y medios de prueba”, cit., p. 80, cree que los administradores podrán responder solidariamente por los daños causados por la vulneración de sus deberes de diligencia imparcialidad e independencia (cfr. art. 681 TRLC para los expertos en reestructuraciones), y por vulneración de sus deberes de diligencia (cuando su actuación no esté cubierta por la regla de la *business judgement rule* del art. 226 LSC), profundizando en la responsabilidad de los administradores -también en derecho comparado- en situaciones de pre-insolvencia.

<sup>83</sup> De forma distinta, ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., “Traslados transfronterizos...”, cit., p. 11 entiende que no es necesario que la dificultad (a la hora de pagar las deudas) sea debida a la operación transfronteriza: “no basta en consecuencia que los administradores declaren que la solvencia no empeora como consecuencia de la operación, sino que han de pronunciarse sobre el

#### 4. EFECTOS DEL EJERCICIO DEL DERECHO A RECLAMAR GARANTÍAS ADECUADAS

El ejercicio del derecho a reclamar o solicitar garantías adecuadas por parte del acreedor, como ya se ha dicho en diversas ocasiones, ni paraliza ni impide la inscripción de la operación en el Registro Mercantil. Así lo dice con claridad el artículo 13.3 del Real Decreto-ley 5/2023 al que ya se nos hemos referido anteriormente. Precisamente por ello, si se llega a la vía judicial y ésta tiene éxito para el acreedor reclamante, lo más probable es que cuando eso ocurra, la operación ya se haya inscrito y sea la sociedad resultante (la absorbente, la de nueva creación, la transformada, la sociedad a la que en la escisión se le asignen esas obligaciones o la cesionaria) la que tenga que otorgar las garantías que determine el Juez.

Otro efecto adicional derivado del ejercicio del derecho por parte del acreedor, esta vez sólo en el ámbito de las operaciones transfronterizas, es el relativo a la mención en el certificado previo que debe expedir el Registrador mercantil, de la disconformidad planteada por los acreedores que hubieran presentado demanda judicial (art. 87.1 RDLME). Con ello se advierte a la sociedad resultante de la operación (en otro Estado miembro), de las posibles consecuencias que puedan derivarse para ella (otorgamiento de garantías) en este contexto.

También cabe señalar que el nuevo régimen —como exige el art. 86 *undecies* y concordantes de la DMT— condiciona la eficacia de las garantías a que la operación surta efecto (art. 14.2 RDLME).

#### IV. BIBLIOGRAFÍA

ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., “La nueva regulación de las modificaciones estructurales de sociedades. Problemas prácticos”, *La Ley Mercantil*, núm. 106, Octubre, 2023.

----“Primeras dudas sobre la nueva regulación de la fusión”, en <https://almacenederecho.org/primeras-dudas-sobre-la-nueva-regulacion-de-la-fusion>)

-----“El Anteproyecto de Ley de modificaciones estructurales. Principales novedades y propuestas de mejora”, *RdS*, núm. 68, 2023, p. 88 y ss.

----“Traslados transfronterizos, marcos preventivos de reestructuración y protección de acreedores”, *RDCP*, 33, 2020 (disponible en [www.smarteca.es](http://www.smarteca.es))

BECH-BRUUN, *Study on the application of the cross-border merger directive*, septiembre 2013.

---

hecho de que la sociedad va a poder pagar sus deudas existentes en ese momento al margen de que la situación no empeore”.

CABANA, R., “Fusiones, escisiones y cesiones globales transfronterizas (intra-y extraeuropeas)”, en *Las Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, 2ª ed., (coords. A. Rojo, L.J. Cortés, A.B. Campuzano y A. Pérez Troya), Aranzadi, 2024 (en prensa).

CONDE TEJÓN, A., “La reforma en la regulación de las modificaciones estructurales operada por el RDL 5/2023, de 28 de junio (1)”, en *La Ley Mercantil*, núm. 105, septiembre 2023 (disponible en [www. smarteca.es](http://www.smarteca.es)).

DÍAZ MORENO, A./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”, *RdS*, núm. 39, 2012, p. 199 y ss.

ESCRIBANO GAMIR, C., “La protección de los derechos de crédito de los acreedores sociales en el Derecho español frente a las operaciones de reestructuración empresarial: La armonización de la Directiva UE 2019/2121, del PE y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, de movilidad transfronteriza”, en *Derecho de Sociedades, Concursal y de los Mercados Financieros. Libro Homenaje al profesor Adolfo Sequeira Martín*, Sepin, Madrid, 2022.

----“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*, núm. 7855, 2012.

---*La protección de los acreedores sociales frente a la reducción del capital social y a las modificaciones estructurales de las sociedades anónimas*, Aranzadi, 1997.

ESTEBAN RAMOS, M.L., “Acreedores sociales y fusión de sociedades: pasado, presente y ¿futuro? Especial referencia al Anteproyecto de Ley de Modificaciones Estructurales de Sociedades Mercantiles”, *La Ley Mercantil*, núm. 101, abril de 2023 (disponible en [www. smarteca.es](http://www.smarteca.es)).

---*Los acreedores sociales ante los procesos de fusión y escisión de sociedades anónimas: instrumentos de protección*, Aranzadi, 2017.

FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “Domicilio y nacionalidad de la SE: traslado internacional de domicilio de la SE. La publicidad registral de la SE”, en (dirs. G. Esteban/L. Fernández del Pozo) *La sociedad anónima europea: régimen jurídico, societario, laboral y fiscal*, Marcial Pons, Madrid-Barcelona, 2004, p. 121 y ss.

----“La protección de los acreedores en las modificaciones estructurales: justificación y medios de prueba en el RD Ley 5/2023”, *Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones (I&R)*, núm. 11, 2023, p. 47 y ss.

---“La protección de los acreedores frente a las modificaciones estructurales”, *La nueva Ley de modificaciones estructurales*, (dir. J. Pulgar), La Ley, Madrid, 2024, p. 183 y ss.

FUENTES NAHARRO, M., “La protección de los acreedores en las modificaciones estructurales internas y transfronterizas”, en *Las Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, 2ª ed., (coords. A. Rojo, L.J. Cortés, A.B. Campuzano y A. Pérez Troya), Aranzadi, 2024.

----“El acuerdo sobre la modificación estructural”, *La nueva Ley de modificaciones estructurales* (dir. J. Pulgar), La Ley, Madrid, 2024, p. 127 y ss.

----“La protección de los acreedores en las operaciones transfronterizas en la nueva Directiva 2019/2121”, *Revista General de Insolvencia & Reestructuraciones (I&R)*, núm. 2, 2021, p. 123 y ss.

----“Cross-Border Conversions and the Company Law Package”, en *Stakeholder Protection in Restructuring* (dirs. E. Kovacs/M. Winner), Nomos, 2019, p. 13 y ss.

GERNER-BEUERLE, C., MUCCIARELLI, F.M., SCHUSTER, E., SIEMS, M., *Study on the Law Applicable to Companies*, junio, 2016.

MARÍN DE LA BÁRCENA, F., “La Directiva 2019/2121, sobre transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas (IV)”, en *GA-P.*, febrero, 2020 (disponible en: <https://www.ga-p.com/publicaciones/la-directiva-2019-2121-sobre-transformaciones-fusiones-y-escisiones-transfronterizas-iv-la-proteccion-de-los-acreedores/>).

PULGAR EZQUERRA, J., “Transformaciones transfronterizas y Directiva (UE 2019/2121): prevención del fraude y protección de socios y acreedores (1)”, en *Diario La Ley*, nº 9572, 12 de febrero de 2020 (disponible en [www.smarteca.es](http://www.smarteca.es)).

-----“Principios de política jurídica, sistemática y ámbito de aplicación de la nueva Ley de Modificaciones Estructurales”, *La nueva Ley de modificaciones estructurales*, (dir. J. Pulgar), La Ley, Madrid, 2024, p. 43 y ss.

RODRÍGUEZ SÁNCHEZ, S., *La rescisión de las operaciones de reestructuración en supuestos de crisis: la rescisión de la escisión parcial*, Thomson-Aranzadi, Cizur Menor, 2022.

ROJO, A., “La fusión de sociedades anónimas”, en *La reforma de la Ley de Sociedades Anónimas* (dir. A. Rojo), Madrid, Civitas, 1987, p. 345 y ss

SCHMIDT, J., “Cross-border Mergers, Divisions and Conversions: Accomplishments and Deficits of the Company Law Package”, *ECFR*, 2019, p. 222 y ss.

SEQUEIRA, A., “La protección de los acreedores en el nuevo régimen de las modificaciones estructurales”, *RDBB*, 171, 2023 (en prensa)

TEICHMANN, C., “Protección de acreedores en modificaciones estructurales transfronterizas”, *RDCP*, 30, 2019 (disponible en [www.smarteca.es](http://www.smarteca.es)).

WINNER, M., “Protection of Creditors and Minority Shareholders in Cross-border Transactions”, *ECFR*, 2019, p. 44 y ss.