

La Directiva 2019/2121, sobre transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas (IV)

La protección de los acreedores

Fernando Marín de la Bárcena

Profesor titular de Derecho Mercantil de la Universidad Complutense de Madrid

Consejero académico de Gómez-Acebo & Pombo

Se analizan las reglas sobre protección de los acreedores afectados por las operaciones de modificación estructural transfronteriza, en particular, el derecho a obtener garantías en caso de puesta en peligro del crédito.

1. Introducción

Las consecuencias de una modificación estructural transfronteriza para los acreedores de las sociedades implicadas exceden las propias de un mero cambio de deudor impuesto mediante una técnica de sucesión universal, propio de las operaciones estructurales «traslativas» que produzcan una integración (fusión) o una disgregación del patrimonio del deudor (escisión, cesión global plural). El carácter transfronterizo de la operación determinará para algunos acreedores un cambio del Derecho de sociedades aplicable al deudor originario, así como de la jurisdicción nacional competente para conocer de las acciones judiciales en reclamación del pago de derechos de crédito. Incluso en una mera transformación, si hay traslado del centro principal de intereses, la operación determinará en el futuro el Derecho aplicable a la insolvencia del deudor.

La Tercera Directiva 78/855/CE (refundida en la Directiva 2017/1132) exigía que los Estados miembros establecieran un «sistema de protección adecuado» de los intereses de los

Advertencia legal: Este análisis sólo contiene información general y no se refiere a un supuesto en particular. Su contenido no se puede considerar en ningún caso recomendación o asesoramiento legal sobre cuestión alguna.

N. de la C.: En las citas literales se ha rectificado en lo posible —sin afectar al sentido— la grafía de ciertos elementos (acentos, mayúsculas, símbolos, abreviaturas, cursivas...) para adecuarlos a las normas tipográficas utilizadas en el resto del texto.

acreedores de las sociedades implicadas en la operación, al menos para las deudas nacidas con anterioridad a la publicación del proyecto de fusión y no vencidas en ese momento, especialmente vulnerables por no resultar exigibles. Los Estados miembros debían prever «al menos» el derecho a obtener garantías adecuadas si la situación financiera de las sociedades participantes hacía necesario conceder tales garantías y el crédito no disponía ya de ellas (cfr. art. 99 de la Directiva 2017/1132). La Directiva 2009/109/CEE (en línea con la legislación alemana sobre fusiones, párr. 22 de la Ley de la Transformación de las Sociedades —Umwandlungsgesetz/UmwG—) situó además en los acreedores la carga de demostrar «de forma convincente» que la satisfacción de sus derechos «está en juego».

Con todo, el amplio margen que concedía la directiva a los Estados miembros permitió, en lo que se refiere a la protección de acreedores, que coexistieran distintas regulaciones que hasta ahora se han aplicado de manera concurrente en el caso de las operaciones transfronterizas.

Como demuestran ciertos estudios de Derecho comparado, algunos ordenamientos disponen derechos de veto, de modo que los acreedores pueden paralizar la operación, mientras que otros ordenamientos se limitan a reconocer un derecho a obtener garantías, que a veces se condiciona a la existencia de un peligro concreto para el cobro de los créditos opcionalmente desmentido por la intervención de un experto independiente.

En las modificaciones estructurales traslativas de tipo fragmentario (escisiones, cesión global plural) se suelen disponer normas sobre la extensión de la responsabilidad por las deudas asignadas a una sociedad determinada a otras sociedades participantes en la operación, aunque algunos ordenamientos (como España) la limitan al activo neto recibido por las beneficiarias y otros no establecen tal limitación.

Además, en función del ordenamiento considerado, puede que los instrumentos de protección de acreedores se activen antes de la adopción del acuerdo aprobatorio de la modificación estructural o que surjan después incluso de su inscripción en el Registro correspondiente.

Esta multiplicidad de regulaciones generaba problemas de determinación del Derecho aplicable y, en el fondo, una desprotección de los propios acreedores, sobre todo de aquellos que carecen de la información o del asesoramiento adecuados como para identificar la regulación aplicable y cumplir con los requisitos legales previstos para gozar de la protección correspondiente según la regulación aplicable a su deudor.

La Directiva 2019/2121 trata por ello a) de ofrecer reglas especiales dado el carácter «transfronterizo» de la operación (cambio del Derecho aplicable al deudor, cambio del foro) y, al tiempo, b) de armonizar las reglas de protección de los acreedores en los Estados miembros ante cualquier modificación estructural de esta naturaleza.

Dicha armonización se realiza mediante el establecimiento del sistema de protección más gravoso para los acreedores y más favorable a la movilidad: a) derecho a obtener garantías

sólo si existe un peligro concreto de pago del crédito al vencimiento causado por la operación de modificación estructural, sin perjuicio de reglas especiales para la protección de intereses públicos; b) limitación de la responsabilidad de las sociedades beneficiarias en las modificaciones estructurales que implican fragmentación del patrimonio hasta el activo neto (apdo. 2 del art. 160 *quaterdecies*), y c) declaración de solvencia o capacidad de las sociedades deudoras para pagar los créditos formulada por los administradores como medida de adopción voluntaria.

Dado que la regla relativa a las escisiones transfronterizas coincide con la que rige en nuestro Derecho para las escisiones internas, en las líneas que siguen analizaremos sólo las medidas que se pueden considerar novedosas y que determinarán, en lo que sea necesario, una reforma de la Ley de Modificaciones Estructurales. Nos ocuparemos sólo de las modificaciones estructurales «traslativas» (fusión, escisión), sin perjuicio de analizar la posible aplicación concurrente de las normas de protección de acreedores propias de la transformación a las denominadas *fusiones o escisiones transformativas* (v. gr., extensión temporal del fuero para interponer demandas del apartado 4 del artículo 86 *undecies* a los acreedores de la sociedad absorbida).

2. El derecho a obtener garantías si el crédito «está en juego»

2.1. Descripción

El derecho de oposición de acreedores se concibe en la directiva como un derecho a obtener garantías ante una puesta en peligro concreta del derecho de crédito y por ello, en primer lugar, la norma comunitaria incide en la fase preparatoria de la operación y obliga a incluir en el proyecto de modificación estructural una mención específica a «toda garantía ofrecida a los acreedores, tales como fianzas y prendas» (art. 122*n* y 160 *quinquies.g*). Los acreedores podrán formular observaciones sobre estas garantías (arts. 123.1*b* y 160 *octies.1b*) o sobre la inexistencia de garantías, de las que la junta general deberá «tomar nota» antes de decidir sobre la aprobación de la modificación estructural (arts. 126.1 y 160 *nonies*). Es posible que a raíz de esas observaciones se proponga una modificación del proyecto, lo que resultaría factible siempre que concurriera el acuerdo de las juntas generales de todas las sociedades intervinientes (Resolución de 3 de octubre del 2013).

Adicionalmente, sin perjuicio de que los acreedores ejerzan o no esa facultad de formular observaciones, quienes no estén satisfechos con las garantías ofrecidas en el proyecto, si se ofreció alguna, deben poder solicitar a la autoridad administrativa o judicial pertinente la concesión de garantías «adecuadas» en el plazo de tres meses a partir de la publicación del proyecto siempre que puedan demostrar «de forma creíble» que la satisfacción de sus derechos «está en juego» debido a la operación transfronteriza. A fin de decidir sobre la concesión de dichas garantías, las autoridades competentes deben valorar «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» (cdo. 23). Los Estados miembros deben velar porque, en el caso de que sean concedidas, dichas garantías se supediten a la eficacia de la fusión o escisión (art. 126 *ter* y 160 *quaterdecies*).

2.2. Contenido

La concesión de garantías se justifica en principio ante una puesta en peligro concreta del derecho de crédito, lo que habrá de decidirse en función de sus características (aplazado, condicionado suspensivamente, derivado de un contrato de tracto sucesivo, etcétera) y a la vista de si, como resultado de la operación de modificación estructural, concurre o no un empeoramiento relevante de la capacidad crediticia del deudor a la vista de la situación patrimonial, financiera y de la rentabilidad de la sociedad afectada. Desde este punto de vista puede afirmarse que la generación o el incremento del riesgo de impago como resultado de la operación de modificación estructural no sería identificable ni con una certeza del impago ni con un mero empeoramiento de las condiciones económicas de la empresa (v. *gr.*, el patrimonio neto de la resultante es menor que el de la sociedad originaria). Obviamente, en el análisis habrá que tener en cuenta los efectos de la propia operación (v. *gr.*, la obligación de conceder garantías a acreedores que no las tenían, por la razón que sea) y, en definitiva, si, tras la operación, tiene un «valor» al menos equivalente y una «calidad crediticia» proporcional a la que tenía antes de la operación transfronteriza.

Adicionalmente, aquellos acreedores para los que la operación de modificación estructural implique un cambio de foro, un cambio del Derecho de sociedades aplicable al deudor y, eventualmente, del Derecho aplicable a los créditos en caso de insolvencia, si hay un cambio de la sede real (v. *gr.*, acreedores de la absorbida o asignados a la beneficiaria de la escisión), podrían basar su reclamación en una pérdida de valor o de calidad crediticia de los créditos derivada de esas circunstancias, como pueden hacerlo los afectados por una mera transformación (art. 86 *undecies*). Es razonable pensar que la prórroga del foro prevista para las transformaciones (apdo. 4 del art. 86 *undecies*) se aplique a los acreedores afectados por una fusión o escisión «transformativa», pero lo cierto es que una de las circunstancias que se han de tener en cuenta para valorar si «está en juego» un crédito (y precisa garantías) es el cambio de foro para reclamarlo (cdo. 22).

2.3. Procedimiento y efectos

La directiva no regula si el ejercicio de este derecho por los acreedores tiene efectos suspensivos sobre el procedimiento de modificación estructural y ésta es una cuestión muy relevante. Es posible que se suscite la duda de si la concesión de garantías —al menos a los acreedores que las hayan solicitado, siquiera mediante observaciones al proyecto— es un «trámite» o un «procedimiento» de los que se deben haber cumplimentado correctamente o cumplido antes de expedir el certificado previo a la modificación estructural.

La duda puede surgir porque nos parece que existe cierta descoordinación entre la exposición de motivos y el texto de la norma.

La lectura del considerando 39 parece dar a entender que, para evitar que la operación cause «ningún perjuicio» a los acreedores, las autoridades competentes deben poder comprobar si la sociedad dispone de garantías adecuadas «en relación con cualesquiera obligaciones que tenga pendientes». Sin embargo, en el articulado sólo se dice que dicha comprobación «podrá comprender el cumplimiento o la garantía de las obligaciones pecuniarias o no pecuniarias debidas a organismos públicos o el cumplimiento de requisitos sectoriales específicos, incluida la garantía de obligaciones derivadas de procedimientos en curso».

Además, entre la información que las autoridades pueden solicitar con carácter previo a la emisión de la certificación ya sólo aparece la relativa al «cumplimiento de las obligaciones debidas por la sociedad a organismos públicos» (*cfr.* arts. 127, 160m.1 y 86m.1).

En nuestra opinión, se debe llegar a la conclusión de que el ejercicio del derecho a obtener garantías no tiene efectos suspensivos. Ésta es una posibilidad («podrá comprender») que la propia directiva ofrece a los Estados miembros para garantizar el cumplimiento de determinadas obligaciones: a) las debidas a organismos públicos y b) las derivadas del cumplimiento de requisitos sectoriales (social, medioambiental, laboral) y que sean debidas a ciudadanos o entidades públicas o privadas (cdo. 39). En ambos casos, incluso, las que deriven de procedimientos judiciales o arbitrales en curso. Sería deseable que los Estados miembros dispusieran de instrumentos que permitan conocer si existen deudas pendientes de pago o reclamaciones en curso sobre obligaciones especialmente sensibles como las tributarias o de seguridad social.

En cuanto a la autoridad pertinente para hacer efectivo el derecho a obtener garantías, la directiva permite que sea judicial o administrativa. En el caso de que sea judicial, sería conveniente establecer cierta coordinación entre la nota marginal y la anotación preventiva de demanda similar a la prevista en el apartado 4 del artículo 43 de la vigente Ley de Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles (LME).

Es previsible que la transposición de la directiva provoque una modificación de la Ley de Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles, sobre todo, para deshacer el equívoco, bastante extendido, de que el derecho de oposición es un derecho que corresponde a cualquier acreedor, cuando lo cierto es que, con arreglo al derecho interno vigente en España, no procede conceder garantías si el patrimonio de la sociedad representa una garantía adecuada para su pago al vencimiento.

3. La declaración de solvencia

La directiva prevé la posibilidad de que los Estados miembros exijan que el órgano de administración de las sociedades que se fusionan o de la sociedad escindida emitan una

declaración —que se ha de publicar junto con el proyecto de fusión o escisión— que «refleje con exactitud su situación financiera actual en una fecha no anterior a un mes antes de la publicación de dicha declaración» y en la que se haga constar que, a) sobre la base de la información a disposición del órgano de administración y b) después de haber efectuado las averiguaciones que sean razonables, el órgano de administración «no conoce ningún motivo por el que la sociedad resultante de la fusión o las sociedades beneficiarias o la escindida parcialmente no pueda responder de las obligaciones que se le hayan atribuido en virtud del proyecto al vencimiento de éstas» (arts. 86 *undecies*.2, 126 *ter*.2 y 160 *quaterdecies*.3).

Es difícil pronunciarse sobre si desde un punto de vista de política jurídica resulta aconsejable obligar a emitir esta declaración a las sociedades españolas. Es cierto que generará costes a las empresas y debe tenerse en cuenta que, con o sin 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.

No obstante, la emisión de la declaración tiene una eficacia preventivo-punitiva importante y, al tiempo que 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, genera confianza en los operadores. Es necesario tener en cuenta que en la mayoría de los casos los acreedores no podrán acreditar de ningún modo que su crédito «esté en juego» como consecuencia de la operación y que, por tanto, no podrán de hecho acceder a la obtención de garantías. Los pequeños acreedores ni siquiera podrán asumir los costes de la litigación.

4. Conclusiones

- a) En el ámbito de las modificaciones estructurales transfronterizas, lo que en España conocemos como *derecho de oposición* se configura como un derecho a obtener garantías derivado de una puesta en peligro concreta del crédito a la vista de la situación patrimonial, financiera y empresarial resultante de la operación de modificación estructural, puesta en peligro que deben acreditar los propios acreedores en el plazo de tres meses desde la publicación del proyecto de modificación estructural. No cabe duda de que constituye la última manifestación de una política legislativa decidida a favorecer la movilidad de las sociedades frente al interés particular de los acreedores privados.
- b) Es una medida que afectará precisamente a los acreedores que no puedan establecer remedios contractuales *ad hoc* ante la fusión o escisión de su deudor y que deberán demostrar que su crédito al vencimiento no podrá ser pagado con una alta probabilidad debido al empeoramiento relevante de la situación patrimonial, financiera o de la rentabilidad de la empresa como resultado de la operación de modificación estructural. Adicionalmente, se

habrá de examinar si el cambio del Derecho aplicable al deudor —en el ámbito societario y el concursal— o el cambio de foro para reclamar los créditos afectan al valor y a la calidad crediticia del crédito hasta el punto de cuestionar su cobro.

- c) Aunque la directiva no es clara en este punto, el mero ejercicio del derecho a obtener garantías no ha de tener eficacia suspensiva, si bien sería deseable que se condicionara la expedición del certificado a la concesión de garantías para el pago de las deudas con organismos públicos y las contraídas con acreedores en sectores especialmente vulnerables (trabajadores, consumidores), incluidos los créditos litigiosos, tal como permite la directiva.
- d) La emisión de una declaración específica por parte del órgano de administración respecto a los efectos que la operación de modificación estructural pueda tener para los titulares de créditos no vencidos traería costes importantes para las empresas. Desde luego, puede tener una eficacia preventivo-punitiva relevante y generar confianza en los operadores, sobre todo a la vista de que el ejercicio del derecho a obtener garantías es prácticamente imposible para aquellos no especializados que no habrán podido reforzar su posición en los contratos. No obstante, probablemente pese más lo primero que lo segundo.
- e) En nuestra opinión, no se debe dar por supuesta la aplicación concurrente de las normas de protección de acreedores aplicables previstas para la transformación a las fusiones o escisiones «transfronterizas». Ésta es una cuestión que se debe aclarar en un sentido u otro, siquiera para descartar la analogía. Obligar a una sociedad absorbente a litigar en la jurisdicción de la absorbida durante dos años puede resultar injustificado, sobre todo considerando que el cambio de foro ya se tendrá en cuenta para valorar si procede o no conceder garantías al acreedor que las solicite. Otra cosa es que se decida proteger a los pequeños acreedores de la absorbente que no están capacitados para solicitar judicialmente dichas garantías favoreciendo la extensión temporal del foro, al menos hasta la prescripción de sus acciones.