

REMEDIOS CONTRA LA FUSIÓN: IMPUGNACIÓN Y RESARCIMIENTO

SOLEDAD DÍAZ MARTÍNEZ

Doctora en Derecho por la Universidad de Alcalá
Profesora Asistente de Derecho Procesal

CIVITAS



THOMSON REUTERS

Primera edición, 2016



THOMSON REUTERS PROVIEW® eBooks
Incluye versión en digital

El editor no se hace responsable de las opiniones recogidas, comentarios y manifestaciones vertidas por los autores. La presente obra recoge exclusivamente la opinión de sus autores como manifestación de su derecho de libertad de expresión.

La Editorial se opone expresamente a que cualquiera de las páginas de esta obra o partes de ella sean utilizadas para la realización de resúmenes de prensa.

Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública o transformación de esta obra solo puede ser realizada con la autorización de sus titulares, salvo excepción prevista por la ley. Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra (www.conlicencia.com; 91 702 19 70/93 272 04 45).

Por tanto, este libro no podrá ser reproducido total o parcialmente, ni transmitirse por procedimientos electrónicos, mecánicos, magnéticos o por sistemas de almacenamiento y recuperación informáticos o cualquier otro medio, quedando prohibidos su préstamo, alquiler o cualquier otra forma de cesión de uso del ejemplar, sin el permiso previo, por escrito, del titular o titulares del copyright.

Thomson Reuters y el logotipo de Thomson Reuters son marcas de Thomson Reuters

Civitas es una marca de Thomson Reuters (Legal) Limited

© 2016 [Thomson Reuters (Legal) Limited / Soledad Díaz Martínez]

Editorial Aranzadi, S.A.U.

Camino de Galar, 15

31190 Cizur Menor (Navarra)

ISBN: 978-84-9135-988-3

DL NA 2196-2016

Printed in Spain. Impreso en España

Fotocomposición: Editorial Aranzadi, S.A.U.

Impresión: Rodona Industria Gráfica, SL

Polígono Agustinos, calle A, nave D-11

31013 Pamplona

«*A Emilia*»



AGRADECIMIENTO

Este trabajo se origina en la tesis doctoral leída en la Universidad de Alcalá en 2015, precedida de estancias de investigación que pude realizar con el apoyo de dicha Universidad. Quiero expresar mi enorme agradecimiento a la Profesora Adoración Pérez Troya. Primero por la iniciativa misma de hacer la tesis doctoral y la difícil elección de tema, por sus correcciones y revisiones. Pero, principalmente, por el incesante e invaluable apoyo académico, bibliográfico, logístico y humano que, en definitiva, permitió su culminación. Asimismo, quiero agradecer a los distinguidos miembros del Tribunal que juzgó la tesis, Profs. Dr. D. Luis Javier Cortés Domínguez, D. José Manuel Otero Lastres, D. Jesús Quijano González, D. José Machado Plazas y D. Pablo Iglesias-Rodríguez, por sus valiosas sugerencias. También quiero agradecer a la Universidad de Alcalá y, especialmente dentro de ella, a los Profesores Dres. Vicenc Ribas y Manuel Lucas. Por último, agradezco a Héctor Scaianschi sus observaciones y aportes y por su apoyo constante a lo largo de estos años de trabajo.



SUMARIO

AGRADECIMIENTO	11
ABREVIATURAS	23
PRÓLOGO	25
ADORACIÓN PÉREZ TROYA	
INTRODUCCIÓN	29

PRIMERA PARTE

REMEDIOS CONTRA LA FUSIÓN EN EL DERECHO COMPARADO

I

LA IMPUGNACIÓN DE LA FUSIÓN EN EL DERECHO COMUNITARIO	39
I. La Tercera y Sexta Directivas sobre fusión y escisión	39
II. Proyecto Europeo de Convenio sobre fusión interna- cional	42
III. La Directiva sobre fusiones transfronterizas y el regla- mento de la Sociedad Anónima Europea	46
1. <i>La propuesta de 1985: un régimen de nulidad li- mitado</i>	47
2. <i>La aprobación del RESE y la propuesta de Directiva de 2003</i>	49
2.1. Diferencia entre el RESE y la Directiva 2005/56/CE	56

II

LA IMPUGNACIÓN DE LA FUSIÓN EN EL DERECHO COMPARADO EUROPEO 59**I. Introducción** 59**II. Los ordenamientos francés y del Benelux: tutela anulatoria para la fusión doméstica** 61**III. Tutela exclusivamente resarcitoria posterior: Alemania e Italia** 661. *Derecho alemán* 66

1.1. Revisión judicial del tipo de canje 69

1.2. Impugnación del acuerdo de fusión y efecto impeditivo de la inscripción como regla 72

2. *Derecho italiano* 75

2.1. Mantenimiento de los efectos de la fusión y previsión de una acción de resarcimiento 80

2.2. Críticas e interpretaciones «correctivas» 85

2.3. La interpretación estricta de la jurisprudencia 90

IV. El modelo de tutela judicial previa del Reino Unido 961. *Derecho de los «disconformes» a «ser oídos» por el juez antes de que se apruebe la operación* 98

III

DERECHOS DE LOS ESTADOS UNIDOS 121**I. Variedad de remedios: appraisal rights, injunctions, class actions y acciones de responsabilidad** 121

1. «Appraisal rights» 127

1.1. La discutida exclusividad de los «appraisal rights» 139

2. «Otros» remedios: «recission», resarcimiento, e «injunctions» 152

2.1. Acciones rescisorias y de daños 156

2.2. Estándar de revisión para las acciones reclamando daños	158
2.3. Procedencia de las «injunctions»	165

SEGUNDA PARTE

ANTECEDENTES Y EVOLUCIÓN DEL RÉGIMEN DE IMPUGNACIÓN DE LA FUSIÓN EN EL DERECHO ESPAÑOL

IV

REFORMULACIÓN DEL RÉGIMEN DE IMPUGNACIÓN ESPAÑOL. DE LA LSA/1989 A LA LME

171	
I. De la Tercera Directiva a la LME	171
1. <i>Impugnación de la fusión en la LSA/1989</i>	171
2. <i>El trámite parlamentario de la LME: propósitos y resultado</i>	179
2.1. El Anteproyecto del Ministerio de Justicia y el Proyecto remitido al Congreso de los Diputados: de la inimpugnabilidad de cualquier modificación estructural a la de las fusiones trasfronterizas únicamente	183
2.2. Tramitación en el Congreso de los Diputados ...	186
2.3. La transacción de las enmiendas en el Congreso de los Diputados	191
2.4. El texto aprobado en el Senado	195

V

PROBLEMAS DE INTERPRETACIÓN ABIERTOS POR LA LME Y PROPUESTAS DE SOLUCIÓN

I. Introducción	201
II. El artículo 47 LME comparado con su antecesor	203
III. Interpretaciones del artículo 47: posibilidad y límites de la tutela anulatoria	206

1.	<i>La fusión, escisión y cesión global de activo y pasivo eficaces son inimpugnables</i>	208
2.	<i>La fusión, escisión y cesión global de activo y pasivo eficaces son impugnables</i>	211
2.1.	Interpretaciones restrictivas: control de legalidad e impugnación	213
2.2.	Interpretaciones menos restrictivas: infracciones a la ley (pero no a los estatutos ni la lesión al interés social)	218
IV.	Criterios para interpretar el artículo 47 LME	224
1.	<i>La interpretación conforme a las Directivas</i>	225
2.	<i>Los criterios hermenéuticos del Derecho interno</i>	229
3.	<i>El artículo 47 LME estableció un sistema de impugnación restrictivo</i>	231
VI		
	LOS PRINCIPALES VICIOS DE LA FUSIÓN Y LOS REMEDIOS FRENTE A ELLOS	245
I.	Defectos de información y exigencias documentales de la fase previa	245
II.	Forma de adopción y contenido del acuerdo	250
1.	<i>Apartamiento del proyecto de fusión</i>	250
2.	<i>Violación del contenido del acuerdo a exigencias legales específicas de la LME</i>	252
III.	La tutela frente a la fijación de un tipo de canje injustificado	255
1.	<i>Exigencia de que el tipo de canje sea adecuado y justificado</i>	255
2.	<i>Control de la decisión de la mayoría fijando el tipo de canje</i>	260

3.	<i>La incorrecta fijación del tipo de canje en la jurisprudencia española</i>	263
IV.	Violación del derecho de oposición de los acreedores	268
1.	<i>Opiniones anteriores y posteriores a la LME</i>	271
2.	<i>Interpretación de los artículos 47 y 42 LME</i>	274
V.	La nulidad de la sociedad creada con la fusión	281
VI.	La rescisión concursal y el artículo 47 LME	289

TERCERA PARTE

LA TUTELA INVALIDATORIA FRENTE A LA FUSIÓN

VII

LA IMPUGNACIÓN DE LA FUSIÓN ANTES DE SER EFICAZ	301
I. Impugnación de actos de la fase previa	301
II. Impugnación del acuerdo del consejo de administración que aprueba el proyecto de fusión	303
1. <i>La posibilidad de impugnar Acuerdos del Consejo previos</i>	306
2. <i>El proyecto de fusión ¿es un acuerdo impugnabile?</i>	309
3. <i>El caso de las sociedades controladas</i>	317
3.1. Impugnación del balance de fusión	319
3.2. Antecedentes del artículo 38 LME	322
3.3. La impugnación del balance según el artículo 38.1 LME	326
3.4. La tutela cautelar contra la fusión en la fase previa	330
A. <i>La suspensión provisional del acuerdo de fusión</i>	332
a. La apariencia de buen derecho	335

b.	El peligro por la demora	337
c.	La titularidad de un porcentaje mínimo de participaciones	342
d.	La caución	345
B.	<i>Otras formas de tutela: medidas innominadas y anotación preventiva</i>	349
a.	Tutela innominada de efecto equivalente a la suspensión provisional	351
b.	Anotación preventiva de la demanda de impugnación	361
3.5.	La impugnación del acuerdo de fusión	365
A.	<i>La impugnación del acuerdo según el artículo 204 LSC: plazos y legitimación</i> ...	367
a.	Acuerdos de fusión viciados	368
b.	Legitimación para impugnar acuerdos	374
B.	<i>Particularidades procesales de la impugnación del acuerdo de fusión</i>	376
C.	<i>La impugnación arbitral del acuerdo de fusión</i>	380
a.	Alcance y redacción de la cláusula arbitral	383
b.	Posibilidad de decidir por arbitraje de equidad la nulidad de la fusión	387
D.	<i>Relación entre la impugnación del acuerdo de fusión anterior y posterior a la inscripción</i>	388
a.	Efecto de la sentencia de nulidad del acuerdo social sobre la fusión inscrita mientras el proceso está pendiente	390
b.	La llamada «acción autónoma» de nulidad de la fusión	391

c.	Imposibilidad de impugnar nuevamente después de inscrita la fusión si se impugnó sin éxito el acuerdo (por igual o distinto vicio)	397
VIII		
IMPUGNACIÓN CONTRA LA FUSIÓN EFICAZ		401
I.	Introducción. La impugnación contra la fusión eficaz	401
II.	Limitación de medidas cautelares posibles	404
III.	Reducción de los supuestos de tutela impugnatoria	406
1.	<i>Acumulación de acciones resarcitorias e impugnatorias y modificación de la demanda</i>	407
1.1.	Acumulación eventual de acciones resarcitorias e impugnatorias	410
1.2.	Modificación y «conversión» de acciones	412
A.	<i>El reclamante debe solicitar la modificación, que no es «automática»</i>	414
B.	<i>La pretensión de resarcimiento se debe plantear cumpliendo las reglas procesales vigentes</i>	418
IV.	Caducidad de la acción de impugnación de la fusión eficaz	423
V.	Subsanación de los vicios de la operación	432
VI.	Contenido y efecto de la sentencia de nulidad de la fusión	437
1.	<i>La forma de cumplir la sentencia de nulidad</i>	440

CUARTA PARTE
**LA TUTELA RESARCITORIA O POR
EQUIVALENTE FRENTE A LA FUSIÓN**

IX

LA ACCIÓN RESARCITORIA		447
I. Introducción		447
II. Constitucionalidad de la tutela resarcitoria		452
III. La acción resarcitoria del artículo 47 LME		457
1. <i>Especialidad de la acción resarcitoria post-fusión</i>		460
1.1. Responsabilidad objetiva o subjetiva		463
2. <i>Legitimación activa</i>		469
2.1. Los socios: resarcimiento e impugnación		471
A. <i>Socios no resarcidos por otra vía, aunque no hayan impugnado el acuerdo</i> ...		474
B. <i>Socios que no votaron a favor</i>		478
2.2. Los acreedores		479
2.3. La sociedad perjudicada con la fusión		482
3. <i>Legitimación pasiva</i>		484
3.1. La sociedad absorbente o resultante de la fusión		485
3.2. Los administradores		491
A. <i>Carácter directo o reflejo del daño resultante de la fusión</i>		493
B. <i>Título de imputación: culpa o dolo</i>		499
C. <i>Procedencia de la acción según el artículo 241 LSC por violación del deber de cuidado o de lealtad</i>		501
D. <i>La firma del proyecto y el informe y la violación de normas específicas del proceso de fusión</i>		505

E.	<i>Ocultamiento de información o consejo desleal</i>	507
F.	<i>Conducta negligente o desleal al evaluar la conveniencia de la operación y sus términos</i>	509
G.	<i>Carácter contractual o extracontractual de la acción y prescripción</i>	515
3.3.	Socio de control	517
3.4.	Expertos y asesores cuya participación no impone la Ley sobre Modificaciones Estructurales	532
3.5.	Registrador y Notario	539
4.	<i>El daño</i>	542
4.1.	Cuantificación	547
4.2.	Condena a resarcir en especie por incorrecta fijación del tipo de canje	551

X

	«REVISIÓN» COMPENSATORIA DEL TIPO DE CANJE Y DERECHO DE SEPARACIÓN EN LA FUSIÓN TRANSFRONTERIZA	557
I.	Revisión compensatoria del artículo 38 LME	557
1.	<i>Solicitud y procedencia</i>	560
2.	<i>Procedimiento</i>	563
3.	<i>Efectos del pronunciamiento del experto</i>	566
3.1.	Determinación del tipo de canje por «arbitraje» resuelto por la junta y el criterio del TEDH	574
3.2.	Arbitraje, «expert determination» y «arbitrio de un tercero»	578
A.	<i>Criterios para distinguir expert determination y arbitraje</i>	579

<i>B. La jurisprudencia española ante otras actuaciones de expertos valorando participaciones sociales</i>	582
3.3. El resultado del procedimiento del artículo 38 LME no es un laudo	588
3.4. Relación del artículo 38 apartado 2 con el artículo 47 LME	594
II. Derecho de separación y tutela en la fusión transfronteriza	599
1. <i>El derecho de separación</i>	601
1.1. El derecho de separación en la fusión antes de la LME	602
1.2. La Directiva 2005/56/CE y la LME	606
1.3. Ejercicio y valoración de la participación	612
2. <i>Relación con la impugnación del artículo 47 LME</i>	618
2.1. Impugnación y eficacia de la sentencia nacional	621
BIBLIOGRAFÍA	627