



Universidad
Zaragoza

Trabajo Fin de Grado

EL BALANCE DE FUSIÓN

Autor

Alberto Sacristán Latorre

Directora

Rita Largo Gil

Facultad de Derecho
2016

ÍNDICE

I. INTRODUCCIÓN.....	p. 5.
1. DELIMITACIÓN DEL TEMA OBJETO DE ESTUDIO. LA FUSIÓN DE SOCIEDADES COMO MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL PROTOTÍPICA. INTERESES AFECTADOS EN UNA FUSIÓN. LA POLÉMICA EN RELACIÓN A LA FUNCIÓN DEL BALANCE DE FUSIÓN.....	p. 5.
2. ELECCIÓN DEL TEMA Y JUSTIFICACIÓN DE SU INTERÉS.....	p. 7.
3. PLANTEAMIENTO METODOLÓGICO.....	p. 8.
4. PANORÁMICA NORMATIVA RELATIVA AL BALANCE DE FUSIÓN. DERECHO COMUNITARIO, DERECHO COMPARADO Y DERECHO ESPAÑOL.....	p. 10.
II. EL BALANCE DE FUSIÓN COMO DOCUMENTO ESENCIAL EN ESTA OPERACIÓN SOCIETARIA. ALCANCE MULTIFUNCIONAL.....	p. 15.
1. PLANTEAMIENTO.....	p. 15.
2. DELIMITACIÓN CON OTRAS MODALIDADES DE BALANCE.....	p. 15.
3. EXIGENCIAS FORMALES Y MATERIALES EN RELACIÓN AL BALANCE DE FUSIÓN.....	p. 16.
3.1. Modalidades del balance de fusión.....	p. 16.
3.2. Especialidades de las fusiones simplificadas.....	p. 19.
3.3. Modificaciones valorativas en el balance de fusión. Derecho/deber de los administradores y valor contable.....	p. 20.
3.4. Verificación de auditor.....	p. 22.
4. APROBACIÓN E INCORPORACIÓN A ESCRITURA PÚBLICA DEL BALANCE DE FUSIÓN.....	p. 24.

4.1. Aprobación del balance de fusión.....	p. 24.
4.2. Incorporación a escritura pública del balance de fusión.....	p. 25.
5. EL BALANCE DE FUSIÓN Y EL CÁLCULO DEL TIPO DE CANJE.....	p. 27.
6. CARACTERIZACIÓN DEL BALANCE DE FUSIÓN.....	p. 31.
III. CONCLUSIONES.....	p. 36.

LISTADO DE ABREVIATURAS UTILIZADAS

AP	Audiencia Provincial.
Art.	Artículo.
BOE	Boletín Oficial del Estado.
BORME	Boletín Oficial del Registro Mercantil.
CC	Código Civil.
CCom	Código de Comercio.
DGRN	Dirección General de los Registros y del Notariado.
ICAC	Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas.
LME	Ley de Modificaciones Estructurales de Sociedades.
LSA	Ley de Sociedades Anónimas.
RDGRN	Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado.
RRM	Reglamento del Registro Mercantil.
SAP	Sentencia de la Audiencia Provincial.
TRLSC	Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

I. INTRODUCCIÓN

1. DELIMITACIÓN DEL TEMA OBJETO DE ESTUDIO. LA FUSIÓN DE SOCIEDADES COMO MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL PROTOTÍPICA. INTERESES AFECTADOS EN UNA FUSIÓN. LA POLÉMICA EN RELACIÓN A LA FUNCIÓN DEL BALANCE DE FUSIÓN.

Bajo la denominación de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles se incluyen un conjunto de operaciones jurídico-societarias que suponen la alteración de la estructura organizativa de las mismas. Dentro de esta categoría jurídica amplia puede hablarse de operaciones tales como la transformación, la fusión, la escisión y la cesión global de activo y pasivo. El presente Trabajo de Fin de Grado es un estudio del balance de fusión, entendido como uno de los elementos esenciales del procedimiento de la fusión de sociedades mercantiles. De entre las modificaciones estructurales, nuestro estudio se circunscribirá, pues, a la fusión, modificación estructural prototípica.

De conformidad con el artículo 2 de la LME, la fusión se define como un procedimiento en el que una o varias sociedades participantes se integran en una única sociedad, ya existente o de nueva constitución, a la que transmiten a título universal todo su patrimonio, sin liquidación de las sociedades transmitentes que se extinguen, y atribuyendo a los socios de éstas últimas acciones, participaciones o cuotas de la sociedad resultante de la fusión.

La fusión tiene una gran importancia económica, jurídica y organizativa como técnica jurídica. Entre sus objetivos, permite desarrollar estrategias empresariales que logren una mayor competitividad en el mercado a través de la generación de sinergias y el aprovechamiento de economías de escala. Pero también pueden subyacer fines diversos, tales como el saneamiento de empresas en una mala situación financiera y cualesquiera otros derivados del tráfico. Su importancia y su complejidad, así como la diversidad de intereses en juego (socios, acreedores, trabajadores, etc.) exigen que la LME regule un procedimiento de fusión de forma imperativa, que se desarrolla en varias fases diferenciadas pero concatenadas en el tiempo. Estas son: primero, una etapa previa preparatoria de la fusión y más en concreto, del proyecto de fusión; posteriormente, la decisión social que aprueba o no el referido proyecto; y finalmente, en caso de que haya prosperado, la ejecución de la fusión, esto es, la inscripción

registral con la que se desencadenan los efectos típicos de la fusión (la extinción sin liquidación de las sociedades participantes, salvo una en caso de fusión por absorción, la transmisión universal del patrimonio de las sociedades que se extinguen a favor de la sociedad nueva o de la sociedad absorbente y el paso de los socios a la sociedad absorbente o de nueva creación¹).

En la etapa previa de la fusión aparecen tres elementos importantes: el proyecto de fusión, los informes de los administradores y de expertos sobre el proyecto de fusión, y el balance de fusión. El balance de fusión pareciera tener en esta sede una función fundamentalmente informativa. En efecto, que cada una de las sociedades participantes haya de contar con este estado contable permite a todos los interesados conocer la situación económica de las mismas –en su caso, proporcionando una información más actualizada que la que contienen las últimas cuentas anuales aprobadas– para actuar posteriormente en consecuencia de la forma más informada posible en torno a su conveniencia, decidiendo a favor o en contra de la fusión o, en su caso, ejerciendo las acciones oportunas. Su función informativa es por lo tanto, innegable y, desde luego, tiene una gran relevancia.

No obstante, en el desarrollo de este trabajo se podrá comprobar cómo el balance de fusión, a través del reflejo en el mismo del valor del patrimonio social de las entidades participantes, desempeña un papel relevante en aspectos esenciales de la fusión, como es la fijación del tipo de canje, imprescindible para que se produzca el paso de los socios. Así lo viene interpretando la DGRN, lo que se constatará en pronunciamientos recientes a los que posteriormente aludimos: en concreto, establece que el balance de fusión se constituye en la base económica de la modificación estructural y, en consecuencia, en elemento determinante e imprescindible del consentimiento negocial expresado por los socios.

Como se verá, esto nos permite configurar al balance de fusión como un documento con un alcance mayor al de un estado contable meramente informativo. En cualquier caso, dejamos dicho que a este respecto la doctrina no es pacífica. Por ello,

¹ Efectos sentados todos ellos ya por la Tercera Directiva 78/855/CEE, de 9 de octubre de 1978, relativa a las fusiones de las sociedades anónimas, en su artículo 19. Un estudio detallado del alcance de tales efectos y la adaptación a los mismos de la normativa española realiza SEQUEIRA MARTÍN, A., «La fusión y la escisión (Tercera y Sexta Directiva)», en *Tratado de Derecho Comunitario Europeo*, GARCÍA DE ENTERRIA, E. *et al.* (coord.), t. III, Civitas, Madrid, 1986, pp. 35-40.

esta conceptualización pretende ser solo una aproximación. Sobre las funciones del balance de fusión nos detenemos más adelante, de hecho es una de las cuestiones centrales de este trabajo.

Nuestro propósito es proceder a la descripción de los principales caracteres del balance de fusión, de sus requisitos tanto formales como materiales y de sus funciones en el contexto de su inserción en el procedimiento de fusión, teniendo en cuenta las interrelaciones con el resto de actuaciones de la sociedad en el seno del mismo. Asimismo, abordamos la problemática contable referente a tal documento y su influencia en la fijación del tipo de canje. Todo ello permitirá caracterizar y delimitar la función que ha de cumplir el balance de fusión.

2. ELECCIÓN DEL TEMA Y JUSTIFICACIÓN DE SU INTERÉS.

La elección como tema de estudio del balance de fusión de sociedades responde a mi formación académica: estudio el Doble Grado en Derecho y Administración y Dirección de Empresas y el balance de fusión y la fusión en sí se encuentran en la encrucijada del Derecho y la Economía. Ello hace que me resulte muy atractivo el derecho mercantil, y más concretamente, todo lo referido al derecho societario. Las modificaciones estructurales son además, a mi juicio, un desafío técnico muy complejo en lo que se refiere a homogeneizar patrimonios de una serie de sociedades que transmiten en bloque los mismos, toda vez que junto con el elemento puramente patrimonial intervienen los intereses de una serie de actores –a saber, socios, acreedores, trabajadores, etc.–. Su complejidad contable la he podido comprobar, a través de pequeñas aproximaciones, en diferentes asignaturas de contabilidad y análisis de estados financieros, en particular cuando se han tratado balances consolidados de grandes sociedades.

Igualmente debo señalar que ha sido muy importante en la elección del tema del trabajo, el dominio del mismo por parte de mi tutora, la profesora Rita Largo Gil, experta en el ámbito de las modificaciones estructurales, tal y como se puede comprobar mediante un recorrido a través de sus numerosas publicaciones.

Otro factor que justifica la elección del tema es la importancia de las operaciones societarias de modificación estructural, en particular, la fusión, tanto por su mencionada

complejidad como por sus dimensiones económicas. En efecto, son frecuentes las operaciones de fusión de sociedades que, por su trascendencia, pueden llegar incluso a alterar sobremanera el régimen competencial de su sector.

En definitiva, en la fusión cobran especial interés los derechos de un conjunto de sujetos, en especial socios y acreedores. Así, un adecuado procedimiento de fusión, cuya exigencia legal pretende salvaguardar los intereses de los mismos, se erige en elemento esencial para garantizar la seguridad jurídica. Esto permitirá asegurar el derecho de información de todos ellos y, con base en ello, que el proyecto de fusión se adecúe al interés social. A este respecto, el balance de fusión no puede ser sino uno de los elementos de referencia en la emisión de consentimiento negocial de la operación societaria, toda vez que la transmisión en bloque, a título universal, de los patrimonios de las diferentes sociedades participantes en la fusión va a alterar la situación jurídica y económica de unos y otros. En cualquier caso, deben tenerse presentes las modificaciones normativas en el régimen jurídico de las modificaciones estructurales, por lo que dedicaremos la debida atención a la caracterización del balance de fusión a la luz de su evolución normativa.

3. PLANTEAMIENTO METODOLÓGICO.

El balance de fusión ha de entenderse dentro del contexto en el que se circumscribe, es decir, como uno de los elementos exigidos preceptivamente en el procedimiento de fusión. Por lo tanto, la realización de este trabajo requiere de una completa visión del procedimiento de fusión en el ámbito de las modificaciones estructurales de sociedades.

En consecuencia, es ineludible analizar la normativa del procedimiento de fusión en general y del balance de fusión en particular. Por eso, este trabajo parte del estudio del derecho positivo. El derecho de fusiones español actual ha sido configurado por un proceso armonizador a nivel comunitario mediante la trasposición de las Directivas², lo que determina la necesidad de un estudio de la normativa europea para comprender la

² Como tendremos oportunidad de comprobar a continuación, desde la Tercera Directiva 78/855/CE, la normativa comunitaria inició un proceso de armonización de la legislación de este sector del derecho de sociedades de todos los Estados miembros.

legislación nacional. Además, el derecho positivo ha experimentado numerosas reformas en este proceso de adaptación, por lo que es preciso estudiar los antecedentes normativos y establecer las diferencias y similitudes con los textos vigentes, así como las razones que se encuentran detrás de las sucesivas modificaciones.

Sin embargo, la metodología aplicada al estudio no se circunscribe a un análisis jurídico-formal de la norma. En primer lugar, el ordenamiento español presenta en esta sede algunos preceptos conflictivos que muestran gran disparidad entre la doctrina, lo que revela la insuficiencia de un análisis del tenor literal de los mismos. Por ello, se tendrá siempre presente una interpretación teleológica de las leyes, tomando como referente las directrices dadas desde la Unión Europea. Se hace por tanto, imprescindible, poner en conexión la norma concreta con otras. En este sentido, el derecho comparado nos permite ver las diferencias de implementación del derecho comunitario y las interpretaciones dadas por los legisladores extranjeros a la norma de referencia, lo que podrá facilitar nuestra labor. También son relevantes las normas pertenecientes a otros sectores del ordenamiento español conexas con la fusión.

Asimismo, no puede perderse de vista la realidad normada a la que se refieren los concretos preceptos. En efecto, las distintas interpretaciones llevadas a cabo por la doctrina son relevantes porque inciden sobre situaciones que verdaderamente concurren en los procedimientos de fusión y afectan a los intereses de los sujetos participantes. Es por ello que durante las siguientes páginas la resolución de tales conflictos interpretativos se hará a la luz de problemas que de facto ocurren con asiduidad. Así, se pretenden completar las opiniones de los diversos autores con Resoluciones de la DGRN y jurisprudencia, que dotan de autoridad a tales interpretaciones. En lo posible se tienen en cuenta además las instrucciones dadas por el ICAC, en tanto que sienta los principios ineludibles que han de seguirse en la valoración de patrimonios en el contexto de las operaciones de fusión.

En la realización de este estudio cobran importancia además otros métodos antiformalistas que pretenden colmar las lagunas que pueden existir de seguirse una metodología puramente formalista. En concreto, para comprender la realidad jurídica del balance de fusión se ha acudido al BORME, que ofrece una muy variada casuística reflejo de la realidad española en cuestión de fusión de sociedades, puesto que en el mismo se publican los proyectos de fusión de las mismas. Esta labor de observación

puede complementarse con el apoyo de fuentes periodísticas para el conocimiento de aquellas operaciones de fusión de mayor impacto social.

Todo ello permite constatar que el procedimiento de fusión y la polémica naturaleza del balance de fusión en concreto, son una realidad viva. Realidad que afecta a un bien jurídico digno de protección, cual es la información de los socios y demás sujetos interesados en el procedimiento de fusión, así como la continuidad en la participación de los socios en condiciones paritarias con el resto de socios mediante un tipo de canje equitativo que evite en todo caso acuerdos sociales lesivos para sus patrimonios particulares. Así, se garantizan los principios informadores de la normativa de modificaciones estructurales a los que ya hemos aludido y se da cumplimiento efectivo a la protección de los intereses de todas las partes. En particular, los de los socios minoritarios, cuya participación social, que ya es poco representativa en el momento inicial se puede ver diluida sobremanera de forma injusta una vez culminado el proceso de fusión y con su integración en la sociedad absorbente o de nueva creación, en caso de no garantizarse el adecuado cumplimiento de las exigencias legales.

4. PANORÁMICA NORMATIVA RELATIVA AL BALANCE DE FUSIÓN. DERECHO COMUNITARIO, DERECHO COMPARADO Y DERECHO ESPAÑOL.

La regulación de la fusión de sociedades y, por ende, del balance de fusión, en los distintos Estados miembros de la Unión Europea es el resultado de un proceso armonizador de las legislaciones de fusión nacionales. Así, el régimen jurídico del balance de fusión en España proviene de la implementación de la Tercera Directiva 78/855/CE, de 9 de octubre de 1978, sobre la fusión de sociedades anónimas, cuya codificación con sus respectivas modificaciones dio lugar a la actual Directiva 2011/35/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 5 de abril de 2011, relativa a las fusiones de las sociedades anónimas. Esta regulación se completa en lo que se refiere al régimen fiscal, con la Directiva 2009/133/CE del Consejo, de 19 de octubre. Finalmente, en el caso de fusiones transfronterizas, rige la Directiva 2005/56/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de octubre de 2005.

En el ordenamiento jurídico español, el balance de fusión se contempla en la Sección Tercera del Capítulo Primero, Título Segundo, de la LME, en sus artículos 36 a

38. Su ámbito de aplicación viene determinado por su artículo 27.1 que establece que «la fusión de dos o más sociedades mercantiles inscritas sometidas a la ley española se regirá por lo establecido en esta ley». No obstante, este mismo artículo, en el apartado segundo, hace referencia a fusiones de sociedades mercantiles de distinta nacionalidad, dando entrada a la aplicación de las respectivas leyes personales, y del régimen aplicable a las sociedades anónimas europeas. Esta regulación se completa con la legislación sectorial específica de sociedades presentes en el mercado financiero. Además, toda esta normativa se tiñe de aspectos contables atinentes a las sociedades mercantiles, lo que exige su interpretación de conformidad con el Código de Comercio y la Ley de Sociedades de Capital.

La LME, promulgada en el año 2009, regula en un único cuerpo normativo el conjunto de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. Sus antecedentes en nuestra legislación son la LSA de 1951 y posteriormente, la Ley 19/1989, de 25 de julio, que adaptó la legislación mercantil a las Directivas comunitarias en materia de sociedades, en cuya Disposición final primera instó la aprobación de un nuevo texto refundido de la LSA que incorporara tales adaptaciones, cristalizando en el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre.

La propia LME en su Preámbulo autoproclamaba su carácter transitorio, pues en la disposición final séptima pretendía que el régimen de la fusión se codificase o al menos se produjese una compilación del Derecho de las sociedades mercantiles en un nuevo cuerpo legal unitario en concepciones básicas, que supusiera la derogación del Título I del Libro II del Código de Comercio. La intención era que esto se materializara en el nuevo Código de Derecho Mercantil³, si bien no se ha alcanzado su aprobación. Sí se han sucedido modificaciones en la LME, a través del Real Decreto-ley 9/2012, confirmadas por la Ley 1/2012, de 22 de junio, por la que se adaptó a la Directiva 2009/109/CE. Esto supuso la implementación de su política simplificadora del derecho de las sociedades de capital para la reducción de costes y la simplificación de cargas, fundamentalmente en el ámbito de las obligaciones de documentación y publicidad.

³ El Anteproyecto de Ley del Código Mercantil dedicaba el Título VI del Libro Segundo (De las sociedades mercantiles) a las modificaciones estructurales. En concreto, en el capítulo III la fusión, y en la Sección 1^a, Subsección 3^a, el balance de fusión.

Como se ha podido constatar, la vigente regulación de la fusión tiene como punto de partida el derecho comunitario. Precisamente en la adaptación a la legislación nacional la figura del balance de fusión ha sido objeto de una tensa polémica. Tanto en la Tercera Directiva de 1978 como en la actual Directiva 2011/35/UE, en el artículo 11.1.c), el legislador comunitario menciona en puridad *an accounting statement* («un estado contable»), lo que se constituye en uno de los argumentos que utiliza un sector doctrinal para atribuir al balance de fusión una mera función informativa de alcance muy limitado⁴.

Sin embargo, en su adaptación a nuestro ordenamiento jurídico, el legislador español finalmente habló propiamente de un «balance de fusión», denominación que se mantiene en la actualidad. Esta trasposición supuso ir más allá de lo que sería una mera situación o «estado contable». Como se verá, el balance de fusión trasciende la función meramente informativa, pues sirve de base para reflejar la cifra de capital resultante de la fusión, ya que es necesario que el patrimonio aportado por las sociedades que se extingan sea al menos, igual al capital de la nueva sociedad o al aumento de capital de la sociedad absorbente. Esto se justifica en la medida en que en la nueva LSA se exigía la incorporación a escritura pública de los balances de fusión de las sociedades que se extinguían, con lo que el balance de fusión haría la función de balance final que garantizase tal equilibrio entre los patrimonios de las sociedades participantes. También son indicativas de su trascendencia diferente a la meramente informativa las exigencias de verificación y aprobación del balance⁵.

En cualquier caso, prueba de los problemas que ha generado esta cuestión terminológica son las diferencias de adaptación de las Directivas en el Derecho comparado, lo que ha dado lugar a una denominación diversa de la figura dentro del

⁴ Con base en el tenor literal de la Directiva, califican el balance de fusión como un «documento extracontable en el sentido de que los ajustes que resulten del mismo no tienen efectos en los registros contables de ninguna de las sociedades participantes en la fusión, sin que determine para el futuro las valoraciones de los activos y los pasivos, y sin que se incorpore al Libro de inventarios y a las cuentas anuales», tal y como refleja MERCADAL VIDAL, F., «Los balances en las modificaciones estructurales», en *Las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, CAMPUZANO LAGUILLO, A.B. *et al.* (coord.), Aranzadi, 2015, p. 140.

⁵ En estos términos razona SEQUEIRA MARTÍN, A., «Artículo 239. Balance de fusión», en *Transformación, Fusión y Escisión (artículos 233 a 259)*, SÁNCHEZ DE MIGUEL, M.C., SEQUEIRA MARTÍN, A., SANTOS MARTÍNEZ, V., t. VII de los *Comentarios a la Ley de sociedades anónimas*, dirigidos por SÁNCHEZ CALERO, F., Edersa, Madrid, 1993, pp. 185-200, sobre el alcance del balance de fusión en España en su estudio de la adaptación a la normativa comunitaria por el nuevo texto refundido de la LSA.

margen que deja la Directiva a los Estados en su trasposición al ordenamiento interno⁶. En efecto, la armonización del ordenamiento de fusiones no ha sido total a nivel europeo y existen ciertos matices en este y otros extremos. Uno de los aspectos más importantes en que encontramos discordancias es el número de balances preceptivos en el procedimiento de fusión.

La LSA de 1951 exigía la confección de dos balances en el procedimiento de fusión. El primero, cerrado el día anterior al de la fecha del acuerdo, constituía la base para la liquidación de la cuota del socio que ejercía el derecho de separación entonces reconocido si el socio no votaba a favor de la fusión. Un segundo balance, de cierre contable, cerrado el día anterior al del otorgamiento de la escritura, tenía la función de reflejar las modificaciones patrimoniales como consecuencia de las liquidaciones efectuadas a los socios separados y a los acreedores que hubieran ejercido el derecho de oposición⁷.

Sin embargo, desde la adaptación a las Directivas, se suprimió el derecho de separación del socio que reconocía la LSA de 1951⁸. Esto supuso que careciera ya de justificación la existencia de un balance final diferenciado del balance anterior a la toma de los acuerdos de fusión para reflejar la situación patrimonial final después de liquidar

⁶ Así, en el § 63 del *Umwandlungsgesetz* –homólogo alemán de nuestra LME–, se habla en términos de *bilanz* y en el artículo 98 del *Código das Sociedades Comerciais* portugués, se utiliza el término *balanço*, expresiones ambas equiparables a «balance» en España. Diferente opción han adoptado otros países, como Italia, pues en el artículo 2501 quáter del *Codice Civile* italiano se habla de la *situazione patrimoniale* («situación patrimonial») por contraposición al término *bilancio (d'esercizio)*, o Bélgica, en cuyo *Code des sociétés*, en sede de fusión por absorción y por constitución de una nueva sociedad (artículos 697.5º y 710.5º respectivamente) se refiere a un *état comptable* («estado contable», en su traducción al castellano).

⁷ FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable de fusiones y de las otras modificaciones estructurales. Problemática contable en la Ley de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Marcial Pons, Madrid, 2010, pp. 105-107.

⁸ Si bien inicialmente el anteproyecto de la LSA seguía manteniendo este derecho de separación, aunque limitado para los socios de la sociedad absorbida, esto suponía una contradicción con el texto comunitario, tal y como refleja SEQUEIRA MARTÍN, A., «La fusión y la escisión...», *cit.*, p.55. Contradicción que se evitó, pues en el texto refundido de la nueva LSA ya no se recogió el *ius separationis* de los socios, tampoco de forma limitada.

Casi dos décadas después, este cambio normativo queda indubiatadamente justificado, de acuerdo con la SAP Barcelona, Sección 15^a, de 2 de junio de 2004 (ECLI:ES:APB:2004:7184) al entender que la ablación de este derecho se compensa adecuadamente potenciando la información y protección de los socios, especialmente frente al peligro de un tipo de canje inequitativo. Modificación legislativa que constituye la manifestación de un «cambio importante de concepción al abandonar la visión contractualista de la sociedad anónima, que potenciaba en exceso la voluntad del socio, para partir de una visión institucionalista, que centra su interés en la organización»

las cuotas correspondientes a los socios separados⁹. En consecuencia, en el nuevo texto refundido de la LSA se exigía ya exclusivamente un único balance –el actual balance de fusión, que se corresponde con el primero de los balances indicados–. No obstante, frente a la opción española, algunos Estados mantienen, además del balance de fusión, constituido en un estado contable intermedio con vocación informativa, un documento contable de cierre. Es el caso de Alemania¹⁰ y Bélgica¹¹.

En cualquier caso, en ciertos aspectos la legislación mercantil española adquiere tintes más garantistas que la de los países de nuestro entorno, pues va más allá de las exigencias mínimas de la normativa comunitaria en la trasposición de las Directivas. Muestra clara de ello son la previsión de auditoría del balance de fusión y su aprobación por la junta de socios. Y especialmente, la Directiva 2011/35/UE solamente exige que el «estado contable» de su artículo 11.1.c) se ponga a disposición de los accionistas. Sin embargo, la LME ha previsto un espectro de sujetos interesados destinatarios mucho más amplio: los obligacionistas, los titulares de derechos especiales y los representantes de los trabajadores (art. 39 LME) y los acreedores de las sociedades participantes en la fusión (art. 43 LME).

Concluimos así una primera panorámica normativa del balance de fusión que nos permite tener una perspectiva general de su regulación desde sus orígenes hasta la actualidad. Evolución marcada por la adaptación a los principios que derivan del acervo normativo comunitario.

⁹ SEQUEIRA MARTÍN, A. «Artículo 239...», *cit.*, p. 196.

¹⁰ En el derecho alemán, en efecto, siguen existiendo dos balances. Un balance previo al acuerdo de fusión, incluido por el § 63 *Umwandlungsgesetz* entre los documentos que se han de poner a disposición de los accionistas desde la convocatoria de la asamblea general que decidirá sobre el acuerdo de fusión. Y un balance final, a modo de cierre contable de las sociedades que se extinguen, que es uno de los documentos que deberá acompañar a la solicitud de inscripción en el Registro de la operación de fusión, previsto en el § 17.2 de la misma Ley.

¹¹ El ordenamiento belga regula la formulación de las últimas cuentas anuales de las sociedades que se extinguen referidas al tiempo entre el último cierre contable ordinario y la fecha de efectividad contable de la fusión. Así, en los artículos 704 y 719 del *Code des sociétés* se hace referencia a la elaboración de las cuentas anuales de la sociedad absorbida para el periodo comprendido en ese lapso temporal.

II. EL BALANCE DE FUSIÓN COMO DOCUMENTO ESENCIAL EN ESTA OPERACIÓN SOCIETARIA. ALCANCE MULTIFUNCIONAL.

1. PLANTEAMIENTO

En este segundo apartado del trabajo vamos a estudiar el balance de fusión dentro del procedimiento de fusión de sociedades mercantiles. Para ello, en primer lugar, delimitaremos el balance de fusión con respecto a otras modalidades de balance que encontramos en nuestro ordenamiento. A continuación, estudiaremos las exigencias formales y materiales del balance de fusión en la nueva LME. El siguiente paso será analizar su aprobación y posterior incorporación a escritura pública. Posteriormente, configuraremos el balance de fusión como elemento indispensable, aunque no único, en la determinación del tipo de canje. Finalmente, sobre la base de este análisis, constataremos el alcance multifuncional del balance de fusión y procederemos a su caracterización.

2. DELIMITACIÓN CON OTRAS MODALIDADES DE BALANCE.

El balance de fusión, con independencia de la forma que adopte –cuestión que se concretará en el epígrafe posterior–, se diferencia con claridad del balance de situación en que este último es un documento contable y parte integrante de las cuentas anuales de la sociedad (art. 34.1 CCom). Sin embargo, no puede decirse que el balance de fusión sea un documento contable en sentido estricto y, en consecuencia, no forma parte de la contabilidad de la sociedad. Esto quedó ya sentado en el «Borrador de Normas de contabilidad aplicables a las fusiones y escisiones de sociedades» del ICAC (Boletín del ICAC nº 14, octubre de 1993), que en el artículo 3 negaba a la elaboración del balance de fusión efectos en los registros contables ni en la información que se ofrece en las cuentas anuales, lo que impedía que pasasen a la contabilidad las actualizaciones que se pudieran introducir en este balance¹².

El balance de fusión se configura como un estado contable intermedio que puede ser calificado de «balance extraordinario», por contraposición al concepto de «balance

¹² ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., GONZÁLEZ-MENESES GARCÍA-VALDECASAS, M., *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, 2^a edic., Dykinson, 2013, p. 184.

ordinario», si bien presenta particularidades. Así, los «balances extraordinarios» tienen finalidades muy concretas (para operaciones societarias determinadas, como son el balance de fusión, escisión, transformación, etc.) frente a las cuentas anuales que, de acuerdo con el artículo 34.2 CCom, deben «mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la empresa»¹³. Además, se sitúan en un momento concreto de la vida de la sociedad (la modificación estructural en cuestión, en lo que aquí nos ocupa) mientras que el «balance ordinario» se refiere al cierre de un ejercicio. Igualmente, los «balances extraordinarios» en diversas circunstancias permiten separarse de principios contables comunes y pueden ser elaborados por personas distintas a los administradores, mientras que el balance ordinario se ajusta a criterios valorativos estrictos y excluye elementos relevantes para el establecimiento del valor real patrimonial, lo que hace que valor contable y valor real puedan ser distintos¹⁴.

No obstante, a pesar de estas especificidades, el PGC en la Parte III.I, apartado 14º, establece que «los estados financieros intermedios se presentarán con la forma y los criterios establecidos para las cuentas anuales». Y en el mismo sentido se expresa el artículo 36.1.2º LME, al decir que el balance de fusión ha de seguir «los mismos métodos y criterios de presentación del último balance anual».

3. EXIGENCIAS FORMALES Y MATERIALES EN RELACIÓN AL BALANCE DE FUSIÓN.

3.1. Modalidades del balance de fusión.

La LME, en su artículo 36, plantea varias posibilidades de elección del documento contable que actuará como balance de fusión, con el lógico límite temporal de que no puede tratarse en ningún caso de un balance cerrado en una fecha que sea

¹³ La DGRN considera, entre otras, en RDGRN de 21 de octubre de 2015, que el balance de fusión cumpliría una de las funciones concretas aludidas, en el marco del procedimiento de fusión en que se inserta: «servir de base a las condiciones en que se propone a las personas interesadas llevar a cabo la fusión, proporcionándoles información a fin de que ejercent sus derechos con el mayor grado de conocimiento posible». Pero además, como cualquier otro balance de la sociedad, tiene como finalidad proporcionar «la imagen fiel de su patrimonio», mediante la expresión de las partidas de activo, pasivo y patrimonio neto (arts. 34 y 35 CCom).

¹⁴ FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, cit., pp. 116-118, analiza las diferencias entre los «balances extraordinarios» y los «balances ordinarios» con ocasión del estudio de los requisitos de confección de los «estados contables intermedios» en general y del balance de fusión en particular.

posterior a la del proyecto. Se abre una triple alternativa: utilización del último balance anual, elaboración de un balance *ad hoc*, o sustitución por informe financiero semestral. A continuación se explicitan los requisitos para cada una de estas opciones.

En primer lugar, el artículo 36.1.1º LME permite que el último balance de ejercicio aprobado sea considerado balance de fusión, si ha sido cerrado dentro de los seis meses anteriores a la fecha del proyecto de fusión. Se introduce así un requisito temporal que se refiere al proyecto, mientras que la regulación de la derogada LSA, en su artículo 239, establecía como punto de referencia la fecha de celebración de la junta que resuelve la fusión, también con un lapso temporal máximo de seis meses.

Esta modificación tiene gran importancia en combinación con el artículo 30.3 LME, que deja sin efecto el proyecto de fusión si no es aprobado por las juntas de socios de todas las sociedades participantes en un plazo de 6 meses desde su fecha, es decir, puede dar lugar a un balance con una antigüedad de hasta un año. En cualquier caso, las modificaciones importantes del activo o pasivo acaecidas entre la redacción del proyecto de fusión y la reunión de la junta que haya de aprobarla, han de comunicarse a la junta de todas las sociedades que se fusionan (art. 39.3 LME).

Dentro de esta alternativa, uno de los puntos donde la doctrina no es pacífica es el requisito de aprobación, por existir divergencias sobre el momento en que debe haberse producido. Así, una postura permite que se haya diferido la aprobación del balance incluso hasta la propia junta que decide sobre la fusión¹⁵, mientras que otros autores estiman necesario que se haya aprobado en una junta general celebrada con anterioridad¹⁶.

Además, una interpretación sostiene que la utilización de este balance es facultativa, al decir el tenor literal que «el último balance de ejercicio aprobado podrá

¹⁵ FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, cit., p. 115, y en el mismo sentido MERCADAL VIDAL, F., «Los balances...», cit., p. 143, que sostiene que «la aprobación puede haberse producido en un momento anterior a la celebración de la junta que acuerde la fusión o en esta misma junta, aunque previamente al acuerdo de la modificación estructural».

¹⁶ BONARDELL LENZANO, R., CABANAS TREJO, R., *Fusión de sociedades: inscripción, impugnación y régimen contable. Fusiones simplificadas, especiales y transfronterizas*, Bosch, 2013, p.890, lo justifican dado que el balance de fusión distinto del balance del último ejercicio aprobado se somete al proceso de divulgación para los documentos relativos a la fusión (art. 39.1.5º LME), mientras que el del último ejercicio aprobado lo hará por la vía de las cuentas anuales de los tres últimos ejercicios (art. 39.1.4º LME), junto con la publicidad derivada del depósito en el RM (arts. 279 TRLSC y 16.2 CCom).

considerarse balance de fusión»¹⁷. Esto permitiría optar por formular un balance *ad hoc* aun cuando su fecha de cierre sea anterior a la del último balance de ejercicio aprobado, lo que parece incongruente por proporcionar una información contable menos actualizada. Sin embargo, otros autores¹⁸, concluyen lo contrario, pues el segundo párrafo del art. 36.1 introduce la fórmula «si el balance anual no cumpliera con este requisito», lo que desmontaría el argumento anterior. En el mismo sentido puede razonarse a través del art. 11.1.c) de la Directiva 2011/35/UE, cuya redacción excluye la pretendida facultad discrecional («un estado contable cerrado a una fecha que no deberá ser anterior al primer día del tercer mes precedente a la fecha del proyecto de fusión en el caso de que las últimas cuentas anuales se refieran a un ejercicio cuyo final sea anterior en más de seis meses a esta fecha»).

En definitiva, la solución no es pacífica, pero tanto a partir de lo establecido por la Directiva como siguiendo una interpretación teleológica –la LME persigue la mayor protección de los interesados y, en consecuencia, se evitarán balances de fechas anteriores, por ofrecer una información más desfasada–, la solución más adecuada pareciera ser la obligatoriedad de su uso.

La segunda posibilidad, recogida en el artículo 36.1.2º, es la elaboración de un balance específico, en caso de que no concurra el requisito temporal mencionado –o, en opinión de algunos autores, aun concurriendo, si se prefiere elaborar otro *ad hoc*–, «siguiendo los mismos métodos y criterios de presentación del último balance anual», tal y como se indicó en sede de delimitación conceptual del balance de fusión.

Además, se mantiene el criterio de la antigua LSA (art. 239.1.2), pues se impone su elaboración «con posterioridad al primer día del tercer mes precedente a la fecha del proyecto de fusión», entendiéndose de forma generalizada que la fecha de cierre más antigua admisible se ha de computar de fecha a fecha excluyéndose el día inicial, conforme al art. 5.1 CC y no computando el tercer mes precedente en su integridad (con lo que el día 2 de ese mes constituiría el límite temporal).

¹⁷ Entre ellos, ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., GONZÁLEZ-MENESES GARCÍA-VALDECASAS, M., *Modificaciones estructurales...*, *cit.*, p. 185 y MERCADAL VIDAL, F., «Los balances...», *cit.*, p.144. Según esta interpretación, la expresión «podrá» no dejaría dudas de su naturaleza facultativa.

¹⁸ Por todos, BONARDELL, R., CABANAS, R., *Fusión de sociedades....*, *cit.*, p. 890.

Debe señalarse además que en todos los casos el cómputo de los plazos genera problemas si se produce alguna modificación en el proyecto de fusión. Así, habrá que atender a si en esa modificación existe *animus novandi*, pues de no haberlo se trata del mismo negocio jurídico y la fecha no se ve afectada por la modificación¹⁹.

La tercera alternativa, de reciente incorporación al artículo 36.3 LME²⁰, consiste en que en el caso de sociedades anónimas cotizadas cuyos valores estén ya admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en un mercado regulado domiciliado en la Unión Europea puede optarse por no utilizar un estado contable específico, sustituyendo el balance por un informe financiero semestral, con el mismo límite temporal de seis meses de la primera alternativa.

3.2. Especialidades de las fusiones simplificadas.

Un supuesto específico de fusión es el de las fusiones simplificadas, en las que, de acuerdo con el artículo 42 LME, se produce la adopción del acuerdo de fusión «sin necesidad de publicar o depositar previamente los documentos exigidos por la ley y sin informe de los administradores sobre el proyecto de fusión», si éste se adopta, «en cada una de las sociedades participantes, en junta universal y por unanimidad de todos los socios con derecho a voto y, en su caso, de quienes de acuerdo con la ley o los estatutos pudieran ejercer legítimamente ese derecho».

Esto aligera muchos requisitos procedimentales de la fusión. Entre ellos, no se requiere la previa inserción o puesta a disposición del balance de fusión del artículo 39 LME, por no existir en este caso simplificado, convocatoria de junta. Con base en la progresiva simplificación de los requisitos procedimentales en las fusiones a través de la Ley 1/2012, algunos autores sostienen que no debe formularse y aprobarse el balance de fusión. Postura que aquí rechazamos puesto que, a pesar de que la Directiva

¹⁹ La SAP Barcelona, Sección 15^a, de 5 de mayo de 2008 (ECLI:ES:APB:2008:7739), resuelve un supuesto en que, a pesar de modificarse el proyecto de fusión, estimó que no se daba infracción del plazo y el balance de fusión era válido al no concurrir *animus novandi*, lo que determina que no se trata de un negocio jurídico diferente ni un proyecto diferente o autónomo, sino que lo que se aprobó era el proyecto inicial, si bien con las subsanaciones y modificaciones introducidas con posterioridad en la fase de preparación.

²⁰ Introducida mediante Real-Decreto Ley 9/2012, y posteriormente Ley 1/2012, de 22 de junio, con origen en la Directiva 2009/109/CE, que ha añadido un párrafo al artículo 11 de la Directiva 2011/35/UE que finalmente ha pasado al artículo 36.3 LME.

2011/35/UE en el artículo 11.1 *in fine* permite a los Estados miembros no exigir el «estado contable» en estas circunstancias, ni esta opción se ha incorporado a la LME ni la DGRN y la jurisprudencia han vacilado al respecto.

En efecto, estos argumentos tienen su apoyo en recientes pronunciamientos de la DGRN que disipan cualquier duda. La RDGRN de 21 de abril de 2014 admite las especificidades tanto de las fusiones simplificadas del artículo 42 LME como las de aquellos casos en que la sociedad absorbida está íntegramente participada por la absorbente (arts. 50 y 51 LME). Sin embargo, se sostiene que el balance de fusión no puede ser obviado, puesto que «por simplificada que pueda resultar la operación, el procedimiento de fusión ha de salvaguardar en todo caso los derechos de los acreedores cuyo ejercicio sería imposible si se les priva de la posibilidad de examinar la base económica de la fusión y por tanto las repercusiones que puedan derivarse para su posición jurídica». De la Exposición de Motivos de la Ley 1/2012 se deriva además que se implementa una política simplificadora «siempre que no se perjudiquen intereses dignos de protección», pero esta simplificación no es posible cuando concurre un interés protegible²¹.

La RDGRN de 10 de abril de 2014 disipa cualquier clase de duda al determinar que «entre la documentación que en la fase previa a la adopción del acuerdo de escisión o fusión debe ponerse a disposición de las personas referidas en el artículo 39.1 de la Ley 3/2009 debe incluirse el balance, también en los casos en que los acuerdos se hayan adoptado en cada una de las sociedades en junta general universal y por unanimidad de quienes puedan ejercer el derecho de voto».

3.3. Modificaciones valorativas en el balance de fusión. Derecho/deber de los administradores y valor contable.

En el aspecto material, atendemos a las modificaciones valorativas en el balance de fusión, a las que se refieren el artículo 36.2 LME y el artículo 11.2 de la Directiva

²¹ En sentido similar venía expresándose con anterioridad la DGRN. La RDGRN de 3 de octubre de 2013 sostiene que las directrices comunitarias marcan una simplificación y agilización del procedimiento al máximo, pero con límites: sea cual sea la complejidad de la situación de hecho, «la normativa comunitaria y la española imponen en cualquier caso la salvaguarda de los derechos de los socios y de aquellos eventuales acreedores a quienes pueda afectar el proceso».

2011/35/UE –tanto para el balance anual ya aprobado como para el realizado *ad hoc*–. La Directiva permite a los Estados miembros que las evaluaciones que figuren en el último balance sólo se modifiquen en función de los movimientos de asiento, pero en todo caso, han de tenerse en cuenta las amortizaciones y provisiones temporales y los cambios importantes de valor real que no aparezcan en los asientos. El objetivo es que el balance de fusión refleje las modificaciones valorativas del patrimonio social que, a pesar de su importancia, no tienen cabida en la contabilidad, lo que tiene necesariamente una marcada vinculación con la adecuada fijación del tipo de canje, aspecto al que nos referiremos con posterioridad.

Algunos autores hacen una interpretación amplia de este precepto, lo que implica el reconocimiento, entre otros, de plusvalías o minusvalías tácitas o reconocimiento de activos o pasivos no registrados (ejemplo de ellos los activos intangibles, marcas generadas por la empresa o el fondo de comercio).

Sin embargo, otros sostienen una interpretación restrictiva que ciñe las correcciones a la estimación de los elementos que ya figuraban en el balance, y niegan una interpretación amplia, puesto que podría llegarse al punto de que las modificaciones valorativas afectasen incluso a partidas que la normativa no autorice a reconocer en el balance de ejercicio –como la incorporación en el inmovilizado intangible de la marca creada por la propia empresa, que no se puede reflejar en el activo– o solo acepte bajo determinadas circunstancias –el fondo de comercio, que solo puede aflorar en operaciones constitutivas de «combinaciones de negocio», con sus requisitos particulares²².

Adicionalmente, el artículo 36.2 LME utiliza la fórmula «podrán modificarse las valoraciones», lo que genera dudas sobre su naturaleza de facultad-deber. Una postura doctrinal considera que es un deber de los administradores, pues el balance de fusión constituye una garantía de la protección e información de socios e interesados en la

²² BONARDELL LENZANO, R., CABANAS TREJO, R., *Fusión de sociedades...*, cit., pp. 891-892, sostienen que en la medida en que el artículo 36.2 LME introduce una excepción a la regla general del artículo 36.1 LME, que ordena el respeto a los métodos y criterios de presentación del balance de ejercicio, debe ser objeto de una interpretación estricta (art. 4.2 CC). Es decir, la modificación valorativa se circunscribiría a una corrección extracontable de las tasaciones de elementos patrimoniales con reflejo en el balance de ejercicio, pero no pueden alterar la estructura cualitativa del mismo y si se estimase la existencia de otros conceptos valorables, debería informarse de ellos en el proyecto de fusión y en el informe de los administradores.

operación de fusión²³. Sin embargo, otras voces consideran que además del término «podrán», es indicativo del carácter discrecional el hecho de que el balance de fusión no es el fundamento único del tipo de canje ni de valoración en caso de un derecho de separación²⁴.

Para finalizar ha de tratarse de una «modificación importante». Es difícil concretar cuál sea una modificación importante, pero una interpretación razonable es que se cumplirá tal requisito cuando haya sido relevante para la determinación del tipo de canje o afecte a los intereses de alguno de los sujetos a cuya disposición se debe poner el balance de fusión, mientras que no será así para aquellas que sean intranscendentales a tales efectos²⁵.

3.4. Verificación de auditor.

El artículo 37 LME introduce el requisito adicional de verificación tanto del balance de fusión como las modificaciones de valoración contenidas en el mismo por parte del auditor de cuentas de la sociedad, cuando para esa sociedad exista obligación de auditar²⁶.

Se incorpora un único pero destacable cambio con respecto al régimen de la LSA: la necesidad de verificación no solo del balance sino también de las correcciones valorativas. Esta adición suscita dudas, pues las modificaciones valorativas a las que se refiere el precepto son ajustes extracontables, que no se someten a las normas de

²³ BONARDELL LENZANO, R., CABANAS TREJO, R., *Fusión de sociedades...*, cit., p. 891 se decantan por esta solución. Frente al tenor literal del precepto que relaja la exigencia para los administradores, si se acude al sentido de la norma, se impone el deber de realizar estos ajustes contables por variaciones importantes del valor razonable, para permitir «un cumplimiento más adecuado de la finalidad informativa a la que debe entenderse orientada la propia existencia del documento».

²⁴ Por ello rechazan su carácter preceptivo ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., GONZÁLEZ-MENESES GARCÍA-VALDECASAS, M., *Modificaciones estructurales...*, cit., p. 186, y añaden que las modificaciones valorativas no se integrarían en la contabilidad de la nueva sociedad. Su única finalidad sería la información del socio, para lo cual bastaría con que estas modificaciones se explicasen y justificasen en los informes de administradores y expertos.

²⁵ Interpretación sostenida por MERCADAL VIDAL, F., «Los balances...», cit., p.146.

²⁶ La doctrina mayoritaria considera además que los informes de administradores y expertos deben pronunciarse no solo sobre el proyecto de fusión sino también, en su caso, sobre las modificaciones valorativas aplicadas al balance de fusión. Por todos, MERCADAL VIDAL, F., «Los balances...», cit., p. 146.

registro y valoración aplicables. Esto determina que la función del auditor en este punto no coincide con la asociada tradicionalmente a la auditoría de las cuentas anuales²⁷.

Algunos autores discuten la conveniencia del sometimiento a auditoría de un documento que dicen tiene funcionalidad limitada, como es el balance de fusión. De nuevo se contrapone la crítica de la exigencia de la propia auditoría –y en especial del control de auditoría de las correcciones valorativas– con el reforzamiento de la corrección de la información proporcionada a los interesados en la fusión, por lo que la DGRN²⁸ y buena parte de la doctrina²⁹ se muestran partidarias de su mantenimiento.

Además, surge la cuestión de si es posible que los socios minoritarios³⁰ pidan la auditoría del balance de fusión. Existe consenso entre los autores, que niegan tal posibilidad³¹. En cualquier caso, la exigencia de verificación del balance de fusión cesa en caso de que el balance utilizado sea el del ejercicio y ya hubiese sido auditado, si no se han producido correcciones valorativas³².

²⁷ Pese a que no existe ninguna norma técnica de auditoría que se haya dictado específicamente para tales supuestos, BONARDELL LENZANO, R., CABANAS TREJO, R., *Fusión de sociedades...*, cit., p. 892, relajan esta problemática, pues «la misión del auditor no se limitará a comprobar la correcta formulación del balance, sino que, respecto de esos cambios extracontables, habrá de pronunciarse sobre la idoneidad de las estimaciones que plasmen, con independencia de las reglas de valoración que en relación con los elementos afectados contenga el marco normativo de la información financiera».

²⁸ En recientes pronunciamientos de 21 de octubre de 2015 y 21 de abril de 2014 han calificado la auditoría de «requisito insoslayable» cuyo incumplimiento impide la inscripción de los acuerdos.

²⁹ ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., GONZÁLEZ-MENESES GARCÍA-VALDECASAS, M., *Modificaciones estructurales...*, cit., p. 187, valoran muy positivamente la reforma puesto que «nada garantiza la fiabilidad de unas actualizaciones no sujetas a las normas contables», de lo que se deduce la clara preferencia por una mayor calidad de la información para los interesados por encima de las dificultades técnicas que pueda suponer para la labor del auditor.

³⁰ Una minoría cualificada, que represente al menos el cinco por ciento del capital social (art. 265.2 TRLSC).

³¹ ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., GONZÁLEZ-MENESES GARCÍA-VALDECASAS, M., *Modificaciones estructurales...*, cit., p. 187 argumentan que ni el art. 37 LME permite solicitar la verificación de auditor cuando no existe obligación de auditar ni tampoco el art. 265 TRLSC hace referencia a documentos distintos de las cuentas anuales. En el mismo sentido se expresan, BONARDELL LENZANO, R., CABANAS TREJO, R., *Fusión de sociedades...*, cit., p. 893. Ahora bien, la RDGRN de 21 de octubre de 2015 sí reconoce esta posibilidad en una situación en que los minoritarios solicitaron la auditoría del balance de ejercicio -que sirvió como balance de fusión- y que sin embargo fue aprobado sin dicho informe de auditoría.

³² Por todos, BONARDELL LENZANO, R., CABANAS TREJO, R., *Fusión de sociedades...*, cit., p. 893 y MERCADAL VIDAL, F., «Los balances...», cit., p.150. Este último, no obstante, apunta a la excepción de que sí sería necesaria nueva auditoría, en caso de modificación de las valoraciones, como mínimo de tales ajustes extracontables.

4. APROBACIÓN E INCORPORACIÓN A ESCRITURA PÚBLICA DEL BALANCE DE FUSIÓN.

4.1. Aprobación del balance de fusión.

Tal y como establece el artículo 37 LME, el balance de fusión y, en su caso, sus modificaciones valorativas, han de ser aprobados por la junta de socios que resuelva sobre la fusión. Con carácter previo al anuncio de convocatoria de las juntas de socios llamadas a resolver sobre la fusión, el balance de fusión ha de ponerse a disposición del conjunto de interesados por imperativo del artículo 39.1.5º LME. Así, los balances de cada una de las sociedades intervenientes –a salvo los casos en que se haya optado por el último balance anual aprobado–, o en su caso el informe financiero semestral, han de insertarse en la página web de cada sociedad o, si no se cuenta con ella, se debe poner a disposición de los socios, obligacionistas, titulares de derechos especiales y representantes de los trabajadores, acompañado en su caso, del informe de auditoría. Añade la LME que dicha aprobación tiene que mencionarse expresamente en el orden del día de la junta.

De todo ello se deriva que la aprobación del balance de fusión es un acuerdo específico y diferenciado del acuerdo de fusión en sí mismo³³, lo cual ha sido criticado por algunos autores al entender que carece de fundamento que la aprobación del balance de fusión constituya un acuerdo singular³⁴.

En cuanto al quórum exigido para aprobar el balance de fusión, un sector minoritario apuesta por una mayoría ordinaria, con base en que los artículos 194, 199 y 201.2 TRLSC hacen referencia al acuerdo que resuelve sobre la fusión y no a otras decisiones asamblearias enlazadas con el mismo (como es la aprobación del balance de fusión), y en el distinto alcance de una y otra decisión social.

³³ Si se utiliza como balance de fusión el aprobado al deliberar sobre las cuentas anuales del ejercicio correspondiente, considera MERCADAL VIDAL, F., «Los balances...», *cit.*, p. 150, que la junta habrá de pronunciarse específicamente sobre la utilización de ese balance como balance de fusión, habida cuenta de su especial finalidad. Nada impide que tanto la aprobación del balance de ejercicio como el reconocimiento de su utilización como balance de fusión se realicen en la misma sesión.

³⁴ BONARDELL LENZANO, R., CABANAS TREJO, R., *Fusión de sociedades...*, *cit.*, p. 895, critican su incoherencia en relación con la configuración del proceso de fusión, en sus fases preparatoria y decisoria, como una sucesión articulada de actuaciones que culmina en una resolución única de aprobación o rechazo del proyecto (art. 40.1 LME).

La opinión generalizada sostiene que es necesario el mismo quórum de aprobación del acuerdo de fusión, habida cuenta la estrecha relación entre ambos, pues el balance es antecedente del acuerdo y se tiene en cuenta para tomar la decisión de la modificación estructural³⁵. En sociedades de responsabilidad limitada se necesitará mayoría de decisión reforzada³⁶, y si se trata de sociedades anónimas, quórum de constitución reforzado³⁷ y mayoría reforzada en su caso³⁸.

Una vez adoptado el acuerdo de fusión, se publica en el BORME y en uno de los diarios de gran circulación en las provincias en que cada una de las sociedades tengan su domicilio en las condiciones establecidas por el artículo 43 LME, haciéndose constar el derecho de socios y acreedores de obtener el texto íntegro del acuerdo y del balance de fusión, así como el derecho de oposición que corresponde a los acreedores.

4.2. Incorporación a escritura pública del balance de fusión.

La formalización de la fusión exige que se eleve a escritura pública el acuerdo de fusión, incorporándose a esta escritura también el balance de fusión –o en su caso, el informe financiero semestral– de las sociedades que se fusionan (art. 45.1 LME)³⁹ acompañado del informe de auditoría si procede⁴⁰. Este precepto, incorporado a la LME de 2009, exige elevar a escritura pública los balances de fusión de todas las sociedades participantes, lo que supone una modificación frente a la regulación anterior. El ya derogado artículo 244.1 LSA se refería a la incorporación a escritura pública

³⁵ Por todos, FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, cit., p. 123 y MERCADAL VIDAL, F., «Los balances...», cit., p. 151.

³⁶ Voto favorable de, al menos, dos tercios de los votos correspondientes a las participaciones en que se divida el capital social (art. 199.b) TRLSC).

³⁷ En primera convocatoria han de concurrir accionistas presentes o representados que posean, al menos, el cincuenta por ciento del capital suscrito con derecho de voto; y en segunda convocatoria el veinticinco por ciento de dicho capital (art. 194 TRLSC).

³⁸ Si el capital presente o representado supera el cincuenta por ciento bastará mayoría absoluta, pero será necesario el voto favorable de dos tercios del capital presente o representado en la junta cuando en segunda convocatoria concurran accionistas que representen el veinticinco por ciento o más del capital suscrito con derecho de voto sin alcanzar el cincuenta por ciento (art. 201.2 TRLSC).

³⁹ La RDGRN de 21 de abril de 2014 otorga un especial relieve a la incorporación del balance de fusión, pues implica documentar no exclusivamente la expresión de la voluntad social sino también la base económica sobre la que se asienta.

⁴⁰ Aunque el art. 45.1 LME no menciona expresamente el informe de auditoría, la DGRN viene entendiendo de forma reiterada esta adición (entre otras, RDGRN de 21 de abril de 2014 y RDGRN de 21 de octubre de 2015).

únicamente del balance de fusión de las sociedades que se extinguen. De hecho, el artículo 227.2.5^a RRM vigente –aún pendiente de adaptación a la LME– lo mantiene. En definitiva, aparece una contradicción normativa, que se resuelve a favor del artículo 45.1 LME. No caben dudas a este respecto y así se ha manifestado la DGRN en numerosas ocasiones⁴¹.

Como ha quedado expuesto, cada una de las sociedades participantes ha de contar con un balance de fusión, pues de lo contrario en la información sobre la fusión, los socios y demás interesados no podrían apreciar adecuadamente el peso relativo del conjunto de masas patrimoniales. La extensión de la incorporación escrituraria a los balances de todas las sociedades participantes quedaría justificada porque la fusión implica un único patrimonio de la sociedad absorbente o la de nueva creación, en el que se integran todos los activos y pasivos de las sociedades participantes. Por ello, «no es indiferente la situación patrimonial de la absorbente, ni por tanto, la información que sobre la misma se deba suministrar a quienes se van a ver afectados por la modificación estructural»⁴².

De esta regulación se deriva el espíritu garantista que informa la LME en la protección de los intereses de los llamados a pronunciarse. Ahora bien, consciente de ello, la DGRN establece excepciones. Así, en caso de que el balance de fusión sea el previamente aprobado por la junta como balance de ejercicio, la exigencia de protocolización de un balance que ya está integrado en las cuentas anuales y se depositó previamente en el Registro Mercantil supondría una duplicidad de publicación que devendría injustificada por no proteger ningún interés.

⁴¹ Por todas, sirva la RDGRN de 21 de abril de 2014, que establece que «la dicción literal del nuevo artículo 45 de la LME, así como el cambio que implica en relación con la redacción del artículo 227 del Reglamento del Registro Mercantil, desarrollo de la anterior legislación en materia de fusión, lleva a entender que el legislador ha optado por modificar el sistema anterior, y exigir no sólo el balance, auditado en su caso, de las sociedades que se extinguen, sino los de todas las sociedades participantes en la fusión».

⁴² En estos términos se expresa la RDGRN de 21 de abril de 2014, haciendo especial hincapié en los acreedores de las sociedades absorbidas. Dado que van a concurrir para el cobro de sus créditos con los de la sociedad absorbente, estarán interesados en conocer su situación patrimonial, máxime dado que la fusión genera el efecto de sucesión universal. En términos similares habría de razonarse para obligacionistas, titulares de derechos especiales y representantes de los trabajadores

5. EL BALANCE DE FUSIÓN Y EL CÁLCULO DEL TIPO DE CANJE.

Como ha quedado expuesto, según la LME rige el principio de continuidad en la participación⁴³, frente al derecho de separación del socio de la ya derogada LSA de 1951⁴⁴. El tipo de canje permite la continuidad del socio al fijar el número de acciones, participaciones o cuotas que han de crearse en la sociedad absorbente o de nueva creación para remunerar las aportaciones de los patrimonios llevadas a cabo por las sociedades que pasan a extinguirse. Asimismo, establece el número de acciones, participaciones o cuotas de las sociedades absorbidas o que se fusionan que dan derecho a una o varias de la sociedad absorbente o de nueva constitución⁴⁵.

En nuestro sistema, el tipo de canje adquiere una importancia capital y, al contrario, las compensaciones en dinero toman un papel residual, pues son relevantes solamente a efectos de «ajustar el tipo de canje» sin poder exceder el diez por ciento del valor nominal de las acciones, participaciones o valor contable de las cuotas atribuidas (art. 25.2 LME)⁴⁶. El objetivo del trabajo en esta sede es analizar el peso que el balance de fusión tiene en la que quizás es la decisión más trascendente del procedimiento de fusión: la fijación del tipo de canje.

El artículo 25 LME exige que «el tipo de canje debe establecerse sobre la base del valor real de su patrimonio», indeterminación que genera un amplio debate doctrinal sobre cuál sea el alcance de la «base del valor real del patrimonio». Se plantea la disyuntiva entre la fijación del tipo de canje como una simple operación matemática y determinística, a partir de los estados patrimoniales elaborados al efecto y, en particular, a partir del balance de fusión, y la fijación puramente contractual, basada en la negociación. Actualmente se revela idóneo un procedimiento híbrido que tenga en

⁴³ Principio que recoge de forma explícita en el artículo 24 LME al establecer que «Los socios de las sociedades extinguidas se integrarán en la sociedad resultante de la fusión, recibiendo un número de acciones o participaciones, o una cuota, en proporción a su respectiva participación en aquellas sociedades».

⁴⁴ Con la salvedad de que la Ley de Cooperativas, en su artículo 67, prevé la posible separación de los socios cuando se fusionen con una sociedad civil o mercantil, siendo esta última la absorbente. Piénsese en el supuesto de fusión de una cooperativa y una sociedad anónima, que la absorbe.

⁴⁵ Así conceptualiza el tipo de canje LARGO GIL, R., *La fusión de sociedades mercantiles. Fase preliminar, proyecto de fusión e informes*, 2^a ed., Civitas, Madrid, 2000, p. 296.

⁴⁶ Ello frente a otros ordenamientos jurídicos, como el norteamericano. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, cit., p. 96, hace referencia a las *cash mergers* en que los socios de las sociedades que se extinguen son compensados en metálico. Se señala también la práctica norteamericana de forzar la salida del minoritario (*merger freeze-out*).

cuenta tanto los valores contables de las sociedades participantes como otros criterios extracontables e incluso extraeconómicos, acompañados de un proceso de negociación entre los administradores de las sociedades participantes.

La confrontación doctrinal nace porque la Ley no impone la aplicación de ningún método concreto ni para la determinación del tipo de canje ni para la valoración de las sociedades que intervienen en la fusión⁴⁷, lo que explica que los administradores tengan que justificar el tipo de canje establecido (art. 33 LME) y que los expertos verifiquen cuáles han sido los métodos utilizados para establecer el canje (art. 34.3 LME). Deberá acreditarse que los métodos empleados son «adecuados», explicar, si existieran, las «dificultades especiales de valoración» y manifestar su opinión sobre si el tipo de canje está o no «justificado».

El objetivo es garantizar un canje equitativo, que implica que «el valor real de las acciones de la sociedad absorbida coincide con el valor real de las acciones de la sociedad absorbente que a cambio se reciben», de manera que el acuerdo social adoptado no tenga un carácter lesivo, ni para la sociedad ni para los socios. De lo contrario, se produciría un desequilibrio, pues el patrimonio que recibe la sociedad absorbente, o la sociedad de nueva creación, es superior al aumento de capital que se formaliza, esto es, los socios minoritarios entregarían más patrimonio y más renta de la que a cambio perciben⁴⁸. En todo caso, con independencia de los métodos seguidos para fijar el tipo de canje, debe quedar garantizada la pertinencia y razonabilidad⁴⁹ de la paridad, tal y como se deriva del artículo 10.2 de la Directiva 2011/35/UE.

⁴⁷ Frente al problema de la ausencia de pautas de obligada observancia en la Ley, la STS, Sala de lo Civil, de 15 de febrero de 2007 (ECLI:ES:TS:2007:823) señala que los preceptos reguladores de la fijación del tipo de canje se remiten a los procedimientos generalmente aceptados para la valoración de los elementos integrantes de las cuentas, recogidos en el art. 38 CCom. En la práctica se constata la aplicación de métodos de diversa naturaleza: valor bursátil, descuento de flujos de caja, valor de liquidación, métodos mixtos, etc. En cualquier caso, existe consenso doctrinal en cuanto a que las sociedades intervenientes han de ser globalmente consideradas y en explotación, por todos, LARGO GIL, R., «La fase previa y el proyecto de fusión», en *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, t. I, *Transformación, Fusión, Fusiones transfronterizas intracomunitarias*, RODRÍGUEZ ARTIGAS, F. (coord.), Aranzadi, Pamplona, 2009, pp. 459-460.

⁴⁸ En estos términos se manifiesta la SAP Barcelona, Sección 15^a, de 2 de junio de 2004 (ECLI:ES:APB:2004:7184) –sentencia a la que, por la importante doctrina jurisprudencial que sienta, se aludirá en repetidas ocasiones durante las próximas páginas–.

⁴⁹ La SAP Barcelona, Sección 15^a, de 2 de junio de 2004 (ECLI:ES:APB:2004:7184), ante la inexistencia de un método vinculante para determinar el tipo de canje, concluye que no debe realizarse un juicio de su exactitud, sino de «pertinencia y razonabilidad», que excluya en todo caso la arbitrariedad.

El punto de partida para determinar el tipo de canje en la fusión ha de ser la valoración de los patrimonios sociales de las sociedades intervenientes en la operación, ya que el valor real de las acciones o participaciones sociales es el resultado de dividir el valor del patrimonio de cada sociedad entre el número de acciones o participaciones en que se divide su capital. A partir de ahí se determinará el número de acciones o participaciones sociales que habrá de recibir cada sociedad para que las participaciones de las extinguidas mantengan su anterior valor real⁵⁰. La cuestión es determinar si el análisis contable es suficiente para obtener el valor real del patrimonio social.

En respuesta al alcance del balance de fusión, amplia jurisprudencia permite constatar que la fijación del tipo de canje no puede reducirse a un mero cálculo a partir de la información contenida en este⁵¹. De hecho, la práctica de las modificaciones estructurales demuestra la utilización de otros criterios valorativos extracontables, así como el peso capital de la negociación⁵².

En efecto, el establecimiento de la relación de canje sobre una base exclusivamente contable no es posible dado el carácter «estático» de la contabilidad, que impide tener en cuenta la valoración de empresa en funcionamiento⁵³, las posibles sinergias expectantes de la operación o las ventajas que pudieran derivarse para cada sociedad de la existencia de operaciones alternativas a la fusión o escisión⁵⁴. Esta información proporcionada por el balance ordinario o de fusión no sería, pues,

⁵⁰ Véase LARGO GIL, R., *La fusión...*, cit., p. 298, y su detallado estudio del procedimiento de fijación del tipo de canje.

⁵¹ La SAP Zaragoza, Sección 5^a, de 13 de julio de 2007 (JUR 2007/307375) niega que la aprobación del acuerdo de fusión sea impugnado simplemente por «una falta de correspondencia matemática con el valor que se desprenda del balance ordinario o del balance de fusión», de lo que podemos deducir que un tipo de canje no puede calificarse de equitativo o no atendiendo a criterios únicamente aritméticos de base contable.

⁵² Nótese no obstante, que tampoco se puede prescindir de tal información para una fijación exclusivamente contractual, pues ello conduciría a una arbitrariedad manifiesta.

⁵³ Con carácter general éste será el principio al que se deberá adaptar el valor contable del balance de fusión para calcular el valor real del patrimonio de las empresas participantes en la fusión. No obstante, atendiendo a las circunstancias de las mismas, se dan casos en que el criterio adecuado es el de empresa en liquidación. Así se estimó en la SAP Valencia, Sección 9^a, de 27 de febrero de 2014 (JUR 2014/111794).

⁵⁴ Circunstancias todas ellas abordadas en numerosas ocasiones por la jurisprudencia. Así, la SAP Barcelona, Sección 15^a, de 2 de junio de 2004 (ECLI:ES:APB:2004:7184) rechaza que el tipo de canje pueda establecerse atendiendo únicamente al valor de cada sociedad, concebida en su funcionamiento aislado. Señala dos parámetros adicionales: «el efecto de sinergia o beneficios expectantes de la fusión y las ventajas que pudieran derivarse para cada sociedad de la existencia de otras operaciones alternativas a la fusión». No obstante, la dificultad de la valoración de una empresa en funcionamiento impide fijar un criterio uniformemente aceptado capaz de arrojar un resultado matemáticamente exacto.

suficiente por sí misma, para alcanzar la «base del valor real de los patrimonios» (art. 25.1 LME), inconveniente que no se solventa meramente con la realización de ajustes extracontables sobre el balance de fusión.

A menudo, todos estos parámetros adicionales que escapan a los estados contables harán que el valor patrimonial de la sociedad a tener en cuenta sea distinto al que refleje su balance, por lo que la utilización de un balance de fusión que no incorpore tales aspectos como base para la determinación del tipo de canje generaría desajustes entre el valor de las nuevas acciones percibidas por la integración del socio en la sociedad –absorbente o de nueva creación– y el valor de la participación anterior en la absorbida⁵⁵. Es decir, frente a la «paridad teórica» que se deriva del balance, puede hablarse de una «paridad real»⁵⁶.

Asimismo, este conjunto de ajustes extracontables justifica que no se exija un mismo criterio de valoración para todas las sociedades involucradas en la fusión, pues las particularidades de cada una hacen oportuna la utilización de criterios diversos y, de otro modo, se alejaría la posibilidad de alcanzar el valor real. En definitiva, la ausencia de un criterio único de fijación del tipo de canje unido a estas particularidades no recogidas los estados contables hacen que quede un margen dentro de cuyos límites el tipo de canje se considera pertinente y razonable⁵⁷. Queda así expedita la fijación contractual del tipo de canje, de acuerdo con los intereses de las sociedades y socios presentes en la operación, de lo que pareciera derivarse una muy limitada funcionalidad del balance de fusión en este punto.

No obstante, si bien la información contable se revela insuficiente y ha de complementarse con otras valoraciones, siempre debe tenerse en cuenta la información

⁵⁵ Esta relación de canje inequitativa solamente resultaría válida cuando estuviera absolutamente justificada, por permitir una mejor satisfacción del interés social, tendente a garantizar la maximización del valor de la inversión. A esta posibilidad hace referencia la SAP Barcelona, Sección 15^a, de 2 de junio de 2004 (ECLI:ES:APB:2004:7184).

⁵⁶ En estos términos de «paridad teórica» y «paridad real» se expresa LARGO GIL, R., *La fusión...*, cit., p. 304, lo que justifica la introducción de elementos extracontables correctores de los valores obtenidos inicialmente.

⁵⁷ La SAP Barcelona, Sección 15^a, de 2 de junio de 2004 (ECLI:ES:APB:2004:7184) introduce al efecto «una banda de equivalencias o paridades, dentro de la cual cualquier tipo de canje puede estar justificado, siendo admisible el consenso negocial en ese margen».

contable que proporciona el balance de fusión⁵⁸, pues a pesar de sus limitaciones no cabe colegir que la información contable y, en concreto, la que se deriva del balance de fusión⁵⁹, sea irrelevante a los efectos de la fijación del tipo de canje. Aunque la Ley vigente no imponga que el tipo de canje se determine necesariamente sobre la base del balance de fusión, ni sea posible derivarlo de la mera comparación de los balances de fusión de las sociedades participantes, en tanto que es un estado contable apto para conocer el valor real del patrimonio social y la estructura contable de las sociedades participantes, necesariamente ha de serlo también para contribuir a la determinación del tipo de canje.

En definitiva, se reconoce que alcanzar el «valor real del patrimonio social» exclusivamente a través del balance de fusión sería una aspiración demasiado elevada. Sin embargo, el valor patrimonial neto obtenido de dicho estado contable se revela como el criterio de valoración clave en algunos casos y, en otros, como corrector de los resultados obtenidos a partir de otros métodos. El peso del balance de fusión en esta sede se ve reforzado además por su sometimiento a verificación por auditor –en concretas circunstancias ya señaladas, a las que nos remitimos–, lo que limita la discrecionalidad de los administradores⁶⁰.

6. CARACTERIZACIÓN DEL BALANCE DE FUSIÓN

Atendiendo a nuestro planteamiento metodológico, analizado el régimen jurídico de la fusión de sociedades y observada la realidad, abordamos a continuación la caracterización del balance de fusión.

Desde la LSA de 1951, la normativa reguladora de las modificaciones estructurales ha cambiado progresivamente al incorporar las bases sentadas a nivel comunitario. El balance de fusión se ha mantenido a lo largo de los años como elemento

⁵⁸ Siempre que se haya partido de datos contables, es decir, si se ha tomado como base el valor patrimonial, la SAP Zaragoza, Sección 5^a, de 13 de julio de 2007 (JUR 2007/307375) admite «un cierto grado de subjetividad» y una «discrecionalidad marginal» en la fijación del tipo de canje.

⁵⁹ De la jurisprudencia analizada se deriva que de facto es el balance de fusión –y no el balance ordinario por tener una finalidad distinta– la base de la fijación del tipo de canje.

⁶⁰ Argumento al que se refiere LARGO GIL, R., *La fusión...*, cit., p. 300.

indispensable del procedimiento de fusión de sociedades, si bien ha ido adquiriendo distintas funcionalidades dentro del mismo.

De conformidad con lo expuesto hasta ahora, nos planteamos la disyuntiva de caracterizar el balance de fusión como un estado contable cuya función es meramente informativa, frente al reconocimiento de un alcance multifuncional que excede lo puramente informativo. El objetivo en esta sede es presentar los principales fundamentos de cada una de las concepciones, a partir de los pronunciamientos de la DGRN y de la doctrina.

Comenzamos por la exposición de los argumentos que sostienen aquellos que defienden una función meramente informativa del balance de fusión. Una de las piedras angulares de tal consideración es la alteración de su funcionalidad desde la LSA de 1951. En efecto, consideran que una vez desapareció el *ius separationis* que concedía el artículo 144 de la derogada LSA de 1951, el balance de fusión perdió su función como instrumento ilustrativo del valor patrimonial de la sociedad a efectos de fijar la cuota de liquidación correspondiente al socio que se separa. Esto ha motivado que se hable del «malhadado balance de fusión», pues suprimida esta posibilidad, queda simplemente un balance que refleja la situación patrimonial existente en el momento de la fusión.

Al abandono de esta función primigenia se añade una interpretación del balance de fusión del artículo 11.1, párrafos 1.c) y 2 de la Directiva 2011/35/UE, que considera que el legislador comunitario lo configura como un «estado contable» con una función meramente informativa que se traduce en la posibilidad de cualquier socio de examinar un estado contable de las sociedades participantes en la fusión⁶¹, función informativa que, además, es coherente con la situación de la figura en el artículo 39.1.5º LME, relativo a «información sobre la fusión».

Otro de los elementos clave es la fijación del tipo de canje. Mientras que en la regulación anterior los valores recogidos en el balance de fusión eran necesariamente los verdaderos valores reales para determinar el tipo de canje, tras la adaptación a las

⁶¹ El abandono del derecho de separación de los socios y esta interpretación de la Directiva son las bases que la RDGRN de 22 de marzo de 2002 utiliza para atribuir al balance de fusión una función meramente informativa. En el mismo sentido, para BONARDELL LENZANO, R., CABANAS TREJO, R., *Fusión de sociedades...*, cit., pp. 885-888, esto supone que el balance de fusión deja de ser el guión del desenvolvimiento contable de la fusión, como ocurría con los dos balances exigibles en la LSA de 1951, para tener un papel de instrumento meramente informativo.

Directivas no hay una estricta correspondencia, por lo que numerosos autores restan virtualidad a esta función que consideraban esencial. En efecto, el tipo de canje no se determina necesariamente según los datos del balance de fusión, sino que lo fijan los administradores de manera separada, justificándolo en su informe (art. 33 LME), siendo que además el informe de expertos independientes debe pronunciarse sobre los métodos de valoración utilizados y la justificación del tipo de canje (art. 34.3 LME).

A este aspecto se añade el limitado alcance contable del balance de fusión frente a los balances ordinarios, por no tener el primero efectos en los registros contables de las sociedades que se fusionan, como dejó sentado el ICAC, ni tampoco para reflejar el nuevo estado contable de la sociedad absorbente o de la sociedad que se cree como consecuencia de la fusión. A esto se suma su prematura fecha de cierre, que limita su función de reflejar las modificaciones patrimoniales experimentadas por las sociedades durante el transcurso de la operación.

Por todo ello, estos autores configuran el balance de fusión como un «documento de carácter estrictamente informativo desprovisto de toda eficacia contable y que no tiene, por tanto, trascendencia directa ni frente a terceros ni frente al fisco», cumpliendo la función de ser “un simple medio instrumental de tutela de los intereses de los sujetos a quienes se reconoce el derecho a su examen»⁶².

Para este sector, el balance de fusión ha perdido las funciones que le atribuía la LSA. Pero el legislador ha mantenido injustificadamente una actitud reverencial ante el mismo. Se trataría, pues, meramente de otro más de los documentos informativos que han de ponerse a disposición de los socios que han de decidir sobre la fusión, y que por su eventual carácter «extraordinario» se califica de puro «estado contable»⁶³.

La postura opuesta rechaza una concepción limitadamente informativa del balance de fusión, pues su alcance rebasa tal objetivo. El primero de los argumentos que surge en esta sede proviene de la adaptación de nuestro ordenamiento a las directrices comunitarias. Frente a la terminología empleada por las Directivas (un «estado contable»), es relevante que nuestro derecho positivo hace referencia al término

⁶² En estos términos lo caracterizan CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J., PÉREZ TROYA, A., *Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles*, t. IX, *Fusión de Sociedades*, vol. 2º (dirigido por URÍA, R., MENÉNDEZ, A., OLIVENCIA, M.), Civitas, 2008, pp. 257-258.

⁶³ FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable...*, cit., p. 108.

«balance», lo que es muestra de la voluntad del legislador de dotarle de un alcance mayor al de un documento meramente informativo conforme a las exigencias comunitarias⁶⁴.

Asimismo, a pesar de no ser el único criterio, el balance de fusión sigue teniendo un gran peso en la determinación de uno de los extremos más importantes de la fusión: el tipo de canje. El alcance de la función del balance de fusión en el tipo de canje ha sido objeto de estudio en el epígrafe anterior, no obstante, aquí conviene añadir que incluso algunos autores y ciertas Resoluciones de la DGRN que se han manifestado, al menos parcialmente, a favor de la función eminentemente informativa del balance de fusión, reconocen la importancia del mismo en la fijación del tipo de canje⁶⁵.

A este respecto, la LME incluye dentro del contenido del proyecto de fusión menciones relativas al tipo de canje y la información sobre la valoración del activo y pasivo del patrimonio de cada sociedad (artículo 31, apartados 2º y 9º). Ahora bien, esta información se califica de indiciaria, por lo que el artículo 39.1 LME obliga a poner a disposición de los interesados una serie de documentos que les pueden servir para comprobar que las premisas que sirven de base a la determinación del tipo de canje son correctas. El balance de fusión es uno de estos elementos (art. 39.1.5º LME) y en consecuencia, sirve de sustento material a la operación de fusión⁶⁶.

En cualquier caso, el fundamento de mayor peso en la defensa del alcance amplio del balance de fusión es el dilatado haz de intereses a los que está llamado a servir. El balance de fusión pone a disposición de los socios y personas relacionadas con la sociedad, información sobre la realidad patrimonial, a fin de que ejerzan sus derechos con un conocimiento más informado.

⁶⁴ Aspecto relevante al que ya hace referencia SEQUEIRA MARTÍN, A. «Artículo 239...», *cit.*, pp. 185-200, denotando la mayor trascendencia que se quiso dotar al balance de fusión en el ordenamiento español, consideraciones desarrolladas en el epígrafe relativo a la panorámica normativa del balance de fusión, al que nos remitimos.

⁶⁵ Entre los primeros, CORTÉS DOMÍNGUEZ, L.J., PÉREZ TROYA, A., *Comentario al Régimen Legal...*, *cit.*, pp. 258-260, reconocen su importancia en la determinación del tipo de canje que propongan los administradores, lo que les impide atribuir al balance de fusión una función subsidiaria o residual dentro del procedimiento de fusión. Por su parte, la propia RDGRN de 22 de marzo de 2002, que se muestra tajante en la restricción del carácter simplemente informativo del balance de fusión, sin embargo no niega su relevancia a la hora de fijar el tipo de canje.

⁶⁶ La RDGRN de 21 de abril de 2014 justifica también por esta vía la importancia del balance de fusión en el tipo de canje.

En concreto, proporciona información a los socios en orden a que voten a favor o en contra de la operación, a los titulares de derechos especiales, con objeto de consentir o no la modificación de sus derechos, a los obligacionistas, a los acreedores para que en su caso, se opongan a la fusión⁶⁷, así como a los representantes de los trabajadores, para garantizar el mantenimiento de los derechos de los trabajadores.

Esta finalidad tuitiva ha motivado que la DGRN sostenga que el artículo 37 LME exige indubitablemente la aprobación del balance de fusión. La consecuencia directa es garantizar que «el consentimiento negocial que implica el acuerdo de fusión comprende las bases patrimoniales sobre las que se lleva a cabo», lo que constituye al balance de fusión en un «elemento configurador del consentimiento negocial quien quiera que emita la declaración de voluntad». Además, este requisito no cede por razón de la clase de fusión, tampoco en las especiales, pues se dice que «en cualquier caso debe existir una expresión del consentimiento negocial que comprenda el balance de la sociedad»⁶⁸.

Tal alcance multifuncional del balance de fusión hace que se constituya, de conformidad con recientes pronunciamientos de la DGRN, en la «base económica de la operación» y el «sustrato económico del acuerdo»⁶⁹. Esta caracterización configura un balance de fusión de alcance muy superior al de un documento contable meramente informativo.

⁶⁷ En tanto que la sucesión universal que produce la fusión altera, sin su consentimiento (pues no participan de los acuerdos sociales), la persona de su deudor, la LME protege a los acreedores a través de dos derechos fundamentales: el derecho de información y el derecho de oposición, cuyo ejercicio depende del debido respeto del derecho de información (que implica, entre otros extremos, la certeza de que el acreedor tiene acceso al balance de fusión de todas las sociedades participantes, para poder actuar de la forma más conveniente a sus intereses). La DGRN acoge por ello reiteradamente una protección especial de los acreedores. Sirva de ejemplo la RDGRN de 9 de abril de 2015.

⁶⁸ Conclusiones a las que llega la RDGRN de 21 de abril de 2014, en un caso de fusiones simplificadas. Con independencia de las especialidades de cada tipo de fusión, la DGRN determina así la exigibilidad en todo caso del balance de fusión, en tanto que elemento determinante del consentimiento negocial.

⁶⁹ Así caracteriza el balance de fusión la RDGRN de 21 de octubre de 2015, que lleva a cabo una interpretación estricta de todas sus exigencias formales y materiales. En tanto que «requisitos insoslayables impuestos por la ley», por ser condición necesaria para garantizar la salvaguardia de los intereses afectados por la fusión, su incumplimiento conlleva la imposibilidad de una calificación positiva del registrador mercantil del acuerdo de fusión.

III. CONCLUSIONES.

Como ha quedado expuesto, el balance de fusión es un elemento indispensable en el procedimiento de fusión, siempre presente en nuestro ordenamiento de fusiones. La polémica sobre la función que ha de cumplir en el mismo es consecuencia lógica de su pervivencia durante décadas en un sistema permanentemente reformado por las necesidades de adaptación a las directrices comunitarias.

Los principios del derecho de fusiones comunitario supusieron una importante modificación del régimen jurídico de la LSA de 1951. La continuidad de los socios de las sociedades participantes en detrimento del reconocimiento del derecho de separación, causa directa de la reducción a un solo balance de fusión frente a los dos del sistema anterior, y el papel más limitado en la determinación del tipo de canje, determinaron que el balance de fusión adquiriese una función diferente a la que cumplía hasta entonces.

Estas circunstancias motivan que un importante sector doctrinal sostenga la caracterización del balance como un instrumento de alcance meramente informativo. Por ello, pretenden la desaparición del balance de fusión, o su adaptación a las nuevas circunstancias, dándole un peso mucho más rebajado en el procedimiento de fusión, pues consideran que el legislador español realiza tratamiento reverencial injustificado de la figura. Desde mi punto de vista, la mutación de la función que el balance de fusión está llamado a cumplir es innegable, pero esta modificación no supone cercenar sus funciones. Es decir, se trata de una función diferente, pero no necesariamente de menor relevancia.

Esta consideración se debe a que desde la adaptación a la normativa comunitaria como un «balance» y no un «estado contable», el legislador español ha concedido al balance de fusión una posición clave en el procedimiento de fusión para garantizar la protección del haz de intereses implicados, protección de carácter preventivo que pone al alcance de los interesados información relevante previa a la adopción de la decisión social sobre la fusión. De facto, contamos con una legislación muy protecciónista de todos los intereses en juego, articulada mediante estrictas exigencias formales, materiales y procedimentales del balance de fusión que en todo caso han de respetarse. No dejan lugar a dudas a este respecto las resoluciones de la DGRN, que como hemos

tenido oportunidad de observar, sostienen una trayectoria cada vez más protecciónista de las garantías que ofrece el balance de fusión.

En este trabajo el análisis de todas las exigencias de elaboración, selección, modificación, verificación, aprobación e inscripción del balance de fusión tiene por objeto adquirir un conocimiento global de la figura para poder construir una opinión de la función que el mismo ha de cumplir. Desde mi punto de vista, en todos los aspectos, la LME plantea coherentemente una regulación del balance de fusión garantista de los derechos de los interesados.

Así, en la selección del balance, se imponen unos requisitos temporales para la utilización del balance de ejercicio, que garantizan su representatividad. El legislador configura además como un deber de los administradores la realización de las modificaciones valorativas pertinentes como garantía de una información más actualizada, cuya corrección es contrastada mediante su auditoría. Asimismo, su sustantividad es patente dada la aprobación independiente del acuerdo de fusión, y la inscripción en escritura pública de los balances de fusión de todas las sociedades participantes dota coherencia al sistema, pues refuerza el nivel de conocimiento de todos los implicados. A todo ello debe sumarse que el reconocimiento de procedimientos simplificados de fusión no es óbice para mantener intacta la exigencia de elaboración del balance de fusión.

Atención especial merece la posición que ocupa el balance de fusión en la fijación del tipo de canje. De conformidad con lo expuesto, el canje no puede venir determinado exclusivamente por el balance de fusión. Ahora bien, aunque con carácter general se complete con criterios de valoración alternativos, bajo mi punto de vista el valor patrimonial que deriva del balance de fusión es el más seguro. Sirva como justificación a esta reflexión la falta de certeza asociada a dos de los métodos más utilizados en la fijación del tipo de canje: en cuanto al valor de mercado, no puede olvidarse la alta sensibilidad del valor de capitalización bursátil, caracterizado por una continua fluctuación del mercado; y por otra parte, una proyección de la evolución futura en el mercado de las sociedades participantes de acuerdo con su situación en el momento de la fusión y al criterio de empresa en funcionamiento está, por definición en tanto que estimación, acompañada de un alto nivel de incertidumbre.

La preocupación de nuestra legislación por salvaguardar los intereses de socios, acreedores y demás *stakeholders* de las sociedades participantes en la fusión, entendida como principio inspirador, determina la importancia de un instrumento para la fijación del tipo de canje que se aleje del subjetivismo e inseguridad jurídica presentes en la actuación de los administradores en la utilización de algunos de los métodos más recurrentes para alcanzar ese valor, no susceptibles de una comprobación determinística. El balance de fusión reúne, pues, las características precisas para dotar a los interesados de la necesaria seguridad jurídica en la fijación del tipo de canje, lo que refuerza especialmente la posición de sociedades pequeñas participantes en la fusión y de colectivos poco influyentes en la toma de decisiones, como los socios minoritarios. Se garantiza así un tratamiento paritario de los socios y el cumplimiento del principio de continuidad en la participación en unas condiciones justas.

En definitiva, el balance de fusión, ya sea como punto de partida de la fijación del tipo de canje o como elemento corrector de los valores estimados inicialmente garantiza la tutela del conjunto de interesados y fija, cuanto menos, las condiciones mínimas de un aspecto de la fusión tan esencial como el tipo de canje.

Por todo lo expuesto, considero que con independencia de las modificaciones experimentadas por el balance de fusión, su función sigue trascendiendo más allá de la de un documento meramente informativo. La relevancia de su contenido así como el conjunto de intereses que está llamado a proteger constituyen un balance de fusión como base económica de la operación de fusión, lo que determina que sea un elemento clave de la expresión del consentimiento negocial.

BIBLIOGRAFÍA Y REFERENCIAS DOCUMENTALES

BIBLIOGRAFÍA:

- ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., GONZÁLEZ-MENESES GARCÍA-VALDECASAS, M., *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, 2^a edic., Dykinson, 2013.
- BONARDELL LENZANO, R., CABANAS TREJO, R., *Fusión de sociedades: inscripción, impugnación y régimen contable. Fusiones simplificadas, especiales y transfronterizas*, Bosch, 2013.
- CORTÉS DOMÍNGUEZ, L. J., PÉREZ TROYA, A., *Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles*, t. IX, *Fusión de Sociedades*, vol. 2º (dirigido por URÍA, R., MENÉNDEZ, A., OLIVENCIA, M.), Civitas, 2008.
- FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El derecho contable de fusiones y de las otras modificaciones estructurales. Problemática contable en la Ley de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Marcial Pons, Madrid, 2010.
- LARGO GIL, R., *La fusión de sociedades mercantiles. Fase preliminar, proyecto de fusión e informes*, 2^a ed., Civitas, Madrid, 2000.
- LARGO GIL, R., «La fase previa y el proyecto de fusión», en *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, t. I, *Transformación, Fusión, Fusiones transfronterizas intracomunitarias*, RODRÍGUEZ ARTIGAS, F. (coord.), Aranzadi, Pamplona, 2009, pp. 421-488.
- MERCADAL VIDAL, F., «Los balances en las modificaciones estructurales», en *Las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, CAMPUZANO LAGUILLO, A.B. *et al.* (coord.), Aranzadi, 2015, pp. 135-160.
- SEQUEIRA MARTÍN, A., «La fusión y la escisión (Tercera y Sexta Directiva)», en *Tratado de Derecho Comunitario Europeo*, GARCÍA DE ENTERRIA, E. *et al.* (coord.), t. III, Civitas, Madrid, 1986, pp. 27-72.
- SEQUEIRA MARTÍN, A., «Artículo 239. Balance de fusión», en *Transformación, Fusión y Escisión (artículos 233 a 259)*, SÁNCHEZ DE MIGUEL, M.C., SEQUEIRA MARTÍN, A., SANTOS MARTÍNEZ, V., t. VII de los *Comentarios a la Ley de sociedades anónimas*, dirigidos por SÁNCHEZ CALERO, F., Edersa, Madrid, 1993, pp. 185-200.

LEGISLACIÓN:

- Anteproyecto de Ley de Código Mercantil.
- Directiva 2011/35/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 5 de abril de 2011, relativa a las fusiones de las sociedades anónimas (texto codificado).
- Ley de 17 de julio de 1951, sobre régimen jurídico de las Sociedades Anónimas.
- Ley 19/1989, de 25 de julio, de reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las Directivas de la Comunidad Económica Europea (CEE) en materia de Sociedades.
- Ley 27/1999, de 16 de julio, de cooperativas.
- Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles.
- Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital.
- Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio.
- Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad.
- Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.
- Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.
- Tercera Directiva 78/855/CEE del Consejo, de 9 de octubre de 1978, basada en la letra g) del apartado 3 del artículo 54 del Tratado y relativa a las fusiones de las sociedades anónimas (codificada por la Directiva 2011/35/UE).

JURISPRUDENCIA:

- SAP Barcelona, Sección 15^a, de 2 de junio de 2004 (ECLI:ES:APB:2004:7184).
- STS, Sala de lo Civil, de 15 de febrero de 2007 (ECLI:ES:TS:2007:823).
- SAP Zaragoza, Sección 5^a, de 13 de julio de 2007 (JUR 2007/307375).
- SAP Barcelona, Sección 15^a, de 5 de mayo de 2008 (ECLI:ES:APB:2008:7739).
- SAP Valencia, Sección 9^a, de 27 de febrero de 2014 (JUR 2014/111794).

RESOLUCIONES DE LA DGRN:

- RDGRN de 22 de marzo de 2002 (BOE de 30 de mayo de 2002).
- RDGRN de 3 de octubre de 2013 (BOE de 7 de noviembre de 2013).
- RDGRN de 10 de abril de 2014 (BOE de 13 de mayo de 2014).
- RDGRN de 21 de abril de (BOE de 30 de mayo de 2014).
- RDGRN de 9 de abril de 2015 (BOE de 4 de mayo de 2015).
- RDGRN de 21 de octubre de 2015 (BOE de 19 de noviembre de 2015).