

# La nueva Ley de fusión de Sociedades Anónimas<sup>(\*)</sup>

(Ley 83/1968, de 5 de diciembre)

L. GOMEZ DE ARANDA  
Magistrado

Aprobada por unanimidad en el Pleno de las Cortes Españolas de 3 de diciembre de 1968, se publica en el "Boletín Oficial del Estado" del día 7 del mismo mes la Ley por la que se determinan normas especiales para la fusión de Sociedades Anónimas en los casos en que se haya otorgado el régimen de acción concertada o concedido beneficios fiscales.

Su texto, que conviene reproducir aquí para la mejor comprensión de este estudio, dice lo siguiente:

*"Las medidas que vienen adoptándose para favorecer la reestructuración y concentración de empresas, y que ha tenido su máxima expresión en la concesión de beneficios fiscales desde la Ley de veintiséis de diciembre de mil novecientos cincuenta y siete hasta el Decreto-Ley once/mil novecientos sesenta y siete, de veintiséis de julio, deben completarse para acelerar tal proceso con otras que, manteniendo el derecho de separación de los socios cuando de fusión de Sociedades Anónimas*

---

(\*) El autor, que formó parte de la Ponencia de la Comisión de Justicia de las Cortes encargada de dictaminar el proyecto, y que fue también quien lo presentó y defendió ante el Pleno de la Cámara, ha escrito este artículo como un comentario de urgencia de la Ley, breve y sin propósito exhaustivo. En este trabajo se examina preferentemente el paso del proyecto por nuestro superior órgano legislativo, con lo que se ofrece una información de primera mano, que puede resultar aprovechable para situar la intención del legislador en orden a los preceptos del texto comentado.

*se trata, eviten desembolsos a la sociedad en un momento en que para el mejor logro de intereses que benefician a la economía nacional necesita de todos los recursos sociales.*

*Resulta, por tanto, aconsejable que para aquellos casos de fusión de sociedades para los que se haya otorgado previamente el régimen de acción concertada o la concesión de beneficios fiscales, se precise, sin menoscabo de los derechos de los socios minoritarios disidentes, tanto el ejercicio del derecho de separación como el modo en que ha llevarse a cabo el reembolso de las acciones.*

*La conveniencia para la economía nacional de acelerar el proceso de concentración de Empresas justifican la necesidad de remover los obstáculos que demoran los acuerdos de fusión.*

*En su virtud, y de conformidad con la ley aprobada por las Cortes Españolas, vengo en sancionar:*

**Artículo único.—Uno.** En los casos de fusión de sociedades acogidas al régimen de acción concertada o en los que se declaren de aplicación por el Ministerio de Hacienda, cualesquiera beneficios fiscales reconocidos por las disposiciones vigentes para la concentración de empresas, solamente tendrán derecho a separarse de las sociedades anónimas afectadas los accionistas disidentes y los no asistentes a la Junta en que se acuerde la fusión. Este derecho habrá de ejercitarse en el plazo de un mes a contar de la fecha de la última publicación del acuerdo, a que se refiere el artículo 134 de la Ley de Régimen Jurídico de las Sociedades Anónimas.

En los mismos casos, el plazo de tres meses previsto en el artículo 145 de la propia ley se reducirá a un mes, contado también desde la fecha del último anuncio.

**Dos.** Los accionistas que se separen de la sociedad obtendrán el reembolso de sus acciones al precio de cotización media del último año, si las acciones no tienen cotización oficial en Bolsa, al que resulte de la apreciación del patrimonio líquido, según balance del día anterior al acuerdo de la Junta, aprobado por la misma.

En este último supuesto, el socio que tenga derecho a la separación, y en igual plazo, podrá impugnar el acuerdo, con arreglo al procedimiento del artículo 70 de la Ley de Sociedades Anónimas, a fin de fijar el justo precio según valoración real. La acción de impugnación no podrá suspender la ejecución del acuerdo.

**Tres.** Dentro del mes siguiente a aquel en que puede ejercitarse el derecho de separación, la Junta general o, por su autorización expresa, el Consejo de Administración podrán acordar el fraccionamiento del reembolso de las acciones de todos los socios que se separen en tres anualidades como máximo, de igual cuantía cada una, y con abono del interés legal correspondiente a las cantidades pendientes de pago.

En la escritura de fusión o absorción correspondiente se harán constar dicho

fraccionamiento y la relación de los accionistas que hayan hecho uso del derecho de separación y el capital que cada uno acredite.

**Cuatro.** Para que la presente ley sea aplicable a un acuerdo de fusión determinado será indispensable que así se advierta expresamente en la convocatoria de la Junta en que la fusión haya de acordarse, con transcripción íntegra de los párrafos uno, dos y tres precedentes. En la convocatoria deberán mencionarse también los datos que justifiquen la aplicación de este régimen especial a la fusión proyectada, sin perjuicio de las convocatorias y notificaciones individualizadas a los socios, si están previstas en los respectivos Estatutos.

### LAS ESTRUCTURAS JURIDICAS

Esta ley, tan breve, con un sólo artículo y 437 palabras, y la otra aprobada en la misma sesión de las Cortes sobre la elevación del límite máximo de capital en las Sociedades de Responsabilidad Limitada, ofrecen el especial interés de que, además del alcance intrínseco de sus preceptos, vienen a ser las primeras normas que introducen modificaciones en el ordenamiento jurídico español en el campo del Derecho Privado, concretamente en este caso del Derecho Mercantil, motivadas por la circunstancia económica y social de nuestro desarrollo.

La verdad es que no hay desarrollo que se realice sin transformaciones estructurales, y así hubimos de recordarlo en el discurso ante el Pleno de las Cortes al presentar estos dos proyectos (1). Estas transformaciones aparecen, a la vez, como las consecuencias y como las condiciones del movimiento ascendente de la economía. Entre las estructuras que han de transformarse por el desarrollo o para que el desarrollo se produzca, están las estructuras jurídicas (2). En primer lugar, ocurre que las mutaciones, las innovaciones producidas por la técnica y por otras causas sociales, postulan transformaciones en el mundo del Derecho, pues la legislación que contemplaba una situación distinta, una situación anterior, puede quedarse anticuada o inservible, o por lo menos constituir una rémora para

(1) "Boletín Oficial de las Cortes Españolas", núm. 1.033, páginas de 22171 a 22177.

(2) Las relaciones entre Economía y Derecho las he estudiado más ampliamente en *Las transformaciones jurídicas del desarrollo*, "Revista de Estudios Políticos", número 161, y hay edición separada de este trabajo. En España, los estudios del profesor LEGAZ son los que más profundamente han calado en esta materia. También el profesor OTERO DÍAZ los ha tratado con gran competencia en su obra *Influencia de la Economía en el Derecho*, Madrid, Editorial Instituto de Estudios Políticos.

el desarrollo, un freno o, incluso, un verdadero bloqueo del desarrollo (3). Pero es que, además, el Derecho, sirviendo a la política, a la política en el más alto sentido de voluntad de organizar la vida de la comunidad conforme a un ideal de vida, puede adelantarse a los acontecimientos con el dictado de aquellas normas que han de favorecer y estimular el desarrollo, y esto en un doble aspecto también: las que favorecen simplemente el crecimiento económico, removiendo algunos obstáculos que lo dificultan, y las que tienden a garantizar la justicia en la distribución de los resultados de ese desarrollo.

Así ha de ser, porque el ímpetu económico es a la vez fuerza creadora y disolvente. Al estado le incumbe actuar, por medio del Derecho, como poder racionalmente configurador de la vida social. Se ha podido observar que hoy la sociedad no aparece separada del Estado, como soporte de un orden natural y eterno que exige respeto a su constitución inmanente, sino que le pide una forma, un plan, una serie de prestaciones. Por eso, el Estado es hoy el planificador de la sociedad, por exigencia social misma: por exigencia objetiva, porque así parece imponerlo la naturaleza de las cosas, y por demanda activa de los mismos individuos y grupos que concurren en el movimiento social. Toda política económica se basa en una eficacia del Derecho para transformar las estructuras económicas presentes en otras más adecuadas para un determinado instante del acontecer histórico. Hoy resulta hasta arriesgado hablar de la reforma de las estructuras, pues tanto se abusó de la frase que ha llegado a ser motivo de iro-

---

(3) ANDRÉ GARRIGOU-LAGRANGE y RENÉ PASSET: *Economie Politique. Systèmes et structures. Politique du développement*, Editorial Dalloz, Paris, 1965; págs. 507 y 508, dice: "La seconde moitié du XVIII<sup>e</sup> siècle nous fournit, en France notamment, un excellent exemple de développement économique freiné par la rigidité des institutions. Alors que la progression du commerce appelle la multiplication des industries, la réglementation corporative se fait plus tatillonne, l'accès à la maîtrise se ferme, les manufactures s'abritent derrière leurs privilèges. Le système se sclérose, et l'expansion industrielle ne peut se réaliser qu'à l'extérieur des cadres établis, d'une manière qui annonce déjà ce que sera le futur système capitaliste. Ces rythmes différents d'évolution constituent en eux-mêmes une cause possible de freinage du développement; c'est tantôt une invention que les esprits ne sont pas prêts à recevoir, une masse de moyens techniques ou financiers que les hommes ne sont pas en mesure d'utiliser productivement, tantôt une poussée de l'activité économique qui se heurte à des cadres juridiques et sociaux figés, tantôt une stagnation de la population qui ferme toute possibilité d'expansion à l'appareil productif, etc. A. Marshall avait désigné du nom de "responsiveness" la capacité d'un élément à répondre à un appel. Le défaut ou le retard d'une "réponse des structures" constitue donc une cause importante de freinage du développement. Et, dit-on fréquemment, l'évolution des structures économiques proprement dites serait de nature à renforcer ce phénomène".

nía. Pero no tenemos más remedio que usarla, porque el concepto es justo, exacto, insustituible (4).

La reforma de estructura que en esta ley se introduce es una reforma nada revolucionaria, pero que al servir para una mayor eficacia de la economía, representa un paso positivo. Si las estructuras económicas —según la ya clásica definición de F. Perroux— son las “proporciones y las relaciones que caracterizan un conjunto económico localizado en el tiempo y en el espacio” (5), es evidente la trascendencia estructural de unos proyectos que tratan de vigorizar las unidades productivas.

Y precisamente la estructura de la sociedad anónima se pone como ejemplo de estructura jurídica cuya vinculación con el conjunto de las estructuras económicas concernientes a la producción industrial es bien manifiesta (6).

### DIMENSION DE LAS UNIDADES PRODUCTIVAS

“Nada caracteriza tan precisamente el sistema industrial como la escala de la moderna empresa” —observa J. K. Galbraith— (7). La gran dimensión de la empresa es la condición general de la tecnología. La planificación industrial se encuentra en alianza con la dimensión grande de la unidad. En la pequeñez de las unidades europeas en relación con las americanas, en las estructuras, más incluso que en los equipos, se origina —según un famoso libro reciente— la debilidad europea, el desnivel, el foso, el “technological gap” entre Europa y Norteamérica (8); y por eso señala

---

(4) En otro lugar he escrito: “Es evidente que la noción de estructura ha surgido imperiosamente en nuestra época como una exigencia de las Ciencias y de las Artes. De ahí su actualidad e importancia. El pensamiento moderno marcha por unos derroteros que conducen a la realidad “sub specie structurae”. Los congresos científicos se ocupan del concepto de estructura, lo mismo en Occidente, en la UNESCO, que en Moscú, con un Sympósium de su Academia de Ciencias, en 1962. En España, últimamente FRANCISCO SÁNCHEZ escribe y publica su tesis doctoral sobre *La estructura social*, y JUAN CRUZ un libro, más reciente, del año pasado, sobre *Filosofía de la Estructura*. A estos efectos, me basta, con su significado más primario y etimológico de “struo”, apilar, colocar las cosas en montón, rimer o cúmulo, de forma y modo que no se caigan, que se sostengan o sujeten unas con otras. La manera como se construye un edificio. No se trata de edificio mismo, del conjunto de los materiales componentes, sino del modo en que estos materiales se conjuntan y disponen para aguantar las cargas, sostener las tensiones, mantener el equilibrio. Pues la reforma de estructuras es la transformación social —conseguida a través del Derecho— para obtener un equilibrio social más justo y más libre”.

(5) *Pour un approfondissement de la notion de structure*. París, 1939.

(6) A. GARRIGOU-LAGRANGE y R. PASSET, obra citada, página 251.

(7) *El nuevo Estado industrial*, páginas 95 y 50 de la versión española.

(8) J. J. SERVAN-SCHREIBER: *El desafío americano*.

Servan-Schreiber que el primero de los caminos de la contraofensiva ha de ser la "formación de grandes unidades industriales, capaces no sólo por su tamaño, sino también por su gestión, de rivalizar con los gigantes americanos" (9).

Por su parte, Antonio Robert, en un libro español que lleva un título semejante —"El reto de Europa" (10)—, plantea, en otra escala, el mismo problema del desnivel de nuestras empresas en relación con las de los países de la Europa occidental, con los que tenemos que convivir y, eventualmente, integrarnos; y por eso se postula la vertebración de nuestra industria y la necesidad para ella de una "concentración parcelaria".

Esta es la necesidad sentida en nuestra Patria, cuyas estructuras productivas, conservadas en su parcelación minifundística no podrían ser nunca eficazmente competitivas.

Así se manifiesta la doctrina económica en su integridad y la opinión pública española, que en esta materia de los intereses económico-sociales tiene su cauce natural de expresión en la Organización Sindical.

Así, en el Pleno del I Congreso Sindical, se puso de manifiesto la necesidad de abordar tal objetivo económico, como quedó plasmado en los "Criterios para el desarrollo económico de España", que se aprobaron en 1961 (criterio 12): "A fin de corregir la excesiva atomización de la empresa industrial, agrícola y comercial española, deberá intensificarse el estímulo, en todos los órdenes, para facilitar la concentración de las mismas, con objeto de lograr una mejora de los costes de producción y comercialización y una mayor armonía entre los tamaños de las empresas."

Posteriormente, en la celebración del II Congreso Sindical (1962) y dentro de las conclusiones de la ponencia "Desarrollo económico para la promoción social", se reiteró tal criterio sobre la necesidad de abordar un sistema de reconversión empresarial en todos sus aspectos.

En la Ponencia citada se destacó un Apartado II, en el que con el título de "La transformación de la estructura productiva", se decía: "El logro de las metas a que aspiramos... requiere tenga lugar la *reconversión, modernización y transformación* de la estructura productiva."

"A tal fin es necesario prever:

— La reorganización de la estructura económica mediante la reagrupación de las unidades productivas con objeto de que alcancen dimensiones suficientes.

---

(9) SERVAN-SCHREIBER, obra citada.

(10) Madrid, 1967, Editorial Moneda y Crédito, S. A.

— La coordinación de las unidades productivas reagrupadas para que puedan disponer de cuadros técnicos, administrativos y comerciales capaces de organizar eficientemente la producción y su distribución.”

Con este programa trazado por el máximo ente sindical, la Vicesecretaría Nacional de Ordenación Económica empezó a actuar mediante circulares, conferencias y cursos de formación empresarial, a fin de ir creando el necesario espíritu asociativo en los empresarios.

## LA FUSION EN EL DERECHO ESPAÑOL

En nuestro Código de Comercio no estaban reguladas las fusiones. La alusión que se hace en el artículo 175, al reglamentar las misiones de las compañías de crédito y los artículos 188 y 189, que se refieren a determinados aspectos de la fusión de las compañías de ferrocarriles y demás obras públicas, no pueden considerarse como un verdadero ordenamiento de esta institución. Es válida en absoluto la afirmación de Rodrigo Uría de que el Código de Comercio forma en la línea de los abstencionistas en materia de fusión de sociedades (11), coincidente con el sentir general de la doctrina, con tan contadas excepciones que no llegan ni a erosionar la “communis opinio” (12).

El Reglamento del Registro Mercantil, de 20 de septiembre de 1919, tuvo el mérito de que, aun ante el vacío del Código de Comercio, inauguró con sus artículos 138 y 139 una normativa de la fusión de sociedades, al menos a efectos registrales. Pero, como es lógico, por la jerarquía sim-

(11) *La fusión de las sociedades mercantiles en el derecho español*, en la “Revista de Derecho Mercantil”, 1946, I, página 212.

(12) JOAQUÍN GARRIGUES: *Tratado de Derecho Mercantil*, Edit. “Revista de Derecho Mercantil”, Madrid, 1949, I, v. 3, pág. 1278; y antes, en el *Curso de Derecho Mercantil*, Madrid, 1936, I, pág. 325; ANTONIO POLO: *Transformación y fusión de sociedades anónimas*, en “Arriba”, de 27 de septiembre de 1942, y en “Revista de Privado”, 1942, pág. 801; LANGLE: *Manual de Derecho Mercantil español*, Barcelona, Bosch, 1950, I, pág. 688 y siguientes; JESÚS RUBIO: *Curso de Derecho de Sociedades Anónimas*, Madrid, 1964, Editorial de Derecho Financiero, págs. 405 y 406; JOAQUÍN GARRIGUES y RODRIGO URÍA: *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, Madrid, 1952, Instituto de Estudios Políticos, II, pág. 595 y siguientes; el autor de este capítulo es R. Uría; MIGUEL MOTOS GUIRAO: *Fusión de Sociedades Mercantiles*, Editorial “Revista de Derecho Privado”, Madrid, 1953, pág. 197 y siguientes. Sustentan la opinión contraria, o sea que el Código de Comercio reglamenta la fusión de Sociedades Anónima en general, GONZÁLEZ DE ECHÁVARRI: *Comentarios al Código de Comercio*, tercera edición, Valladolid, 1945, III, pág. 277; PONSÁ GIL: *Sociedades civiles, mercantiles y de seguros*, Barcelona, Busch, 1923, I, págs. 417-418, y MARTÍNEZ MORA: *La Sociedad Mercantil como objeto de otras sociedades*, Colegio Notarial de Valencia, 1946, pág. 153 y siguientes.

plemente reglamentaria de sus normas y el alcance registral de su contenido, no pudo colmar la laguna existente en nuestro ordenamiento jurídico.

Este es un ejemplo claro de retraso del Derecho en relación con los hechos, en este caso con los hechos económicos, que imponían en España la fusión de sociedades, entre otras formas de concentración y colaboración entre ellas, dentro del sentido general de la marcha que exige en el mundo una conjunción cada vez mayor de elementos a disposición del hombre, para su creciente dominio de la naturaleza.

Por eso, en defecto de la Ley, la jurisprudencia del Tribunal Supremo y de la Dirección General de los Registros, así como la doctrina, tratan de llenar el vacío. En unos años, se suceden los artículos de revista sobre esta materia: Román Perpiñá Grau, Trías de Bes, Rodrigo Uría, Joaquín Garrigues, José María Tejera y Vicente Flórez de Quiñones, entre otros, contribuyen a dilucidar diversos aspectos del tema (13). Jurisprudencia y doctrina "habían acometido la meritoria y difícilísima tarea de completar e incluso soslayar los principios generales de nuestro ordenamiento jurídico en materia de Derecho de sociedades y de transmisión de obligaciones, intentando formular una disciplina adecuada a la fisonomía de la fusión, tarea a la que incluso contribuyó la legislación fiscal de la posguerra" (14).

En efecto, si desde sus primeros momentos la legislación del Estado, surgido de la Guerra de Liberación señala, en la Ley de 24 de noviembre de 1939 (15), que "se fomentará la fusión o asociación de las empresas industriales, si así conviniera al interés nacional" —artículo 4.º, m)—, bien pronto, en una serie de disposiciones de contenido fiscal, se tratan dife-

---

(13) ROMÁN PERPIÑÁ GRAU: *Fenómenos de ayuntamiento de empresas*, en "Anales de Economía"; TRIÁS DE BES: *Los consorcios de industriales: Notas para el estudio de las inteligencias entre empresas*, en "Revista de Derecho Privado", 1941, página 153 y siguientes; R. URÍA: *La fusión de Sociedades en Derecho español*, "Revista de Derecho Mercantil", 1946, pág. 201 y siguientes, y *Teoría de la concentración de empresas*, en la misma Revista, 1949, pág. 315 y siguientes; JOAQUÍN GARRIGUES: *Formas sociales de uniones de empresas*, también en la "Revista de Derecho Mercantil", 1947, pág. 51 y siguientes; JOSÉ MARÍA TEJERA VICTORIO, en la misma publicación, 1947, pág. 299 y siguientes, publica *El impuesto de derechos reales y la fusión de sociedades mercantiles*; VICENTE FLÓREZ DE QUIÑONES: *Absorción de Empresas e incorporación de negocios*, en "Anales de la Academia Matritense del Notariado", 1946, pág. 397 y siguientes.

(14) JESÚS RUBIO: *Curso de Derecho de Sociedades Anónimas*, ya citado, página 406.

(15) Esta Ley de Protección y Fomento de la Industria Nacional, también llamada de Ordenación de la Industria Nacional, fue, como es notorio, la disposición básica para el inicial desarrollo de nuestra industria en los primeros años de la posguerra.

rentes aspectos de la fusión de sociedades. Las primeras y más importantes fueron la Ley de 11 de junio de 1941, referida a las entidades bancarias, y, con carácter más general, las Leyes de 19 de septiembre de 1942 (16) y de 10 de noviembre del mismo año (17).

Pero estas normas de naturaleza fiscal, dispersas, "de elaboración unilateral y a veces un tanto precipitada" (18), no pueden sustituir la construcción sistemática de los conceptos jurídicos por el Derecho Mercantil. Son preceptos que tratan diferentes aspectos de la fusión, pero sin plantearse a fondo, como es lógico, el tema completo de regular esta figura jurídica.

Por eso, la Ley de Sociedades Anónimas, de 17 de julio de 1951, representa en esto, como en muchos otros conceptos, un considerable avance. Merced a ella nos colocamos en línea con los países más adelantados que algunos años antes habían realizado un general despliegue legislativo en materia de sociedades anónimas, como un movimiento de reajuste de sus estructuras jurídicas, ocasionado por la crisis de los años treinta. Es, sobre todo, a raíz de "las perturbaciones económicas —observa Jürgen Einmah—, sean estos concimiantes o no de conmociones políticas, cuando se hace sentir la necesidad de una reforma del derecho de las sociedades anónimas... Con razón o sin ella, se le atribuye el poder afectar profundamente la organización de la economía privada... Los gobiernos tienen con frecuencia semejante reforma por un instrumento útil, cuando se trata de resolver los problemas económicos y sociales o por lo menos para apaciguar los trastornos que provocan" (19). Así lo entendieron entonces con sus reformas Suiza —en 1936—, Alemania —en 1937—, Italia —1942—, Inglate-

(16) Sobre ésta puede verse el ya citado artículo del notario de Córdoba don VICENTE FLÓREZ DE QUIÑONES. Este estudio se abre con algunas nociones sucintas sobre los conceptos de "Empresa mercantil", "el negocio mercantil", "el traspaso", "la absorción", "la incorporación", "la fusión", "las agrupaciones" y "la transformación", pero se centra en el estudio de la Ley de 19 de septiembre de 1942, "en la que se inicia —dice— la verdadera intervención del Estado en las sociedades con limitación de responsabilidad".

(17) Además de las citadas, otras muchas disposiciones tratan de esta materia. Así, la Orden de 23 de octubre de 1942, Ley de 15 de mayo de 1945, Orden de 14 de junio de 1946, Ley de 31 de diciembre de 1946 (artículo octavo), Orden de 28 de febrero de 1947, Decreto-Ley de 17 de julio de 1947 y Decreto-Ley de 7 de noviembre de 1947; y para las instituciones bancarias, aparte de la ya citada Ley de 11 de julio de 1941, la de Ordenación Bancaria de 31 de diciembre de 1946 y Orden de 17 de abril de 1952.

(18) JOAQUÍN GARRIGUES: *Algunas reflexiones sobre la tributación de empresas mercantiles en España*, conferencia en el Instituto de Estudios Políticos, publicada en la "Revista de Derecho Mercantil", 1949, I, pág. 348.

(19) *Le reforme du droit des Sociétés Anonymes en Allemagne*, "Revue Trim. Droit Commercial", julio-septiembre 1968.

rra —1948— y Francia —con las reformas parciales de los años 33, 35, 37 y 40-43.

En esta línea, la vigente ley española de sociedades anónimas vino a llenar una función importantísima al ofrecer el instrumento jurídico necesario para el formidable progreso económico de España, ya entonces iniciado y que después ha ampliado su despliegue a través, fundamentalmente, de esos cauces corporativos. Y como la materia de fusión de sociedades era la más menesterosa de regulación, fue, por tanto, uno de los puntos donde más eficaz resultó la aportación del nuevo ordenamiento jurídico (20). “Lo que en materia de fusión representó para su país la ley alemana de 1937 representa más o menos para España la nueva Ley de 1951” (21).

No obstante ese notorio perfeccionamiento de nuestra legislación en materia de fusión de sociedades, resulta evidente la oportunidad de la novísima Ley de 5 de diciembre de 1968. Si en 1951 el reglamentar correctamente la fusión era una exigencia normal de la técnica jurídica, considerándola como un acto más de la libertad mercantil de las sociedades, y un acto que se producía con suficiente frecuencia para que mereciese cuidadosa regulación, hoy resulta, además, algo imprescindible y urgente promover esas fusiones, ante la necesidad de terminar con la pulverización de las unidades productivas. “La fusión de sociedades puede obedecer a diversas razones extrajurídicas; dichas razones constituyen la motivación de la política legislativa, en el sentido de establecimiento de un régimen tendente a facilitarla sin merma de los intereses que pueden verse afectados por la misma” (22). Pues bien, ahora están claras esas razones de po-

---

(20) Como escriben los redactores del Anteproyecto de reforma elaborado por el Instituto de Estudios Políticos en 1947, y que sirve de base a la Ley de 17 de julio de 1951, “no podía el Anteproyecto dejar sin regular la materia de la transformación y fusión de las sociedades anónimas, laguna inmensa de nuestro ordenamiento legal vigente, que mantiene en nebulosa una de las zonas más importantes de la moderna problemática del Derecho de Sociedades”. La Ley dedica a la transformación de sociedades los artículos del 133 al 141, inclusive; a la fusión del 142 al 148 y el 149 regula que “lo establecido en los artículos anteriores no afectará a los convenios de sindicación u otras formas de unión de sociedades, en los que éstas continúen existiendo sin alteración de su personalidad jurídica”. Los principios fundamentales que caracterizan la fusión en nuestra Ley son, según sintetiza J. Rubio, los siguientes: a) La disolución al menos de una sociedad; b) La transmisión en bloque de los patrimonios a la sociedad fusionante: la sucesión universal, y c) El paso directo de los socios de las fusionadas a la fusionante. Es decir, la contraprestación inmediata en participaciones de la sociedad que sobrevive o nace a los socios por sus participaciones en las extinguidas, *Curso*, ya citado, pág. 407.

(21) RODRIGO URÍA, en los *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, ya citado, II, pág. 595.

(22) JOSÉ GIRÓN TENA: *Derecho de Sociedades (Según la Ley de 17 de julio de 1951)*, Publicaciones de los Seminarios de la Facultad de Derecho, Valladolid, 1952, pág. 615.

lítica legislativa y la necesidad de fomentar la fusión, como un medio de los más eficaces para fortalecer las estructuras de la producción.

Sobre este problema, en su diversos aspectos de la formación de uniones o asociaciones de empresas para trabajar en común, sin la creación de un nuevo ente con personalidad jurídica, o en el grado de unión absoluta que supone la fusión de dos o más sociedades para formar una sola, se realiza en España un amplio despliegue legislativo de protección fiscal.

Comienza, fundamentalmente, con las modificaciones tributarias incluidas en la Ley de Presupuestos de 26 de diciembre de 1957, que en su artículo 135 y último contiene unos estímulos fiscales para los que en la misma ley se llamaban "integraciones de empresas" y que se desarrollan en la Orden del Ministerio de Hacienda de 29 de julio de 1958; continúa esta política con nuevo impulso con el Decreto sobre directrices del primer Plan de Desarrollo, artículo 11, que se refiere a las uniones y asociaciones de empresas, camino que sigue la Ley 196/1963, de 28 de diciembre, desarrollada por la Orden de 25 de enero de 1964 (23). La Ley de Reforma del Sistema Tributario, de 11 de junio de 1964, en su artículo 107, se ocupa de los casos de fusión y dispone adaptar los beneficios fiscales ya establecidos a la nueva estructura y denominación de nuestro sistema fiscal —artículo 230, 2, g) y 4—, lo que se realizó por Decreto 2.285/1964, de 27 de julio; y la Orden ministerial de 5 de abril de 1965 refunde todas las normas sobre concentración de empresas. Ultimamente, cada vez con mayor ahinco y más afilados instrumentos, se persigue esta concentración empresarial en el Decreto-ley 8/1966, de 3 de octubre, llamado de Ordenación Económica, que se ocupa en su artículo 12 de la "concentración y renovación de estructura de las empresas", mientras que el Decreto-ley 11/1967, de 26 de julio, se dedica íntegramente al gran tema de la "concentración de empresas", "sociedades de empresas" y "renovación de estructuras de las empresas".

La figura jurídica de la fusión de sociedades, que en este estudio nos interesa, forma parte del concepto más amplio de concentración de em-

---

(23) Sobre estas disposiciones, véase el estudio de ANTONIO GARRIGUES WALKER: *Comentarios legales a la Ley sobre uniones y asociaciones de empresas y Orden complementaria de 25 de enero de 1964*, publicado en "Revista de Derecho Mercantil, 91, 1964, pág. 98 y siguiente. La Vicesecretaría Nacional de Ordenación Económica de la Organización Sindical, a través de su Servicio Técnico Fiscal y de Crédito, también publicó un folleto, bajo el título *Asociaciones de Empresas*, Madrid, 1965, con un interesante comentario y sistematización de estas disposiciones.

presas (24). La amplitud del término “concentración” y la variedad de casos que puede amparar es algo que vemos tanto en la legislación española como en la doctrina extranjera. J. M. Martín Oviedo, refiriéndose al ordenamiento español, en cuanto a la “concentración”, dice que nacida en virtud de simple autorización legislativa —el artículo 135 de la Ley de Reforma Tributaria de 1957— y remozada por un mandato al ejecutivo —el artículo 107 de la Ley de Reforma del Sistema Tributario, de 1964—, la Administración reguló unos supuestos casuísticos, que se consideraban de “concentración de empresas” y que se contienen en la Orden del Ministerio de Hacienda de 5 de abril de 1965, aunque después ha venido a proliferar el casuismo con los Decretos-leyes de 8/1966, de 3 de octubre, y 11/1967, de 26 de julio (25).

Por su parte, Claude Champaud escribe, en relación con otros países: “Si como se ha podido señalar, reina una cierta divergencia en lo que concierne al sentido técnico y económico que conviene dar al término “concentración”, se puede, sin embargo, admitir fácilmente un empleo *lato sensu* que engloba todas las formas no sólo de crecimiento, sino también todos los modos de integración, de cuasi-integración, de simbiosis y de agregación. Con toda evidencia, existe un vínculo de unión entre todos estos fenómenos jurídicos de la economía actual. Que dejen o no subsistir la personalidad o la autonomía patrimonial de las empresas, que afectan a

---

(24) Nuestro ordenamiento jurídico no siempre aplica correctamente los términos “empresas” y “sociedad”, como acertadamente observa MARTÍN OVIEDO —en *Aspectos administrativos y fiscales de las uniones de empresas*, Editorial de Derecho Financiero, Madrid, 1968, pág. 23—, aunque es muy claro que empresa es la actividad —“unidad organizada de producción”— y sociedad es el sujeto que desarrolla esa actividad; o sea que la empresa es el objeto de la sociedad y la sociedad el sujeto que ejerce aquella actividad, pero sin que se pueda olvidar, naturalmente, que la empresa puede ser ejercida por una sociedad o por un individuo.

(25) MARTÍN OVIEDO, en la obra citada, hace la siguiente clasificación de los diferentes supuestos de la concentración de empresas en la legislación española: “a) Concentración mediante constitución de una o unas nuevas sociedades y extinción de las empresas concentradas; b) Concentración mediante fusión en una sociedad y disolución de todas o parte de las empresas concentradas; c) Concentración mediante constitución de una o unas nuevas sociedades anónimas, con cesación parcial en la actividad de las empresas concentradas; d) Concentración mediante disolución de una sociedad y aportación de su patrimonio a otra u otras; e) Concentración, con o sin disolución de las empresas concentradas, mediante segregación de un establecimiento, y f) Concentración mediante transmisión onerosa de un establecimiento, unidad de producción o parte de una empresa”. Un estudio muy riguroso sobre “Concentración de Empresas. Régimen de exenciones tributarias”, se debe al profesor SAINZ DE BUJANDA, recogido en “Hacienda y Derecho”, III, Instituto de Estudios Políticos, Madrid, 1963, pág. 519 y siguientes, si bien no puede alcanzar más que a mayo de 1961.

la producción, la transformación o la distribución de los bienes, que tengan un aspecto técnico, financiero o comercial, que reúnan a los mecanismos jurídicos institucionales o contractuales, todos estos fenómenos no tienen más que un sólo objeto y no persiguen más que un objetivo: favorecer, incluso crear las condiciones de una producción y de una distribución en masa a fin de poner cada vez más bienes a disposición de los hombres... En realidad, se trata siempre de crear una unidad de decisión capaz de acrecentar la potencia de las células económicas" (26).

Pues esa unidad de decisión, como mejor se consigue es con la fusión, "que realiza la integración empresarial de modo más íntimo" (27). Como en el mundo físico la fusión de varios átomos ligeros a muy alta temperatura produce átomos más pesados y un gran desprendimiento de energía —una energía unas cuatro veces mayor, a igualdad de masa, que la fisión del átomo—, también aquí la fusión de sociedades más pequeñas da nacimiento a una entidad mayor, con la creación —el desprendimiento, podríamos decir también— de una superior energía social.

Para aprovechar esa energía social, esa potencia creadora en beneficio del bien común, se conceden las ventajas fiscales, tan considerables en España que llegan a una reducción hasta del 95 por 100 de la mayor parte de los impuestos y alcanza a beneficios de naturaleza jurídica, como la expropiación forzosa de los terrenos necesarios para la instalación o ampliación de las empresas fusionadas y la imposición de servidumbre de paso para vías de acceso, línea de transporte y distribución de energía y canalizaciones de líquidos o gases en los casos en que sea preciso; e in-

---

(26) *Etudes de Droit contemporain* (Cujas, 1966). El párrafo continúa así: "Con toda evidencia, existe un vínculo de unión entre todos estos fenómenos jurídicos de la economía actual. Que dejen o no subsistir la personalidad o la autonomía patrimonial de las empresas, que afecten a la producción, la transformación o la distribución de los bienes, que tengan un aspecto técnico, financiero o comercial, que reúnan a los mecanismos jurídicos, institucionales o contractuales, todos estos fenómenos no tienen más que un solo objeto y no persiguen más que un mismo objeto: favorecer, incluso crear, las condiciones de una producción y de una distribución en masa a fin de poner cada vez más bienes a disposición de los hombres".

(27) FEDERICO PEPE: *Studio sulle fusioni di imprese di società per azioni. Con appendice su talune fusioni attuate in Italia del periodo 1961-66*, seconda edizione, Milano, Dott. A. Giuffrè, Editore, 1967, pág. 11. La página 52 del mismo libro dice también: "Un altro vantaggio della fusione, particolarmente importante nei settori industriali caratterizzati da tecnologie molto complesse, consiste nel mettere in "pool" tutte le risorse da destinare alla ricerca, che nel mondo industriale moderno costituisce certamente la chiave di volta per la preparazione del successo futuro; anche questo vantaggio non potrebbe essere ottenuto con uguale facilità nelle altre forme di concentrazione di imprese".

cluso algún beneficio financiero, como la libertad de amortización durante el primer quinquenio (28).

Pues bien, para que se obtenga el máximo rendimiento del esfuerzo que realiza el Estado, con el sacrificio de los contribuyentes, de todos los españoles, se hace preciso promover en el área del Derecho Mercantil las adecuadas reformas que faciliten la fusión. Este es el objetivo de la nueva ley, que no viene a modificar la de Sociedades Anónimas, cuyos preceptos sobre fusión de sociedades permanecen vigentes para todos aquellos supuestos no acogidos al régimen especial que ahora se establece. La nueva normativa sólo regirá para los casos de fusión de sociedades acogidas al régimen de acción concertada o en los que se declare de aplicación por el Ministerio de Hacienda cualesquiera beneficios fiscales reconocidos por las disposiciones vigentes para concentración de empresas. Lo que ocurre es que algunos dispositivos que esta ley introduce para facilitar las fusiones especiales representan soluciones más acertadas que la previstas para los casos paralelos en la Ley de Sociedades Anónimas, y que habían sido muy censuradas por la doctrina. Por ello, sin duda, las mejoras que ahora se adoptan servirán de precedente valioso para una futura reforma del régimen común de sociedades.

## PRINCIPIOS FUNDAMENTALES DEL PROYECTO

El texto del Proyecto del Gobierno, publicado en el "Boletín Oficial de las Cortes Españolas", número 1.018, de 20 de julio de 1968, dice así:

*Artículo único. 1. En los casos de fusión de sociedades acogidas al régimen de acción concertada o en los que se declaren de aplicación por el Ministerio de Hacienda cualquiera de los beneficios fiscales reconocidos por las disposiciones vigentes para las operaciones de concentración de empresas, solamente tendrán derecho a separarse de las sociedades anónimas que se fusionen los accionistas que, asistiendo a la Junta en que se acuerde la fusión, voten expresamente en contra de la misma. Este derecho habrá de ejercitarse en el plazo de un mes a contar de la fecha del acuerdo.*

---

(28) J. M. MARTÍN OVIEDO, en la obra citada, sistematiza estos beneficios de carácter fiscal aplicables a los supuestos del Decreto-Ley 11/1967, en un cuadro en el que se aprecia con gran claridad la magnitud de las ventajas concedidas (pág. 149).

2. *Los accionistas que se separen de la sociedad obtendrán el reembolso de las acciones propias al precio de cotización media del último semestre o, si las acciones no tienen cotización oficial en la Bolsa de Valores, al tipo que resulte de la apreciación del patrimonio líquido, según el último balance aprobado.*

3. *Dentro del mes siguiente a aquel en que puede ejercitarse el derecho de separación, la Junta general podrá acordar el fraccionamiento del reembolso de las acciones de todos los socios que se separen en tres anualidades como máximo, de igual cuantía cada una, y con abono del interés legal correspondiente a las cantidades fraccionadas.*

4. *Para que el régimen especial establecido en la presente disposición sea aplicable a un acuerdo de fusión determinado será indispensable que así se advierta expresamente en la convocatoria de la Junta en que la fusión haya de acordarse. En la convocatoria deberán mencionarse también los datos que justifiquen la aplicación de la regulación especial a la fusión proyectada.*

Los principios fundamentales del proyecto, que con las enmiendas que luego veremos prevalecieron en el texto de la ley, son: 1. La especial regulación del derecho de separación; y 2. El posible aplazamiento en el reembolso del valor de las acciones a los socios que se separen.

#### 1. *La especial regulación del derecho de separación.*

Ya dijimos que algunas de las normas especiales que introduce esta ley para las fusiones privilegiadas o protegidas suponen un evidente perfeccionamiento sobre las normas que para los casos generales contiene la de Sociedades Anónimas, y así ocurre, a nuestro juicio, en esta materia del derecho de separación de los socios disidentes. Este derecho de separación, en las escasas legislaciones en que existe —llamado también poder de separación, facultad de separación, “diritto di recesso” en la técnica italiana—, se explica como un intento de conciliar el derecho de la mayoría a acordar la fusión y el de los socios que al disentir quedan en minoría. El principio básico que regula la vida de la sociedad anónima es el predominio de la mayoría. Se supone que el interés general de la sociedad, el bien común general, estará mejor interpretado por quienes tienen en ella mayor interés económico: “Maior pars, melior pars”. La sumisión de los socios al voto de la mayoría, consagrada ya en el Código de Comercio

—artículo 151, número 10—, se reitera en el artículo 48 de la Ley de Sociedades Anónimas. Este principio rige para los acuerdos de fusión: en las juntas que lo acuerdan se requiere el “quorum” de asistencia normal para los actos trascendentales de la vida de la empresa (29), pero, dentro de él, no se exigirá para la votación sino el régimen de mayoría simple (artículo 48).

Pero ese postulado de la sumisión del accionista al voto de la mayoría de la junta de socios tiene una excepción en este caso de fusión —como en los supuestos de transformación y de cambio de objeto. R. Uria en los “Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas”, en relación con el caso de transformación de la sociedad, defiende así el derecho de separación: “Complemento obligado de la no vinculación de los accionistas disidentes por el acuerdo social de transformación, es el reconocimiento legal del derecho de éstos a separarse de la sociedad, para no sufrir así las consecuencias del acuerdo no consentido. No podría concebirse que el acuerdo no fuese obligatorio para algún socio y que al mismo tiempo se le obligara a permanecer en la sociedad... El fundamento de ese derecho es más o menos el mismo que tiene en el supuesto del artículo 85, a cuyo comentario nos remitimos (supra, página 203), con la circunstancia de que en el presente caso la transformación, además de alterar la índole de la sociedad y de su organización interna, puede alterar también frente a terceros la medida de la responsabilidad asumida por los socios” (30). Pues bien, ese fundamento del artículo 85, contenido en la citada página 203, que, por cierto, no es de Uria, sino del otro autor de la obra, J. Garrigues, dice: “El fundamento de este derecho viene a constituir una remota reminiscencia de la concepción contractualista de la sociedad anónima que en determinados momentos subsiste, a pesar de que la nueva ley la haya abandonado decididamente. El socio que ingresó en una sociedad que explotaba un determinado negocio, parece que condicionó su permanencia en la sociedad a la permanencia del objeto social y que no debe quedar sometido a las decisiones de una mayoría que, con o sin motivo, decida cambiar radicalmente la naturaleza de las actividades sociales. Si así lo hace la mayoría, la ley debe proteger al socio disconforme y la protección

---

(29) El artículo 58 dice que “habrán de concurrir a ella, en primera convocatoria, las dos terceras partes del número de socios y del capital desembolsado, si las acciones fuesen nominativas, o las dos terceras partes de este último, cuando las acciones sean al portador. En segunda convocatoria bastará la mayoría de los accionistas y la representación de la mitad del capital desembolsado, o sólo esta última representación, cuando las acciones sean al portador”.

(30) Obra citada, págs. 609 y 610.

más racional consiste en permitirle que se separe de una sociedad que ha abandonado el tipo de operaciones que el accionista tuvo presente al adquirir sus acciones. Se armoniza así el derecho individual del socio con los poderes de la mayoría para modificar los estatutos". Pues bien, cuando llega el momento de comentar el artículo 144, sobre el derecho de separación en caso de fusión, se dice, con una asimilación, a mi juicio, no del todo evidente, que "la razón de este precepto es la misma que indujo al legislador a conceder el derecho de separación a los accionistas en el caso de transformación de la sociedad, y de ahí que la ley haya formulado idéntica declaración en un caso y otro" (31).

Pero ya decimos que el caso no es idéntico. El derecho de separación del socio puede estar justificado en los supuestos de transformación, de cambio de forma de la sociedad, ya que entonces nada menos que el alcance de la responsabilidad del socio: de una responsabilidad limitada al valor de sus acciones a una responsabilidad ilimitada de todo su patrimonio. También es más admisible en los supuestos de cambio de objeto, pues el objeto es lo que determina la adhesión a la sociedad, lo que constituye y funda la institución social. En cambio no parece tan claro cuando se trata de una simple fusión de sociedades.

Este pretendido derecho de separación no es, ni mucho menos, algo universalmente admitido, sino una figura jurídica que existe en muy pocas legislaciones (32), y que la Ley de Sociedades Anónimas tomó del

(31) *Obra citada*, pág. 672. Más abajo añade: "Si el acuerdo de disolución y fusión hubiera de vincular a los accionistas disidentes o a los no asistentes a la reunión, decidiría la mayoría el destino de estos accionistas y como no sería posible exigir el voto conforme de todos los accionistas para la validez del acuerdo, porque ello sería poner trabas innecesarias a numerosos proyectos de fusión, olvidando que el derecho, lejos de ser obstáculo, debe ser cauce que dirija el constante fluir de la realidad económica, la solución más justa viene por el camino del derecho de separación del accionista que no haya prestado su voto al acuerdo de fusión. Del lado del accionista perteneciente a la sociedad absorbente, en su caso, las cosas se plantean en forma análoga. Aquí no decidiría la mayoría sobre el destino del accionista disidente o ausente, llevándole a integrar una sociedad nueva y distinta de aquella a que prestó su consentimiento y de la que forma parte; subsistiría como accionista de la misma sociedad; pero es lo cierto que la absorción de los negocios de otras sociedades, la asunción del pasivo de éstas, la entrada de nuevos socios y las modificaciones normalmente impuestas por la fusión, pueden convertir de hecho a la sociedad absorbente en una sociedad esencialmente distinta de la que era anteriormente, en la que tampoco se puede obligar a permanecer al accionista contrario a la fusión. En uno y otro caso, pues, la defensa de los intereses del accionista justifica plenamente el contenido del precepto que examinamos".

(32) SOLA DE CAÑIZARES dice que "los autores declaran haberse inspirado en el modelo italiano. Pero antes de promulgarse el Código italiano, el derecho de separación del accionista existía —y existe todavía— en varias legislaciones; citemos entre otras, la Argentina, el Brasil, Méjico, Noruega, Paraguay, y el principio ha sido posteriormente admitido en Suecia". (*Comentario al Anteproyecto español de reforma de la sociedad anónima*, en la "Revista de Derecho Mercantil". 1950, I, pág. 242.)

Derecho italiano, pero de un Derecho italiano ya derogado mucho antes de redactarse nuestra Ley, del viejo Código de 1882, pues en el Código Civile de 1942 se había suprimido ese derecho de receso para los supuestos normales de fusión (33). Por supuesto, que las últimas leyes de sociedades, la francesa de 24 de julio de 1966 (34) y la alemana de 6 de septiembre de 1965, no reconocen el llamado derecho de separación, a pesar de que en esta última, según se ha observado, sobresale su tendencia a mejorar la situación de los accionistas. “La diferencia con la reforma de 1937 es clara; mientras que el legislador de los años 30 trataba, sobre todo, de proteger la empresa como substrato de la sociedad anónima, el de 1965 se muestra preocupado, ante todo, por la suerte de los accionistas” (35).

Pues bien, si se discute para las fusiones la oportunidad de la separación, todavía se censura más por la doctrina el tratamiento extremoso y radical que otorgó a ese derecho la Ley de 1951. El artículo 144 dice que “los disidentes y los no asistentes a la Junta gozarán de la facultad de separarse de la sociedad en la misma forma establecida en el artículo 135 de esta Ley para el caso de transformación”, pero ya vimos que la trascendencia de ésta, del cambio de forma social, es muy superior al de la fusión y nunca debe darse igual trato a casos desiguales. Según el citado artículo 135, los socios disidentes y los no asistentes quedan separados de la sociedad si en el plazo de tres meses no manifiestan su voluntad de seguir (36). Contra esta solución de la Ley se ha pronunciado la

---

No son, pues, muchas las legislaciones citadas en las que se reconoce el derecho de separación.

(33) **MOTOS** —en la obra citada, pág. 449— se refiere al “extraordinario despliegue del derecho de separación logrado en la Ley. Se concede, por razón de fusión, a todos los accionistas de cualesquiera anónimas que se fusionen. Solución ésta mucho más amplia que la imperante en el Código italiano de 1942, que restringe su ámbito de aplicación a los supuestos en los cuales la fusión entrañe un cambio de forma o de objeto, o el traslado del domicilio social al extranjero, y esto reservado, además, exclusivamente a los accionistas de las sociedades afectadas por estos cambios. Nuestra Ley ampara a todos, incluso a los miembros de la sociedades absorbentes, que normalmente peligran poco por la fusión”.

(34) Véase **MARCEL HAMIAUT**: *La réforme des sociétés commerciales. Loi numéro 66.537 du 24 juillet 1966*, III, París, Librairie Dalloz, II, 1966. Aun es más reciente y más especializada la obra de **L. RETAIL**: *Fusions et scissions de sociétés. Etudes juridique, financière et fiscale*, 4.<sup>a</sup> édition, París, Sirey, 1968.

(35) **JÜGEN EINMAHL**, lugar citado, pág. 580.

(36) La naturaleza de este derecho ha sido muy discutida. Hay quien sostiene que más que un derecho de separación, el artículo 135 configura un derecho de continuación en la sociedad —**VELASCO**: *Transformación de sociedades anónimas en sociedades de responsabilidad limitada*, “Revista de Derecho Mercantil, 1950, página 181 y siguientes—, o un derecho de adhesión al acuerdo —**GIRÓN TENA**, obra citada, pág. 605—. (Véase el *Comentario de la Ley de Sociedades Anónimas*, de **GARRIGUES** y **URÍA**, ya citado, pág. 610 y siguiente.)

doctrina al decir que el derecho de separación “no puede consistir en el silencio del socio disidente durante un determinado plazo, interpretado en el sentido de que pasado éste la sociedad viene obligada a separarlo; más justo es que el socio opuesto al acuerdo manifieste durante este plazo su deseo de separarse de la sociedad, si de veras no quiere seguir en ella. Así lo han entendido las legislaciones que han regulado este derecho de separación y parece más ajustado a los fines jurídicos y económicos que inspiran la fusión” (37), y todavía ofrece más reparos la solución legal en el caso de los socios no asistentes. “Desconocemos —se ha dicho— por qué razón un accionista que no asiste a una Junta general que adopte un acuerdo de fusión ha de quedar separado de pleno derecho de la sociedad a que pertenece, si no manifiesta por escrito su adhesión en un plazo determinado” (38). En línea semejante, otro mercantilista observa: “Quizá en materia de fusión sea más discutible la solución legal que obliga al socio a expresar la voluntad favorable a su permanencia. Cabría pensar que, en caso de fusión sin transformación, hubiera debido prevalecer el principio de mantener al máximo la fortaleza económica de las empresas fusionadas evitando en lo posible facilitar por este procedimiento indirecto la salida de socios, quienes, de otra parte, no resultan tan inmediatamente afectados en su posición de tales como a través de la transformación. De todas maneras se trata de un problema de política legislativa que nuestra Ley ha resuelto haciendo prevalecer en este punto el interés del socio sobre el de las empresas” (39).

Estos efectos disolventes del silencio desaparecen en la nueva Ley, que realiza en este punto un giro de 180 grados. Es un ejemplo de la prudencia reformadora que la inspira, pues se mantiene el derecho de separación, con lo que se evita introducir una variación brusca y radical en nuestro Derecho, que en este punto quizá hace una concesión al carácter individualista de nuestro pueblo, pero le da una configuración más ceñida, para hacerlo compatible con la estabilidad de las sociedades fusionadas. Así, para el ejercicio del derecho a separarse se exige la manifestación expresa del disidente y del no asistente a la Junta. Con ello, se favorece en primer lugar la subsistencia, la fortaleza de la sociedad, pues la inercia, la inacción, juega a favor de la permanencia de los socios y no de su dispersión; pero también se favorece a los accionistas, que en

---

(37) MOTOS, lugar citado, pág. 359.

(38) MOTOS, lugar y pág. citados.

(39) JESÚS RUBIO, obra citada, págs. 414 y 415.

el sistema de la Ley de 1951 pueden perder su cualidad de socios por inadvertencia o descuido, mientras que en la nueva Ley el que tenga verdadera voluntad de salir de la sociedad ya se cuidará de manifestarlo, y en otro caso continúa en ella.

## 2. *El aplazamiento en el reembolso.*

Después de esta inversión de los efectos de la inercia, el otro instrumento que forja el proyecto para favorecer la fusión de sociedades es la posibilidad de aplazamiento en el reembolso de las acciones de los socios que se separen, por un máximo de tres anualidades y con el abono del interés legal. Los comentaristas de la Ley de Sociedades Anónimas habían llamado la atención sobre las graves consecuencias económicas de la retirada de capitales en los momentos iniciales de la empresa fusionada (40). Y en este asunto, no podemos perder de vista la importancia de los objetivos económico-sociales que el proyecto trata de servir al promover la reforma de las estructuras productivas. No se puede plantear la cuestión como un mero antagonismo entre el derecho de las mayorías y el de las minorías, sino entre la fortaleza de las empresas, de las cuales la sociedad anónima es la forma jurídico-social más frecuente, y el interés de los grupos que influían en las sociedades menores y que con la fusión en una estructura más amplia quedan muy en minoría y pierden el control de la sociedad fusionada. Estos son los que pueden tender a separarse y no los pequeños accionistas, los accionistas modestos y aislados, que normalmente permanecerán en la sociedad, no sólo por su habitual inercia, sino a plena satisfacción, ya que pasan a ser socios de una entidad que, además de la mayor importancia adquirida con la fusión, recibe el auxilio de la acción concertada o de los beneficios fiscales que, según vimos, son muy cuantiosos. El derecho de separación no afecta, pues, al pequeño accionista, sino a los grupos que tenían una esfera de poder en las distintas sociedades y temen perderla con la fusión (41). Esto no quiere decir que tales grupos financieros no merezcan protección para sus derechos, pero sí que no debemos excedernos de tal forma que pongamos en peligro la salud y la vida de estas nuevas sociedades cuya fortaleza demanda el bien común. Si el derecho

---

(40) GIRÓN TENA: *Derecho de Sociedades Anónimas (Según la Ley de 17 de julio de 1951)*, pág. 468. También vimos el mismo criterio en el profesor J. RUBIO.

(41) Así lo manifestaron en la Comisión de Justicia de las Cortes, entre otros, los procuradores señores Cabanillas, Rivas Guadilla y Hernández Navarro.

es "el interés jurídicamente protegido", no cabe duda de que el rango de un interés es superior al del otro. No olvidemos que el derecho de separación es un rescoldo, "una remota reminiscencia de la concepción contractualista de la sociedad anónima" (42), que hace ya muchos años fue superada por la concepción institucional. "El ejemplo más patente, el más tópico de la sustitución de un contrato por una institución se encuentra en la empresa, fruto de las necesidades sociales y económicas de nuestra época" (43). La fusión de la sociedad anónima es desplazada del terreno privatístico al público y en ella el espíritu de lucro individual debe ceder al bienestar y permanencia de la empresa como organismo dotado de fines propios.

### ENMIENDAS AL PROYECTO

A este proyecto se presentaron quince escritos de enmiendas firmados, en primer lugar, por los procuradores don Eduardo Aznar, en número de cuatro; don Fernando Conde de Ponte, tres; don Manuel Fuentes Irurozqui, también tres, y don Augusto de Llera, don Jesús Yagüe, don Eduardo Villegas Girón, don José Ramón Esnaola y don Eliseo Vilalta, una cada uno; se presentaron otros dos escritos, firmados por don Antonio Molina Jiménez, sin valor de enmienda por no llevar las cinco firmas reglamentarias, pero que todo ellos fueron examinados por la ponencia, compuesta por don Juan Manuel Fanjul Sedeño, don Joaquín Viola Sauret y el autor de este artículo.

Las principales enmiendas introducidas en el texto primitivo, en esta fase de la tramitación del proyecto, fueron las que a continuación se expresan:

---

(42) Ya vimos que con estas palabras lo reconocía J. GARRIGUES, uno de los autores del Anteproyecto de Ley de Sociedades Anónimas (*Comentario*, ya varias veces citado, pág. 203).

(43) RENÉ SAVATIER: *Les métamorphoses économiques et sociales du droit privé d'aujourd'hui*, première série, Paris, Dalloz, 1964, pág. 111. En la misma obra dice también: "L'institution, l'entreprise, doit durer et se manifester d'une manière quasi-autonome. Un état de droit a été établi, l'usine a été fondée, l'entreprise fonctionne, elle continuera à fonctionner, presque par une sorte de déterminisme. Elle acquiert une vie propre, qu'elle impose à la vie des hommes. Il n'est pas admissible qu'elle s'arrête. Tout doit donc être organisé de manière à ce qu'elle continue, et même, au besoin, sans que les rapports de droit qu'elle suppose, exigent à nouveau, et continuellement, de libres accords de volonté. Elle se maintiendrait alors par la force des choses et de la loi", pág. 37.

1. *Derecho de separación de los socios no asistentes a la Junta.*

No lo establecía el proyecto —como tampoco se reconoce, por ejemplo, en el artículo 206 de la Ley General de Sociedades Mercantiles de Méjico— y fue solicitado por sendas enmiendas de los señores Aznar y Fuentes Irurozqui. La ponencia estimó que “atendiendo a la realidad de nuestra vida social, se cree más conveniente aceptar dichas enmiendas y otorgar el derecho de separación, tanto a los accionistas que hayan votado expresamente en contra del acuerdo de fusión como a los no asistentes a la Junta, con lo cual se mantiene la línea normativa del artículo 144 de la Ley de Sociedades Anónimas que, como norma común o general, debe aflorar en caso de cualquier duda” (44).

Entonces, al aceptar estas enmiendas, se hizo preciso adaptar el final del párrafo, “computando el plazo de un mes para el ejercicio del derecho de separación a contar desde el último anuncio del acuerdo de fusión, desde el día de su última publicación, con arreglo al artículo 134 de la Ley de Sociedades Anónimas, que debe aplicarse en este particular” (45).

2. *Acortamiento del plazo de oposición de los acreedores sociales.*

La enmienda de don Fernando Conde de Ponte introdujo un concepto nuevo: reducir a un mes el plazo de tres meses que tienen los acreedores para oponerse a la fusión. Es plenamente lógico este derecho de oposición de los acreedores de cualesquiera de las empresas fusionadas, previsto en el artículo 145 de la Ley de 1951, porque como con la fusión se produce una transmisión global de los patrimonios de las diversas empresas fusionadas, los intereses de estos acreedores pueden verse afectados por un proceso que cambia la personalidad y puede ser que la solvencia de la sociedad deudora. En efecto, uno de los rasgos que mejor caracterizan la fusión es la transmisión del patrimonio de las sociedades disueltas a la sociedad subsistente —en el caso de absorción— o a la sociedad de nueva creación. Esta transmisión global del patrimonio —en su activo y su pasivo— se realiza sin una liquidación previa que satisfaga las deudas de la sociedad absorbida o de todas las sociedades fusionadas en el caso de fusión con creación de una nueva entidad. Por eso, puntualizaba justamente Rodrigo Uría que, “por razones fácilmente com-

---

(44) Informe de la Ponencia, pág. 2.

(45) Del mismo documento anterior e igual página.

prensibles, los acreedores de las sociedades que se extinguen al fundirse son los que corren mayor peligro..., pero también los acreedores de la sociedad supérstite en caso de absorción pueden resultar gravemente afectados si las sociedades absorbidas tienen fuertes pasivos" (46).

Para salvar este obstáculo, haciendo compatible la posibilidad de la fusión y la garantía de los acreedores, las legislaciones de los diversos países arbitraron diferentes procedimientos (47). El sistema italiano, flexible y práctico, plasmado en el artículo 2.503 del Código Civil de 1942, sirvió de inspiración a la Ley española de Sociedades Anónimas, aunque no faltan críticas sobre el modo como nuestros legisladores realizaron el trasplante de esta figura jurídica (48).

Si el artículo 145 de la Ley de Sociedades Anónimas dispone que cuando algún acreedor, en el plazo de tres meses, se opusiera por escrito a la fusión, ésta no podrá llevarse a cabo sin que se aseguren previamente o se satisfagan por entero los derechos de los acreedores disidentes, según la enmienda de don Fernando Conde de Ponte este plazo de tres meses se reduce a uno, para ponerlo de acuerdo con el que tienen los accionistas disidentes para separarse. La ponencia aceptó esta enmienda, porque, tomadas las precisas garantías de publicidad, la innovación no sólo es oportuna, sino necesaria, pues de otro modo los acreedores continuaban frenando por tres meses la fusión y de esa forma quedaba ener-

(46) *La fusión de las sociedades mercantiles en el Derecho español*, "Revista de Derecho Mercantil", 1946, I, pág. 242.

(47) MOTOS, en la obra tantas veces citada, realizada un interesante estudio de Derecho comparado sobre las medidas de protección en favor de los acreedores. Examina el Derecho alemán, en el Código de Comercio, en la Aktiengesetz de 1937, el Derecho francés, el Código suizo de las obligaciones, la Ley polaca de Sociedad por acciones de 22 de marzo de 1928, el Código Civil del Principado de Liechtenstein, el Código de Comercio italiano de 1882, su Codice Civile de 1942 y los sistemas legislativos inspirados en Italia, los Derechos portugués, rumano, mejicano y el sistema especial brasileño.

(48) MOTOS, en la obra citada, pág. 435, nota 125, dice: "El precepto inspirador de nuestra Ley es, con toda probabilidad, el art. 2503 del Código Civil italiano de 1942, que ya hemos comentado en otro lugar, pero conviene recordar que este último añade en su tercer párrafo que "El Tribunal, a pesar de la oposición, puede disponer que la fusión tenga lugar previa prestación por parte de la sociedad de una garantía idónea". Con este inciso quedan perfectamente resueltas dos cuestiones: que la calificación de la garantía como adecuada queda sometida a la apreciación judicial, y que la decisión favorable a esta calificación pone en marcha la ejecución de la fusión. Ambos extremos quedan imprecisos en nuestro sistema legal, pues aunque se admita, como parece lógico, que los acreedores puedan acudir a los tribunales de justicia impugnando el aseguramiento propuesto por la sociedad deudora, subsistiría el problema de si esta acción suspende, hasta que sea resuelta en vía judicial, la ejecución de la fusión. Quizá resulte aconsejable en estos casos que la sociedad deudora pague a estos acreedores insatisfechos, aun cuando no sea preceptivo tal pago, si quiere verse libre de obstáculo".

vada, inútil, la facilidad que supone el acortamiento del plazo concedido a los accionistas.

3. *Facultades del Consejo de Administración sobre el fraccionamiento del reembolso de las acciones.*

Con la aceptación en lo esencial de algunas enmiendas, la ponencia introdujo en el texto del Gobierno la innovación de que el Consejo de Administración pueda acordar el fraccionamiento de pago de las acciones correspondientes a los socios que se separan, si la Junta general lo autorizó expresamente para ello, pero sin que tal autorización suponga una enajenación o agotamiento de facultades de la misma Junta. De esta forma, se da una mayor flexibilidad, que en muchos casos podrá acelerar el proceso de consumación de la fusión y el reembolso de los accionistas separados.

4. *El sistema de publicidad.*

La ponencia estimó que el sistema de publicidad del proyecto puede perfeccionarse en orden a una más completa información de los accionistas destinatarios. Por ello, se modificó el texto, obligando a que los anuncios de la Junta general para la fusión, además del dato o datos que justifiquen la aplicación de este régimen especial (Ordenes y Resoluciones administrativas sobre acción concertada o de declaración de beneficios fiscales para la concentración de empresas), copien los números 1, 2 y 3 de la presente disposición. Aunque la ignorancia de las leyes no excuse, es evidente que la vivencia del sistema ordinario de la Ley de Sociedades Anónimas hace prudente la advertencia o recuerdo de la norma especial al caso contemplado, singularmente de la peculiar regulación del derecho de separación del accionista que vote en contra de la fusión o no asistente a la Junta (49).

TEXTO DEL PROYECTO SEGUN DICTAMEN DE LA PONENCIA

Con las enmiendas incorporadas y otras modificaciones de detalle, la ponencia ofreció para el debate de la Comisión de Justicia de las Cortes el siguiente texto:

*Artículo único. 1. En los casos de fusión de sociedades acogidas al*

(49) Informe de la Ponencia, pág. 4.

*régimen de acción concertada o en los que se declaren de aplicación por el Ministerio de Hacienda cualesquiera beneficios fiscales reconocidos por las disposiciones vigentes para las operaciones de concentración de empresas, solamente tendrán derecho a separarse de las sociedades anónimas que se fusionen los accionistas disidentes y los no asistentes a la Junta en que se acuerde la fusión. Este derecho habrá de ejercitarse en el plazo de un mes a contar de la fecha de la última publicación del acuerdo, a que se refiere el artículo 134 de la Ley de Régimen Jurídico de las Sociedades Anónimas.*

*En los mismos casos, el plazo de tres meses previsto en el artículo 145 de la propia Ley se reducirá a un mes, contado también desde la fecha del último anuncio.*

*2. Los accionistas que se separen de la sociedad obtendrán el reembolso de sus acciones al precio de cotización media del último semestre o, si las cotizaciones no tienen cotización oficial en la Bolsa de Valores, al tipo que resulte de la apreciación del patrimonio líquido, según el último balance aprobado, que se presentará a la Junta general en ambos casos, para información de los socios.*

*3. Dentro del mes siguiente a aquel en que puede ejercitarse el derecho de separación, la Junta general o, por su autorización expresa, el Consejo de Administración, podrán acordar el fraccionamiento del reembolso de las acciones de todos los socios que se separen, en tres anualidades como máximo, de igual cuantía cada una, y con abono del interés legal correspondiente a las cantidades pendientes de pago.*

*4. Para que la presente Ley sea aplicable a un acuerdo de fusión determinado, será indispensable que así se advierta expresamente en la convocatoria de la Junta en que la fusión haya de acordarse con transcripción íntegra de los párrafos 1, 2 y 3 precedentes. En la convocatoria deberán mencionarse también los datos que justifiquen la aplicación de este régimen especial a la fusión proyectada, sin perjuicio de las convocatorias y notificaciones individualizadas a los socios, si están previstas en los respectivos Estatutos.*

## TEXTO DEFINITIVO. LOS DEBATES EN LA COMISION DE JUSTICIA

La discusión en el pleno de la Comisión de Justicia, bajo la eficaz presidencia de don Raimundo Fernández Cuesta, fue muy minuciosa, con dos largas secciones —los días 13 y 14 de noviembre de 1968— para un pro-

yecto de un sólo artículo. Este detenimiento no se debió a reiteraciones innecesarias, sino al interés que el tema despertó en los procuradores, que lo estudiaron con mucha competencia y rigor, en un diálogo constructivo de gran altura. Intervinieron en los debates, además de los ponentes ya citados, los señores Angulo, Arrúe, Aznar, Botija, Cabanillas, Esnaola, Fernández Nieto, García Carbonell, García-Ramal, Hernández Navarro, Hertogs, Iglesias Selgas, Martín Villa, Muñoz García, Poveda Murcia, Reyes Morales, Rivas Guadilla, Vilalta Caralt y Villegas Girón.

Muchas intervenciones estuvieron quizá demasiado dominadas por la preocupación de la más reforzada defensa de los derechos de los socios disidentes, mientras que otras coincidieron con la ponencia en el criterio de asegurar esos derechos, pero sin comprometer la finalidad del proyecto en orden a facilitar las fusiones para promover la necesaria reforma de las estructuras productivas (50). Como dijo el ponente don Joaquín Viola, "nos encontramos entre unas tesis muy conservadoras del texto de la actual Ley de Sociedades Anónimas y otras muy innovadoras, y ante este juego de fuerzas la ponencia no quiere imponer ninguna fórmula, sino obtener una resultante ponderada, pero que tenga un sentido de unidad en el texto" (51).

Esta discusión fijó los términos definitivos del proyecto, aprobado en el Pleno de las Cortes Españolas del día 3 de diciembre, después de las palabras que el autor de este artículo pronunció en defensa del mismo, en nombre de la Comisión de Justicia.

A continuación se estudia, por párrafos separados, el texto de la Ley, con referencia a las vicisitudes de su redacción en los debates de la Comisión de Justicia.

---

(50) Don Rodolfo Martín Villa insistió en que todos los esfuerzos que se han hecho en favor de la concentración de empresas, para la que se ha puesto en juego un coste social importante, como suponen las desgravaciones tributarias de casi el ciento por ciento, no han tenido un resultado brillante, ni siquiera "los mínimos resultados que podría esperarse". Añadió: "¿y eso, por qué? Por aquello que siempre se indica, que quizá los españoles tenemos extraordinarias virtudes, pero entre las nuestras no entra casi nunca la virtud de la solidaridad y las virtudes asociativas... pero también porque, es cierto, que una serie de artículos de la Ley de Régimen Jurídico de las Sociedades Anónimas, si no impiden, al menos dificultan extraordinariamente todos estos procesos de integración, y ello porque la Ley de Sociedades Anónimas está presidida por un respeto que es quizá excesivo a los derechos individuales, y en este momento tenemos unos planteamientos de tipo social muy importantes."

(51) En una de sus intervenciones en la Comisión de Justicia del día 14 de noviembre.

## APARTADO UNO

*Ambito de la Ley.*—Es importante que quede determinado, ya que se trata de una Ley que crea un procedimiento especial para casos también especiales, para las fusiones privilegiadas, rigiendo en los demás supuestos la Ley de Sociedades Anónimas.

Por eso se introdujeron algunas modificaciones en la redacción del proyecto. Tenía que quedar claro, y así quedó, que se trata de regular los casos de fusión en sentido propio, no los demás supuestos de concentración de empresas, concepto más amplio, según ya vimos, y recordó el señor Cabanillas en la Comisión (52). Por eso solicitó y obtuvo que se depurase la formulación del texto, de modo que la frase “los beneficios fiscales reconocidos... para las operaciones de concentración de empresas”, se sustituyera por “los beneficios fiscales reconocidos... para la concentración de empresas”, pues se entendió que el término “operaciones” podría dar lugar a interpretaciones equívocas.

También quedó aclarado que el concepto “fusión de sociedades” ha de entenderse en el sentido, por lo demás obvio, de que pueden fusionarse con sociedades anónimas otras que no lo sean, aunque desde luego las normas de esta Ley especial sólo serán aplicables a los socios de la anónima, como asegura la frase “solamente tendrán derecho a separarse de las sociedades anónimas afectadas los accionistas...”.

Este era el criterio entero de la doctrina en relación con los mismos conceptos de la Ley de Sociedades Anónimas, al coincidir en los siguientes puntos: A) La fusión no exige identidad de forma en las empresas fusionadas (53); B) El derecho de separación no se da más que en las sociedades anónimas (54); C) En el artículo 142 de la Ley de Sociedades Anónimas se especifica que sociedades de otra forma jurídica pueden

---

(52) “Tipología legal impresionante”, dijo don Pío Cabanillas, haciendo una enumeración muy completa de los diversos tipos y grados de uniones de empresas y de concentración.

(53) URÍA, en *Derecho Mercantil*, pág. 309, y en el *Comentario*, tantas veces citado, II, pág. 649; MOTOS, obra citada, pág. 370; GIRÓN TENA, obra citada, página 619.

(54) MOTOS, pág. 370, y los demás autores. El mismo MOTOS, en las páginas 227 y 228 de su obra citada, hace una exposición del Derecho positivo aplicable para la fusión en las sociedades ajenas al régimen de la Ley de Anónimas.

fusionarse en una anónima y que esta fusión es la que contempla el precepto. En la Ley que comentamos no se dice esto tan claro: alguien podría entender que también se puede dar el supuesto de que sociedades anónimas se fusionen en una sociedad de otro tipo, limitándose el nuevo texto a regular el derecho de separación de los accionistas de las anónimas disueltas en esa fusión. Pero esta interpretación no sería correcta, pues, hipotéticamente, si las sociedades anónimas se fusionasen con otra u otras para integrar una sociedad no anónima, entonces ya no estaríamos en el caso de la fusión, sino en el de la transformación, y no cabría aplicar la nueva Ley, sino el artículo 133 y siguientes de la Ley de Sociedades Anónimas.

Es obvio que la fusión, en la nueva Ley como en la general de Sociedades anónimas, comprende tanto el caso de disolución de varias sociedades para integrarse en una nueva, como los de absorción de una o de varias por otra sociedad preexistente, o sea los supuestos que la doctrina ha venido llamando fusión propiamente dicha y absorción. La Ley no da ninguna definición de lo que fusión sea, ni resulta necesario, al ser concepto ya conocido en nuestro Derecho, ni corresponde, además, a los textos legales la misión de ofrecer definiciones (55).

*El tema de los accionistas no asistentes.*—Incorporadas al texto —según dijimos— las enmiendas que extendían el derecho de separación de los accionistas disidentes a aquellos otros que no asistieron a la Junta en que se acordó la fusión, no faltaron en la Comisión de Justicia razones discrepantes, que preferían la fórmula más restringida del proyecto pri-

---

(55) Es clásica la definición de SALANDRA: "Unión jurídica de varias organizaciones sociales que se compenetrán entre sí de tal forma que una organización jurídicamente unitaria sustituye a una pluralidad de organizaciones" (*Società Commerciale*, en "Il nuovo Digesto Italiano", XII, Turín, pág. 514). Entre los españoles MOTOS la describe como "Un acto de naturaleza corporativa o social, que tiene como vehículo de ejecución un acuerdo de carácter contractual, por virtud del cual se opera la transmisión del total patrimonio de una o varias sociedades en favor de una tercera, que, como contrapartida, entrega acciones propias a los accionistas de la sociedad o sociedades transmitentes, que se disuelven sin liquidación"; y URÍA, la define: "Un acto de naturaleza corporativa o social, por virtud del cual dos o más sociedades mercantiles, previa disolución de alguna o de todas ellas, confunden sus patrimonios y agrupan a sus respectivos socios en una sola sociedad (*La fusión de las Sociedades Mercantiles en el Derecho español*, "Revista de Derecho Mercantil", 1946, pág. 217).

mitivo (56); pero prevaleció, sin necesidad de someterlo a votación, el criterio ya aceptado por la ponencia.

APARTADO DOS: *La valoración de las acciones.*

*Cuando las acciones se cotizan en Bolsa.*—Para las acciones que se cotizan en Bolsa, hay un método objetivo y tradicional, que señalaba el proyecto y que figura en el artículo 85 de la Ley de Sociedades Anónimas, en el caso de separación por cambio del objeto social: el valor medio de cotización. No obstante, los señores Aznar y Conde presentaron enmiendas en sentido contrario, que fueron desechadas por el consenso común de la Comisión después de un debate bastante detenido. La solución del dictamen se funda en argumentos muy sólidos de todo tipo: A) Económicos, puesto que la cotización bursátil señala el precio de liquidación de un valor, ya que tiene en cuenta no sólo su estimación contable, sino su valor dinámico o rentabilidad, y su valor como expectativa de futuro; B) Jurídicos, porque no podemos contradecir todo el ordenamiento jurídico español que toma como valor de las acciones el de la media de su cotización en Bolsa; así, en los derechos de sucesión y adjudicaciones “mortis causa”, en la regulación de balances, en la expropiación forzosa por causa de nacionalización en el caso de los Bancos oficiales, en el cálculo de las garantías en los créditos y para los pagos a los acreedores en caso de quiebra, etc.; y C) Argumentos funcionales, porque la Bolsa es el órgano establecido, en España como en los demás

(56) Los señores Botija y García Carbonell. Este Procurador manifestó: “Entendemos que desde el punto de vista del individuo, del socio, el acuerdo puede tener importancia para él; pero está ya salvaguardado, puesto que con antelación y reiteración se anuncia una Junta con todos los medios de difusión y el que tenga verdadero interés tiene que estar allí, debe estar allí y más si se piensa que puede estar representado. Pero, por otra parte, si pensamos en estos tiempos —no son palabras mías, no me gusta este léxico, pero son expresivas— de relanzamientos, aceleraciones, agilizaciones, entiendo que esto salvaguarda, con lo que han progresado los medios de publicidad, el interés del ausente, que no se ha molestado en asistir y es un lastre para la propia finalidad de la ley. La finalidad de la Ley, la “ratio legis”, decía el señor Viola, es fundir y permanecer y concretar y robustecer estas necesidades y por esto incluso se las prima dándoles determinadas ventajas fiscales; luego, si los fines sociales deben prevalecer sobre el individuo y en este caso los fines sociales coinciden con una política legislativa de concentración por una parte y de rapidez por otra y están salvaguardados los derechos individuales, yo creo que no es —en una hermenéutica legal de alumbramiento de la Ley— una cosa lograda el acudir a la duda, para decir: “En la duda nos quedamos con lo que hay de sociedades anónimas”. En la duda, podemos estar cuando estamos alumbrando la Ley, no cuando la interpretamos. En este caso habrá que ir a las cosas fundamentales. En la duda, tenemos que ir a lo que parece mejor, en la “ratio legis” que inspira esta Ley.”

países, para el mercado de valores mobiliarios, atribuyéndoles un precio determinado, y no podemos desconocer o menoscabar la vigencia de esa función (57). El novísimo Reglamento de las Bolsas, de 30 de junio de 1967, introduce el mayor rigor en la admisión de los valores a la cotización oficial y en "la contratación", regulando las oscilaciones de una sesión a otra. No se puede manipular la Bolsa, en el mal sentido de esta palabra, lo que se puede es poner dinero o poner papel, pero, naturalmente, con el enorme riesgo del que pone papel o pone dinero, si lo que pone no obedece a un precio real. Y en el proyecto —siguiendo el criterio de los señores Cabanillas, Rivas Guadilla y otros— se ha señalado el precio de cotización med'ia del último año, nada menos, período más que suficiente para proporcionar una garantía de estabilidad.

*Cuando las acciones no tienen cotización oficial en Bolsa.*—Mucha mayor complicación ofreció la solución del caso de aquellas acciones que no tienen cotización en Bolsa. Aquí no hay más remedio que acudir al balance social para la valoración. Pero el tema está erizado de dificultades. El proyecto del Gobierno hablaba del "último balance aprobado", pero prevaleció el criterio de varios procuradores enmendantes —entre ellos el señor Villegas— que alegaron que ese "último balance" puede quedar muy atrasado en relación con el momento de la fusión, por lo que se prefirió el balance del día anterior al acuerdo de la Junta y aprobado en esa misma Junta.

Pero no terminan ahí las dificultades: ¿Qué criterios han de inspirar la formación de estos balances? La doctrina italiana distingue entre

---

(57) Este mismo criterio vemos en la doctrina extranjera. F. PEPE, en la obra citada, dice: "Naturalmente per formulares giudizi di valutazione comparata delle azioni di due o più società, sarà sempre opportuno rifarsi ad una serie di quotazioni successive nel tempo, da cui derivare una media utilizzabile ai fini della determinazione del rapporto di scambio che interessa il nostro assunto: infatti, questa procedura potrà depurare le quotazioni dalla influenza, che indubbiamente esplicano su di esse i movimenti speculativi, ora rialzisti ora ribassisti, secondo le prospettive dell'utile differenziale che motiva le relative negoziazioni a breve termine. Abbiamo detto che la borsa sconta il rendimento futuro delle aziende, nell'esprimere la sua stima del loro valore economico: ciò facendo, la borsa tiene conto sia di fattori interni alla azienda considerata, sia di fattori esterni che pure sembrano influire sulla sua redditività futura. Per quanto riguarda i fattori interni all'impresa, le quotazioni saranno —sotto il profilo economico— tanto più valide, a parità di altre condizioni quanto maggiori e più accurate siano le informazioni fornite dalle società sulle aziende stesse, sia in ossequio ad obblighi di legge che in omaggio ad una volontaria scelta di pubbliche relazioni verso gli azionisti attuali e potenziali", pág. 88 y siguiente.

“*bilanci di funzionamento*” y “*bilanci di fusione*” (58). En España, los comentaristas de la Ley de Sociedades Anónimas no se han puesto todavía de acuerdo en este punto del balance de separación. Coinciden, eso sí, en que no nos sirve un balance de fin de ejercicio, el regulado en el artículo 104 de la Ley; pero hay discrepancias sobre si debe ser o no un balance de liquidación. Uría lo afirma, “puesto que, si bien la fusión disuelve a las sociedades sin liquidarlas, la fijación de la parte correspondiente a los socios separados en el haber social entraña una liquidación parcial” (59). Pero Girón Tena ya no lo reconoce tan rotundamente (60) y Motos lo niega de modo expreso: “los balances de fusión presentan características peculiares que los diferencian tanto de los balances de explotación como de los de liquidación, si bien por su propia esencia se asemejan más a los primeros” (61).

Esta falta de clara solución legal y doctrinal del tema tenía que pesar en la Comisión. El señor Angulo planteó de esta forma las dificultades del dilema: “El balance del artículo 165 es el que se acerca más..., pero no nos sirve del todo. No puede servir del todo para este caso, porque el balance del artículo 165 se forma después de que los liquidadores han realizado su función de liquidación de la sociedad... han vendido o han hecho otras cosas, y entonces ese balance no nos sirve... Cualquier otra manera de hacer un balance ... nos remite al artículo 104, y tampoco nos sirve éste... Si el criterio de valoración fuera éste del artículo 104, el socio que se queda, el mayoritario, participa en esos beneficios que se quedan en la nueva sociedad... y, en cambio, el disidente no”. Y si no

(58) F. PEPE, obra citada, pág. 115 y siguientes.

(59) *Comentario*, citado, II, pág. 682.

(60) *Derecho de Sociedades Anónimas*, citado, pág. 607 y siguientes.

(61) MOTOS, obra citada, pág. 324. Dice también: “Tampoco el balance de fusión puede identificarse con los llamados balances de liquidación. No ya solamente porque la fusión supone ausencia de liquidación, sino porque las ideas que informan uno y otro son por entero distintas. En el de liquidación se trata de realizar unos elementos del patrimonio para entregar a los socios el activo neto después de satisfacer las deudas; debe aproximarse en la medida de lo posible a su valor en venta. El balance de fusión, que coincide con el de liquidación sólo en cuanto a la supresión de ciertas partidas, amortizaciones preferentemente, se destaca netamente de él, en cuanto se proyecta sobre una explotación en marcha destinada a seguir viviendo, si bien bajo otra titularidad en la que se integra económica y jurídicamente. Por esta razón, y desde un plazo teórico, la valoración del activo en el balance de fusión debe ser mayor que en el de liquidación, porque en aquél contribuirán valores que no pueden formar parte de este último, como clientela, coyuntura, expectativas, etc., que integran el llamado “avviamento” de la empresa. Y aún existe otra razón en abono de esta tesis: la venta separada de los elementos patrimoniales de la sociedad supone siempre un menor valor que la transmisión global de un organismo industrial en pleno funcionamiento, que en la mayoría de los casos habrá superado o disminuido los rozamientos”, pág. 323.

tenemos un criterio en cuanto al balance, tampoco resulta útil reconocer un derecho de impugnación, pues si el juez ha de aplicar los principios del artículo 104, no se podrá obtener un resultado positivo de la impugnación.

Además, en este caso, a las dificultades teóricas del problema, se suman las dificultades de hecho planteadas por el vidrioso tema de la discrepancia entre los balances y los valores reales. Se propusieron a la Comisión muchas posibles soluciones, que no lograron aceptación (62). Se llegó por fin a la fórmula que figura en el texto legal, con el correctivo que supone el derecho de impugnación del balance concedido a los accionistas disidentes, "a fin de fijar el justo precio según la valoración real". A instancias del señor Cabanillas se suprimió en la fórmula definitiva el concepto de lesión que figuraba en una redacción anterior, pues se entendió que podía inducir a confusión, dado el carácter técnico-jurídico bastante concreto que ha tenido la "lesión" en nuestro Derecho Privado, con toda su referencia a la rescisión si alcanza a un "quantum" determinado, etc.

En el procedimiento para la impugnación, hubo acuerdo general en que no procedía inventar uno nuevo, sino utilizar el previsto en la Ley de Sociedades Anónimas (artículo 70). Este procedimiento, ideado en dicha Ley para defender a la sociedad contra los socios, puede servir igualmente a los socios disidentes para la defensa de los derechos de valoración de sus reembolsos, frente a la sociedad, integrada por los socios que se quedan, que aceptan la fusión. Esta impugnación no tendrá efectos suspensivos del acuerdo de fusión, pues en otro caso se frustrarían los propósitos de la Ley de agilizar las fusiones, al dejar en manos de los disidentes la posibilidad de frenarlas, burlando el acuerdo de la mayoría mediante un procedimiento judicial.

---

(62) No pudo admitirse, porque equivaldría a reconocer legalmente, de una forma inaceptable y abrupta, la existencia de dos valoraciones, de dos cuentas, la fórmula siguiente: "La impugnación al solo efecto de la valoración del derecho de separación del socio disidente podrá extenderse a la justificación del valor real de los elementos patrimoniales de la empresa, sin perjuicio de que a los demás efectos sociales continúe el criterio de valoración del artículo 104". Tampoco podía admitirse la fórmula del señor Villegas Girón, de que en el "balance se verificaran las valoraciones de los elementos del activo, regularizando los valores contables de su patrimonio, de conformidad con lo previsto en la ley sobre regulación de balances". Como argumentó el ponente don Joaquín Viola, este es un sistema de revalorización ya histórico; las fechas para esa revalorización han pasado, y no podemos resucitar la vigencia de una ley de vigencia temporal, aparte de que los coeficientes que la misma fijaba para las revalorizaciones han quedado anticuadas y su aplicación daría lugar a soluciones injustas.

APARTADO TRES: *El fraccionamiento del reembolso.*

El párrafo primero de este apartado, sobre la forma y el modo del fraccionamiento del reembolso de las acciones a los socios que se separan, no sufrió variación alguna en su paso por la Comisión de Justicia.

Pero se le añadió a este apartado un párrafo nuevo, que representa el resultado de la solución que la ponencia y Comisión dieron a la enmienda del don Fernando Conde de Ponte, coincidente con el escrito de don Antonio Molina Jiménez.

El señor Conde de Ponte, en defensa de su tesis, argumentó que los accionistas separados pasan a ser, sin más, unos acreedores de la sociedad nueva o de la absorbente. Sus títulos, para el reembolso aplazado, no son más que unos títulos de crédito y no unas acciones, ya que no tienen derechos sociales y por eso la nueva Ley dispone que se les abone, no unos dividendos, sino el interés legal correspondiente a las cantidades pendientes de pago. Pues bien, si ya no son accionistas sino acreedores de una sociedad en cuya gestión social no participan, solicitaban las enmiendas que "el pago de estas cantidades fraccionadas y del interés legal correspondientes deberá garantizarse por la sociedad mediante contrato de seguro otorgado con entidad aseguradora inscrita en el Registro de la Subdirección General de Seguros y autorizada por ella para este tipo de operaciones o por aval solidario prestado por la entidad inscrita en el Registro de Bancos y Banqueros o Cajas de Ahorro".

La enmienda en esta forma no fue aceptada, por entenderse que suponía un encarecimiento de la operación de fusión y, por tanto, dificultades incompatibles con el fin de la Ley, pero, en cambio, encontró eco en la Comisión de Justicia la inquietud de muchos procuradores porque quedasen en la mejor situación posibles estos créditos de los accionistas voluntariamente separados (63), y el resultado fue la fórmula del párrafo segundo de este apartado tres.

APARTADO CUATRO: *Publicidad.*

Este apartado, después de la redacción ofrecida por la ponencia, con el reforzamiento del sistema de publicidad del proyecto del Gobierno, fue aprobado sin discusión alguna por la Comisión de Justicia.

---

(63) En esta discusión intervinieron, principalmente, con el ponente señor Viola, los señores Conde, Hertogs, Reyes Morales, Cabanillas, Arrúe y Villegas Girón.

## CONCLUSION

Estos son los recursos que por ahora va ofreciendo el Derecho español al servicio de una reforma de estructuras. Otra Ley ha seguido una vida rigurosamente paralela con ésta, la de reforma del artículo 3.º de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada y 4.º de la Ley de Sociedades Anónimas. La motivación de esta disposición es también muy clara. Con el actual techo de cinco millones, la sociedad de responsabilidad limitada no puede vivir. Cualquier ampliación les obliga a transformarse en anónimas, con el consiguiente cambio de personalidad, y las consecuencias fiscales, arrendaticias, etc., que esto lleva consigo. Tampoco pueden, conservando su forma, fusionarse con otras empresas, para conseguir una concentración relativa, pues igualmente rebasarían el tope. Ni siquiera les resulta posible, sin transformarse en sociedades anónimas, la incorporación a la cuenta de capital del saldo de regulación de balance, cuando se han acogido a este beneficio. Una y otra ley guardan perfecta congruencia. Alguien ha podido alegar que al elevarse el límite de capital de las sociedades de responsabilidad limitada se hace posible, desde luego, su continuidad en esa forma social, y de este modo se soslaya que por la fuerza de las cosas tengan que pasar a constituirse en sociedades anónimas, forma ésta más propicia a mayores concentraciones de capital. Según ese razonamiento —que algún Procurador insinuó en la Comisión de Justicia— al favorecerse la existencia de sociedades de responsabilidad limitada, se contradice indirectamente el propósito de la otra ley, que busca estimular la concentración empresarial. Pero lo que ocurre es que estas dos leyes quieren ser fieles a nuestra filosofía política. Tratan de servir al bien común, que en este caso consiste en el fortalecimiento de las unidades productivas, pero con el necesario respeto a la libertad del hombre, a la iniciativa individual. Por eso, una de las leyes tiende a facilitar la fusión de las sociedades anónimas, pero se preocupa de la salvaguardia de los derechos de los socios disidentes, a través de unas normas que casi han llegado al virtuosismo. La otra ley favorece también al reforzamiento de las sociedades de responsabilidad limitada hasta un límite prudente de capital, bastante alto para empresas de tamaño medio, que también han de ser posibles en España y en los demás países, y aún muy aconsejables para cierto tipo de negocios (64); y se les permite que sigan conservan-

(64) En buena parte siguen siendo válidas las razones que daba Francesco Vito, en su obra, ya antigua, *Uniones de empresas en la economía fascista*: "En vano se trataría, no obstante, de ver apoyada por los datos estadísticos la teoría

do la forma que prefieren de responsabilidad limitada, muy conveniente para las sociedades de tipo personalista, muchas veces de raíz familiar.

Este ha de ser el camino. "Igual que los hombres, las sociedades oscilan entre el instinto gregario y la voluntad de independencia. Sin embargo, las demás leyes de la vida económica con frecuencia no les dejan otra opción que la de vivir agrupados o morir absorbidos, a menos que prefieran una lenta agonía solitaria" (65). Proporcionar formas para una vida en libertad es función del Derecho. El Derecho se sitúa donde confluyen las éticas y las técnicas. Su papel es escoger para el hombre, e imponerle, los deberes y los derechos; pero su arte es poner los deberes y derechos técnicamente en forma, a fin de servir, con el máximo rendimiento, a cierto ideal moral y social para un grupo humano determinado en el tiempo y en el espacio. Tan inseparable del Derecho es la concepción del ideal que, sin él, el Derecho técnico pierde todo sentido y todo valor. Pero tan inseparable es este ideal de una técnica jurídica que, sin ella, el ideal es impotente para realizarse primero, para imponerse después (66).

Estas dos leyes quieren servir a la eficacia de las formas sociales, con el respeto al instinto de sociabilidad del hombre, a su espíritu de iniciativa, al juego inteligente de su libertad.

LUIS GÓMEZ DE ARANDA Y SERRANO  
 Doctor en Derecho y en C. Pol. y Ec.  
 Magistrado

---

marxista de la concentración, según la cual, las grandes unidades económicas, convertidas a la larga en grandísimas y poquísimas, deberían acabar por engullirse a todas las demás, con la consecuencia de una radical transformación de la constitución económica. Todo el mundo sabe que en la agricultura las pequeñas y medias explotaciones viven y prosperan junto a las grandes, por las cuales no han de temer ser ahogadas. En la misma industria, si se hace excepción de la minera y de las dimensiones de las grandes explotaciones y empresas no corresponde en absoluto una eliminación de las pequeñas y medias. Se puede afirmar por esto, hablando en general, que las explotaciones pequeñas y medias conservan su extensión; la gran explotación no logra expulsarlas de los campos que se conquistaron, pero ocupa nuevas zonas".

(65) CLAUDE CHAMPAUD: *Etudes de droit contemporain*, ya citado.

(66) RENÉ SAVATIER: *Les Métamorphoses économiques et sociales du Droit privé d'aujourd'hui*, seconde serie, París, Dalloz, 1959.