

LA FUSIÓN TRANSFRONTERIZA INTRACOMUNITARIA DE EMPRESAS



Por: Miguel Jaime Llorca Segarra

Tutor: D. José Javier Rojas Martínez del Mármol

Departamento de Derecho Mercantil.

Grado en Derecho, Universidad Miguel Hernández.

Facultad de Ciencias Sociales y Jurídicas.

A 20 de Marzo de 2023

# ÍNDICE

1. ABREVIATURAS.
2. INTRODUCCIÓN.
3. CONCEPTOS CLAVE DE LA FUSIÓN TRANSFRONTERIZA INTRACOMUNITARIA.
  - A) Límites legales de la fusión y referencia a los principios básicos que la inspiran.
  - B) Ámbito subjetivo: sociedades que pueden participar en la fusión.
  - C) Requisitos art. 8 y 9 Ley de Sociedades de Capital.
  - D) Clases de Fusión
4. PRINCIPIOS RECTORES DEL PROCEDIMIENTO
5. FASES DEL PROCEDIMIENTO DE FUSIÓN TRANSFRONTERIZA INTRACOMUNITARIA.
  - A) Fase preparatoria.
  - B) Fase preliminar.
    - 5.B.1. Proyecto común de fusión.
      - 5.B.1.1. Competencia.
      - 5.B.1.2. Requisitos de firma de proyecto.
      - 5.B.1.3. Contenido del proyecto.
        - a) Marco general.
        - b) Contenido mínimo según la LME.
      - 5.B.1.4. Otras referencias que es necesario incluir en el marco de una fusión transfronteriza.
      - 5.B.1.5. Idioma.
      - 5.B.1.6. Forma.
      - 5.B.1.7. Publicidad.
    - 5.B.2. Los informes de cada uno de los órganos de administración o dirección.
      - 5.B.2.1. Destinatarios de los informes.
      - 5.B.2.2. Autor. Ausencia de la exigencia de la firma.
      - 5.B.2.3. Contenido.
    - 5.B.3. Informe de los peritos.
      - 5.B.3.1. Diferencias entre el contenido del informe en la fusión transfronteriza con respecto al régimen general.
      - 5.B.3.2. Nombramiento. Posibilidad de experto informe conjuntos.
      - 5.B.3.3. Ley aplicable al contenido del informe.
      - 5.B.3.4. Publicidad y puesta a disposición de los informes.
    - 5.B.4. Balances de fusión.
  - C) Fase Decisoria.
    - 5.C.1. Documentación que hay que poner a disposición de los socios.
    - 5.C.2. Convocatoria de la Junta General.
    - 5.C.3. Celebración de la Junta General.
      - 5.C.3.1. Régimen General.
      - 5.C.3.2. Posible opción de una Junta posterior para ratificar los acuerdos de participación de los trabajadores en la sociedad resultante.
      - 5.C.3.3. Publicación del acuerdo de fusión.
  - D) Fase de pendencia. Cumplimiento de condiciones suspensivas, ejercicio de los derechos de oposición de los acreedores y de separación de los socios.
    - 5.D.1. Oposición de acreedores.
    - 5.D.2. Derecho de separación del socio.
      - 5.D.2.1. Condiciones y plazo del ejercicio de derecho de separación.

- 5.D.2.2. Valoración de las acciones o participaciones del socio que insta la separación.
- 5.D.2.3. El reembolso o consignación previa.
- 5.D.3. Derecho de separación por cambio sustancial del objeto social.
- E) Fase de ejecución.
  - 5.E.1. Otorgamiento de la escritura de fusión.
  - 5.E.2. Certificación previa de la fusión.
  - 5.E.3. Control de legalidad. Inscripción en el Registro.
  - 5.E.4. Entrega de participaciones, acciones o cuotas.
- 6. **NORMATIVA EUROPEA**
  - A) Estudio de los antecedentes históricos legislativos.
  - B) “Un punto de partida”. Directiva UE 2005/56/CE del Parlamento Europeo y del Consejo relativa a las fusiones transfronterizas de sociedades de capital.
    - 6.B.1. Tratamiento uniforme y Régimen Simplificado.
      - a) Aplicación del Régimen simplificado
      - b) Exigencia o no del informe de administradores.
      - c) Contenido del proyecto de fusión.
      - d) Problemática de la aprobación de la fusión por las respectivas Juntas Generales de Socios.
      - e) Períodos de oposición de acreedores para cada una de las jurisdicciones implicadas.
      - f) Otorgamiento de la escritura de fusión y trámites posteriores.
  - C) Directiva UE 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre determinados aspectos del Derecho de Sociedades.
  - D) Directiva UE 2019/2121 por la que se modifica la Directiva 2017/1132
    - 6.D.1. Sobre el derecho a la información y consulta de los trabajadores.
- 7. **NORMATIVA NACIONAL.**
  - A) Ley de Modificaciones estructurales (LME).
    - a) Problemas prácticos de la LME: Las operaciones asimiladas. por: Gómez Acebo y Pombo (Anuario LaLey 2778/2013)
    - b) La alternativa: La compraventa de activos y pasivos (“Venta en globo”) al amparo del art. 1532 del Código Civil.
  - B) Ley de Sociedades de Capital
- 8. **JURISPRUDENCIA DEL TS Y TJUE.**
  - A) Contextualización.
  - B) Caso Vivendi S.A. vs. Mediaset España Comunicación S.A.
  - C) Caso del Tribunal de Justicia de la Unión Europea.
- 9. **RESOLUCIONES DE LA DGRN (Dirección General de los Registros y Notariado).**
- 10. **DERECHO COMPARADO UE VS. EEUU.**
- 11. **CASOS PRÁCTICOS:**
  - A) FERROVIAL y FISE: Proyecto Común de fusión.
- 12. **CONCLUSIONES.**
- 13. **BIBLIOGRAFÍA**

## 1. ABREVIATURAS

- Art[s]: Artículo [s].
- CC.: Código Civil.
- DGRN.: Dirección General de los Registros y del Notariado.
- EEE.: Espacio Económico Europeo.
- EEMM.: Estados Miembros.
- et al: y otros autores.
- LME.: Ley de Modificaciones Estructurales.
- LSA.: Ley de Sociedades Anónimas.
- LSC.: Ley de Sociedades de Capital.
- No/no: Número.
- p[p]: página[s].
- RRM.: Reglamento del Registro Mercantil.
- S.A.: Sociedad Anónima.
- SCE.: Sociedad Cooperativa Europea.
- SE.: Sociedad Anónima Europea.
- SL.: Sociedad Limitada.
- [S]TS.: [Sentencia] del Tribunal Supremo.
- TJUE.: Tribunal de Justicia de la Unión Europea.
- [TR]LIS.: [Texto Refundido] de la Ley sobre el Impuesto de Sociedades.
- BORME: Boletín Oficial del Registro Mercantil
- AAVV.: Autores Varios
- Vid.: Véase
- UE.: Unión Europea.

## 2. INTRODUCCIÓN.

La importancia histórica de lo que aquí se va a investigar radica en que la humanidad ha ido desarrollándose hacia un modelo más globalizado e integrado, - tratándose de un fenómeno exponencial y no lineal-, favorecido por la disrupción tecnológica y que nos permite, cada vez más, poner el foco en las economías de escala, la resolución de problemas “nicho” más allá de criterios geográficos y la composición de una estructura de producción a nivel mundial.

No en vano, los últimos años, especialmente tras la pandemia del COVID-19, las voces institucionales de los rangos más altos, véase el Fondo Monetario Internacional, han venido relatando un contexto de desglobalización. Parece sólo con mencionarlo que una nueva guerra fría, o guerra comercial silenciosa, se ha fraguado a favor del proteccionismo y que aquello de las economías de escala, en fin, ya no resulta tan “sexy”.

Sin ir más lejos, la falta de ciertos productos como semi-conductores, ha llamado la atención de este servidor, no por la funcionalidad que es evidente, sino por la basta inversión que Estados y continentes enteros han llevado a cabo para evitar la escasez.

Así pues, sin más dilación, analizamos el contexto actual desde una perspectiva en la que grandes bloques, Estados Unidos, China, Europa y otros países emergentes, están buscando mejorar su máquina empresarial interna. En un ámbito supranacional pero no más allá de lo que su institución pueda controlar.

De aquí que los procesos de fusión tengan un papel protagonista, puesto que la concentración empresarial favorece entre otras a tener mayor rentabilidad poniendo el foco en estructuras empresariales más livianas (costes y eficiencia), mayor inversión en innovación que aumente la velocidad de esta, sobretodo en productos de alto valor añadido y de nuevo aprovechando las economías de escala.

Además, en los últimos meses, el Banco Central Europeo (BCE) ha presentado a las operaciones de fusión transfronteriza entre entidades de crédito de la Unión Europea como un objetivo deseable en el contexto de la Unión Bancaria Europea. Tales operaciones presentan diferentes ventajas (como la creación de entidades más robustas), así como inconvenientes y retos relevantes que dificultan su ejecución.

El mismo BCE presenta la consolidación como algo que debe facilitarse —o no obstaculizarse, al menos— si no promoverse; en definitiva, como un objetivo deseable. Desde una perspectiva europea, quizá sería asimismo deseable que esa consolidación tuviese un carácter transfronterizo.

A partir de aquí la solución: ¿es la fusión, como proceso de concentración? Si. ¿Nacional? No, supranacional, es decir, transfronteriza. ¿Mundial? No, intracomunitaria.

Este estudio trata de dirimir desde un punto de vista práctico la normativa aplicable a una fusión transfronteriza intracomunitaria **en la que interviene una sociedad española**. De acuerdo con ello, partiremos del concepto de fusión y los principios que inspiran el procedimiento, en orden cronológico de las diferentes fases de la operación y los problemas prácticos que la transacción presenta.

Como ápice esencial, en este trabajo se puede encontrar, a partir de casos prácticos reales, las diferencias legislativas entre España y Luxemburgo, explicando el régimen simplificado; las diferencias entre España y Reino Unido, en materia de reestructuración empresarial, explicando las operaciones asimiladas a la fusión; las cláusulas abusivas que rigieron el caso Vivendi vs Mediaset; y finalmente, una comparación entre la legislación de la UE y de EE.UU.

Si hablamos de problemas, resaltaremos la variedad de regímenes legales en una fusión entre sociedades de distintos países dentro de la UE, inclusive la falta de regulación específica o la especial complejidad procedimental. Todo ello a influido a la hora de determinar qué método puede aportar mayor seguridad jurídica para llevar a cabo la fusión.

Si hablamos de soluciones, sendos esfuerzos han venido garantizando la realización y el buen funcionamiento del mercado interior, pues la Unión Europea estimó necesario eliminar al máximo las dificultades administrativas y legales con las que se encontraban sociedades europeas para integrarse mediante procesos de fusión.

Finalmente, este trabajo no trata de ser sólo una recopilación bibliográfica de los documentos más actualizados en la materia, sino que desde un punto de vista crítico trataré de dar respuesta a las siguientes cuestiones:

- (i) ¿Posee la UE una legislación unificada en materia de fusiones transfronterizas empresariales?
- (ii) ¿Cuáles son los plazos en cómputo global de un proceso de fusión? Así mismo, ¿se puede decir que es un proceso ágil y que mantiene un alto standing de seguridad jurídica?
- (iii) ¿Es el procedimiento de fusión, un elemento dinamizador de las operaciones?

### **3. CONCEPTOS CLAVE DE LA FUSIÓN TRANSFRONTERIZA INTRACOMUNITARIA.**

El art. 54 LME considera fusiones transfronterizas intracomunitarias aquellas operaciones que cumplan los siguientes requisitos:

#### **A) Límites legales de la fusión y referencia a los principios básicos que la inspiran.**

Con carácter general, la operación debe ser acorde con la definición de fusión del art. 22 LME, ser una fusión especial o una operación asimilada a la fusión.

No obstante lo anterior, con la finalidad de facilitar estas operaciones, la LME prevé excepciones al concepto, en concreto, de acuerdo con el art. 57 LME, el hecho de que la legislación de al menos uno de los Estados afectados permita que la compensación en efectivo, que forma parte del tipo de canje, supere el 10% del valor nominal no será obstáculo para la realización de una fusión transfronteriza intracomunitaria. ¿Cómo debemos de interpretar este precepto? Según Martín Jordano Luna, caben tres posibilidades:

La primera, una sociedad española resultante, puede entregar más del 10% del valor nominal en caja y también si es la sociedad absorbida, que sus accionistas reciban

más del 10% del valor nominal en caja, todo ello debe estar permitido en las respectivas legislaciones.

La segunda, es que los socios de una sociedad española absorbida pueden recibir más del 10% en caja de la sociedad extranjera resultante, pero que si la sociedad española es la resultante no pueda entregar más del 10% en caja.

Y la tercera alternativa es que la sociedad española absorbente pueda entregar más del 10% en caja pero que los socios de la sociedad española absorbida no puedan recibir por encima de ese límite.

La finalidad del límite del 10% anteriormente mencionada es clara, pues responde al fin de garantizar el concepto de fusión que se fundamenta sobre los tres principios básicos de la fusión:

- i) Extinción de una o más sociedades.
- ii) Unificación de patrimonios
- iii) Continuidad en la participación de los socios de la sociedad o sociedades extinguidas en la sociedad resultante.

Por tanto, es esencial que los socios sigan al patrimonio que aportan a la sociedad resultante y que, por tanto, reciban acciones y no caja.

Tal y como destacan González-Meneses y Álvarez en su monografía Modificaciones estructurales, el elemento clave en las fusiones es la noción de “integración” de varias sociedades en una única sociedad, de manera que lo propio de la fusión es la unificación de sociedades: de dos o más sociedades resulta una sola. El resultado de dicha operación es que al menos una de las sociedades afectadas debe desaparecer y por tanto extinguirse como entidad jurídica.

En cuanto a la sociedad resultante, puede ser de nueva creación o una de las sociedades que se fusionan (fusión por absorción). De esta fusión se desprenden 2 planos:

- Subjetivo o de los socios
- Objetivo o patrimonial

Este resultado de unificación se lleva a cabo mediante la transmisión en bloque de los patrimonios, tal y como describe la definición legal de fusión transfronteriza intracomunitaria.

Esta transmisión en bloque tiene lugar por sucesión universal – art. 23 LME: 1. La fusión en una nueva sociedad implicará la extinción de cada una de las sociedades que se fusionan y la transmisión en bloque de los respectivos patrimonios sociales a la nueva entidad, que adquirirá por sucesión universal los derechos y obligaciones de aquéllas.

## **B) Ámbito subjetivo: sociedades que pueden participar en la fusión.**

Las sociedades que intervienen en la fusión, deben ser sociedades de capital. Desde un punto de vista español pueden participar en este tipo de operaciones las sociedades anónimas, las de responsabilidad limitada y las comanditarias por acciones, de conformidad con el art. 1 de la ley de Sociedades de Capital y el art 54.2 LME

A este respecto, debemos mencionar que también caben en estas operaciones las sociedades derivadas de las mencionadas anteriormente, a saber: Las sociedades laborales, las sociedades profesionales, las sociedades de nueva empresa, las sociedades anónimas cotizadas o las sociedades europeas constituidas en España.

En contra, no podrán participar una sociedad cooperativa ni una institución de inversión colectiva (aunque si entidades de capital riesgo), las cuales están reguladas por su normativa específica.

Por último, pueden participar sociedades españolas en liquidación o concurso de acreedores, por aplicación del art.28 LME y, con más dudas, por el 100.3 de la Ley 22/2003, de 9 de Julio, Concursal. No obstante, deberá estarse a la ley personal de las otras sociedades intervinientes en la fusión para ver si se permite esta posibilidad.

## **C) Requisitos art. 8 y 9 Ley de Sociedades de Capital.**

Todas las sociedades intervinientes en la fusión deben estar constituidas de conformidad con la legislación de un Estado parte del Espacio Económico Europeo y cuyo domicilio social, administración central o centro de actividad principal se encuentre dentro de dicho espacio, y al menos una de ellas (pero no todas) en España, aplicando para ello los criterios de los art. 8 y 9 de la Ley de Sociedades de Capital.

## **D) Clases de Fusión**

Existen varios tipos de fusiones, dependiendo del resultado y el procedimiento que se sigue. Las posibilidades son:

1. Fusión por creación de sociedad
2. Fusión por absorción
3. Fusiones impropias
4. Fusiones abreviadas
5. Fusiones simplificadas
6. Fusiones entre sociedades independientes
7. Fusiones intragrupo

A pesar de consistir en procedimientos distintos, el resultado final es el mismo para todas las fusiones, es decir la integración de dos o más sociedades en una sola.



#### 4. PRINCIPIOS RECTORES DEL PROCEDIMIENTO

La base de la regulación de estas operaciones es igual al de las fusiones en general, puesto que el legislador español introdujo muchas de las disposiciones de la Directiva 2005/56 en la regulación de las fusiones puramente nacionales.

En segundo lugar, al tratarse de una regulación cuyo origen es comunitario, será preciso tener en cuenta en la interpretación de la LME lo previsto en la Directiva 2017/1132, para cumplir con la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea.

En tercer lugar, como regla general las leyes nacionales regirán hasta la fase decisoria, y la ley personal de la sociedad resultante lo hará en la fase ejecutiva.

En efecto, en todas las operaciones en las que concurre un elemento extranjero es necesario aplicar una norma de conflicto que permita dirimir qué norma de las que están en juego se debe aplicar en cada caso. Así pues, se manifiesta en el art. 9.11.II del Código Civil, establece que una fusión de sociedades de distinta nacionalidad se tendrá en cuenta las respectivas leyes personales.

Por su parte, la Directiva 2017/1132 establece que las disposiciones y trámites contemplados por las leyes nacionales de cada sociedad serán de aplicación el proceso de toma de decisiones sobre la fusión y, teniendo en cuenta el carácter transfronterizo de la fusión, la protección de los acreedores, de los obligacionistas y tenedores de títulos o acciones, así como los trabajadores en lo relativo a los derechos distintos de los regulados en el art. 133 de la Directiva 2017/1132.

En lo relativo a la inscripción de la fusión en el Registro Mercantil de la sociedad resultante se regirá, por la ley nacional aplicable a ella.

Puede afirmarse pues, como principio general que cada ley personal correspondiente a cada sociedad rige su actuación en las fases preparatorias, preliminar, decisoria y pendency. DE esta forma no podrá extenderse una norma de un país extranjero a una sociedad regida por otra ley personal, ya que supondría una extraterritorialidad de las leyes que no debe ser admitida con carácter general.

En referencia a lo último, debe nombrarse que la doctrina se inclina sobre el temperamento de esta. Ni en la fase de aplicación conjunta de las leyes personales pueden utilizarse sin más todas las leyes sumándose todos los requisitos, ni puede regir las normas personales obviando el resto de normas que entran en juego. Por su parte, en la fase en la que solo se aplica la ley de la sociedad resultante no pueden obviarse directamente el resto de normas nacionales.

Así pues, cuando varios requisitos sean necesarios en relación con una misma cuestión, deberá cumplirse todos ellos. Si estos requisitos fueran contradictorios, optarse por la norma más restrictiva. Por ejemplo, si un país determina que debe inscribirse ante notario y el otro no, deberá elevarse a público.

En cambio cuando no sea posible ni deseable, aplicar la norma más estricta se deberá buscar una solución de compromiso. Por ello, el equilibrio es muy complejo.

## **5. FASES DEL PROCEDIMIENTO DE FUSIÓN TRANSFRONTERIZA INTRACOMUNITARIA**

### **A) Fase preparatoria**

Como característica distintiva de esta etapa, cabe señalar la falta de regulación en relación a la realización de acuerdos previos al Proyecto Común de Fusión, tanto en la Directiva 2017/1132 como en la LME.

No obstante, en la práctica es habitual que las sociedades intervinientes (o sus socios) suscriban un acuerdo previo que establezca las pautas de actuación de las partes en el procedimiento y otras cuestiones relevantes, tales como:

- las declaraciones de privacidad y el acuerdo de confidencialidad,
- las garantías,
- la estructura del gobierno corporativo de la sociedad resultante y
- la elaboración de un calendario de la operación. Esto se debe a la aplicación de diversas leyes de carácter imperativo, teniendo en cuenta que existen numerosos requisitos diferentes en cada jurisdicción, que incluso si son los mismos, pueden variar en su forma y plazo.

### **B) Fase Preliminar**

#### **5.B.1. El proyecto común de fusión.**

La fase preliminar de la fusión comienza con la suscripción de uno de los documentos centrales del sistema de fusiones diseñado por la normativa comunitaria, el Proyecto Común de Fusión.

Este documento único para ambas sociedades intervinientes contiene los acuerdos negociados propios de la fusión y que están regulados en cuanto a su contenido mínimo por los artículos 59 y 31 de la Ley de Modificaciones Estructurales (LME), los cuales establecen lo siguiente:

*Artículo 31. Contenido del proyecto común de fusión.*

El proyecto común de fusión contendrá, al menos, las menciones siguientes:

1.ª La denominación, el tipo social y el domicilio de las sociedades que se fusionan y de la sociedad resultante de la fusión, así como los datos identificadores de la inscripción de aquéllas en el Registro Mercantil.

2.ª El tipo de canje de las acciones, participaciones o cuotas, la compensación complementaria en dinero que se hubiera previsto y, en su caso, el procedimiento de canje.

3.ª La incidencia que la fusión haya de tener sobre las aportaciones de industria o en las prestaciones accesorias en las sociedades que se extinguen y las compensaciones que vayan a otorgarse, en su caso, a los socios afectados en la sociedad resultante.

4.ª Los derechos que vayan a otorgarse en la sociedad resultante a quienes tengan derechos especiales o a los tenedores de títulos distintos de los representativos de capital o las opciones que se les ofrezcan.

5.<sup>a</sup> Las ventajas de cualquier clase que vayan a atribuirse en la sociedad resultante a los expertos independientes que hayan de intervenir, en su caso, en el proyecto de fusión, así como a los administradores de las sociedades que se fusionan, de la absorbente o de la nueva sociedad.

6.<sup>a</sup> La fecha a partir de la cual los titulares de las nuevas acciones, participaciones o cuotas tendrán derecho a participar en las ganancias sociales y cualesquiera peculiaridades relativas a este derecho.

7.<sup>a</sup> La fecha a partir de la cual la fusión tendrá efectos contables de acuerdo con lo dispuesto en el Plan General de Contabilidad.

8.<sup>a</sup> Los estatutos de la sociedad resultante de la fusión.

9.<sup>a</sup> La información sobre la valoración del activo y pasivo del patrimonio de cada sociedad que se transmita a la sociedad resultante.

10.<sup>a</sup> Las fechas de las cuentas de las sociedades que se fusionan utilizadas para establecer las condiciones en que se realiza la fusión.

11.<sup>a</sup> Las posibles consecuencias de la fusión sobre el empleo, así como su eventual impacto de género en los órganos de administración y la incidencia, en su caso, en la responsabilidad social de la empresa.

#### *Artículo 59. Proyecto común de fusión transfronteriza.*

1. El proyecto común de fusión transfronteriza que habrán de redactar los administradores de cada una de las sociedades que participan en la fusión contendrá al menos las menciones establecidas con carácter general para el proyecto común de fusión de sociedades.

2. El proyecto deberá incluir, además, las menciones siguientes:

1.<sup>a</sup> Las ventajas particulares atribuidas a los expertos que estudien el proyecto de fusión transfronteriza, así como a los miembros de los órganos de administración, dirección, vigilancia o control de las sociedades que se fusionen.

2.<sup>a</sup> Si procede, la información sobre los procedimientos mediante los cuales se determinen las condiciones de implicación de los trabajadores en la definición de sus derechos de participación en la sociedad resultante de la fusión transfronteriza de conformidad con lo dispuesto en el artículo 67 de esta Ley.

Sin embargo, como resalta MARTÍN JORDANO LUNA<sup>1</sup> es importante resaltar en este punto, que el acuerdo obliga sólo a los administradores y no a las sociedades intervinientes hasta su aceptación por la Junta General como requisito imperativo (art. 40 y 61 LME) y 160 g) de la Ley de Sociedades de Capital.

---

<sup>1</sup> JORDANO LUNA, Martín en Manual de fusiones y adquisiciones 3<sup>a</sup>ed. Wolters Kluwer, pág. 919

### 5.B.1.1. Competencia

En relación con la sociedad extranjera, la normativa aplicable a dicha sociedad determinará quién debe elaborar el proyecto de fusión:

- a) En el sistema holandés, el proyecto de fusión debe ser elaborado por el órgano de administración en conjunto con el órgano de vigilancia.
- b) En el sistema portugués, únicamente el órgano de administración es el responsable de elaborar el proyecto de fusión.

En lo que se refiere a la sociedad española, serán todos los miembros del órgano de administración quienes deban firmar el proyecto común de fusión.

Es importante destacar que cuando se trata de un Consejo de Administración, que tiene un carácter colegiado, se requerirá un acuerdo previo para aprobar el contenido del proyecto común de fusión.

En caso de que alguno de los Consejeros no pueda o no quiera firmar el proyecto común de fusión, según lo establecido en el artículo 30.1 de la Ley de Modificaciones Estructurales (LME)<sup>2</sup>, se deberá dejar constancia de dicha circunstancia y de la razón correspondiente en el mismo proyecto.

En caso de que la sociedad sea cotizada, puede ser necesario que la Comisión de Auditoría y Cumplimiento emita una opinión previa a la firma del proyecto común de fusión respecto a sus condiciones económicas y su impacto contable. En particular, se debe prestar atención a la ecuación de canje propuesta, tal y como lo recomienda el artículo 44 del Código de buen Gobierno de las sociedades cotizadas<sup>3</sup> de la CNMV.

### 5.B.1.2. Requisito de firma del proyecto

El art. 122 de la Directiva 2017/1132 establece que “ los órganos de dirección o administración de cada una de las sociedades que se fusionen concebirán un proyecto común de fusión transfronteriza.

Los arts. 55 y 59 LME, exigen que el Proyecto Común venga firmado por todos los administradores de las sociedades intervinientes.

### 5.B.1.3. Contenido del proyecto

- a) Marco General

Como se mencionó anteriormente, los artículos 31 y 59 de la LME establecen de manera explícita el contenido mínimo que debe incluir el proyecto común de fusión. Sin embargo,

---

<sup>2</sup> Art. 30.1 LME: “Los administradores de cada una de las sociedades que participen en la fusión habrán de redactar y suscribir un proyecto común de fusión. Si falta la firma de alguno de ellos, se señalará al final del proyecto, con indicación de la causa.”

<sup>3</sup> Recomendación art. 44 Código de buen Gobierno de la CNMV: “Que la comisión de Auditoría sea informada sobre las operaciones de modificaciones estructurales y corporativas que proyecte realizar la sociedad para su análisis e informe previo al consejo de administración sobre sus condiciones económicas y su impacto contable, en especial, en su caso, sobre la ecuación de canje propuesta.”

en virtud del principio de la norma más estricta, se debe considerar la ley personal de cada sociedad.

Como condición *sine qua non* y particularidad de la normativa española, se debe destacar que el acuerdo debe incluir el impacto de género de la fusión en relación a las empleadas y la responsabilidad social de la empresa.

A este último extremo, si hay normas contradictorias, o donde en una es exigible y en la otra no, se debe tender a incluirlas en todas las intervinientes, salvo que sean especialmente onerosa o trabajoso.

Por último, las partes libremente pueden acordar incluir las menciones distintas de las anteriores que tengan por conveniente, tales como condiciones suspensivas, el sometimiento a un determinado régimen fiscal o la composición de las comisiones consultivas del Consejo de Administración de la resultante.<sup>4</sup>

#### b) Contenido mínimo previsto en la LME

Especial mención merece:

- I) Mención 2ª del art. 31 LME relativa al tipo de canje, la compensación complementaria de dinero y el procedimiento del canje.

Según la doctrina, esta es la mención más importante en una fusión, pues es la que contiene los términos económicos de la transacción.

El tipo de canje es el número de acciones o participaciones de la sociedad resultante que tienen derecho a recibir los socios de las sociedades que se van a extinguir por cada acción o participación de las que sean titulares de esta.

La normativa española establece que el tipo de canje debe calcularse sobre la base del valor real del patrimonio de cada sociedad (cfr. Art. 25 de la LME). No obstante, otras jurisdicciones pueden tener métodos específicos para valorar las compañías, lo que puede dar lugar a conflictos normativos. En este sentido, no basta con aplicar cada ley nacional por separado ni con aplicar la ley nacional más estricta, sino que se deben considerar todas las normas en juego, siempre que conduzcan a un valor considerado como real.

En cuanto a la compensación complementaria en efectivo, se encuentra limitada por la LME al 10% del valor nominal de las acciones, participaciones o valor contable de las cuotas atribuidas. Sin embargo, el art. 57 de la LME permite aumentar este porcentaje en el contexto de una fusión transfronteriza con el objetivo de garantizar que la sociedad resultante tenga nacionalidad española, aun cuando la ley extranjera permita un pago en efectivo mayor (por ejemplo las leyes suecas, finlandesas e inglesas).

Por otro lado, en cuanto al procedimiento de canje, es importante detallar cómo se llevará a cabo la entrega de los valores de la sociedad resultante, especialmente en el caso de sociedades cotizadas, en relación con los procedimientos de cuadros de picos y con las cuentas de valores extranjeros. Es fundamental que se explique con claridad cómo se realizará el canje y cuáles serán los plazos y procedimientos aplicables.

---

<sup>4</sup> JORDANO LUNA, Martín. Ob. Cit. pág. 921

Aunque el artículo 25 LME permite el uso de efectivo para ajustar el tipo de canje, este método no se utiliza para cuadrar los picos en las sociedades cotizadas. Esto se debe a que el mismo artículo exige que se otorgue a cada socio el mismo porcentaje en efectivo, lo que significa que el pico de cada socio será diferente en función del número de acciones que posea.

En la práctica, se utiliza un método diferente, conocido como "Agente de picos". Este agente adquiere un número de acciones de los socios de la sociedad absorbida de tal manera que, después de esta adquisición, la participación del socio multiplicada por la ecuación de canje resulte en un número entero de acciones de la sociedad resultante.

Por lo tanto, es necesario informar a cada socio de la sociedad extinguida sobre la necesidad de disponer de una cuenta de valores que permita el depósito de valores extranjeros para poder recibir las acciones de la sociedad resultante.

- II) Mención 4ª del art. 31, relativa a los derechos especiales o de tenedores de títulos distintos de los representativos de capital y las opciones que se les ofrezca.

Este término adquiere una relevancia especial cuando se considera que en otras jurisdicciones, como la italiana o francesa, existen acciones denominadas "acciones de lealtad", las cuales otorgan a sus poseedores derechos de voto adicionales si las mantienen durante un cierto período de tiempo. Dado que esta fórmula no existe en la jurisdicción española, será necesario incluir en el proyecto de fusión una disposición que indique que los poseedores de estas acciones perderán dichos derechos y, además, establecer la compensación correspondiente por esta pérdida.

Las denominadas acciones de lealtad, y esta mención 4ª del art. 31 LME relativa a derechos especiales de las acciones, contienen ciertas limitaciones para que no se den casos de cláusulas abusivas. En este mismo trabajo, se detalla cuales son sus límites a tenor de la interpretación que el Juzgado de lo Mercantil, sección 2ª, Auto del procedimiento de medidas cautelares 1625/2019 de 28 de Julio de 2020, le da a esta mención en la práctica. Concretamente, en el capítulo relativo a la Jurisprudencia del TS y TJUE (págs. 45 y ss.), donde se analiza el caso de Vivendi S.A. vs. Mediaset España Comunicación S.A. incluimos las respectivas tesis que lo defienden.<sup>5</sup>

- III) Mención 7ª del art. 31, relativa a la fecha de efectos contables.

Se plantea la necesidad de determinar la fecha a partir de la cual las operaciones de las sociedades que se extinguirán en la fusión serán consideradas realizadas por la sociedad resultante. En algunos casos, la ley de la sociedad absorbente establece que la fecha relevante será la de la inscripción de la fusión en el registro mercantil, mientras que la ley correspondiente a la sociedad absorbida establece que será la fecha del acuerdo de fusión. En estos casos, surge la duda sobre qué hacer con las operaciones realizadas por la sociedad absorbida desde la fecha del acuerdo hasta la fecha de inscripción.

---

<sup>5</sup> Juzgado de lo Mercantil, sección 2ª de la Villa de Madrid, Auto del procedimiento Pieza de medidas cautelares 1625/2019 a fecha del 28 de Julio de 2020, Magistrado D. Andrés Sánchez Magro

La solución parece ser adoptar la fecha que establezca la ley personal de la sociedad resultante, a efectos de la norma 19ª del Plan General de Contabilidad<sup>6</sup>. Es importante tener en cuenta este aspecto ya que las operaciones realizadas por las sociedades previas a la fusión pueden afectar a la situación financiera de la sociedad resultante, y por tanto, su correcta contabilización es fundamental para una adecuada valoración de la misma.

IV) Mención 8ª del art. 31, relativa a los Estatutos Sociales.

Por lo general, se considera que se cumple este requisito con la presentación de los cambios previstos en los Estatutos de la sociedad absorbente, o en los nuevos estatutos si la resultante es una sociedad de nueva creación.

Sin embargo, el proyecto mismo debe incluir el texto completo de los Estatutos de la sociedad absorbente.

V) Mención 1ª del art. 59.2, relativas a ventajas particulares atribuidas a los expertos que estudien el proyecto de fusión transfronteriza, así como a los miembros del órgano de administración, dirección, vigilancia o control de las sociedades que se fusionen.

La presente referencia guarda similitud con la contenida en el artículo 31.5 de la Ley de Modificaciones Estructurales, si bien su alcance subjetivo es más amplio, ya que hace referencia a los miembros de los órganos de dirección, vigilancia o control de las sociedades que se fusionan, lo cual es una consecuencia lógica de que alguna de las sociedades extinguidas cuente con estas figuras.

En la práctica, estas ventajas podrían derivar de las sociedades extranjeras que participen en la fusión.

VI) Mención 2ª del art. 59.2, relativa a la información sobre los procedimientos mediante los cuales se determinan las condiciones de implicación de los trabajadores en la definición de sus derechos de participación en la sociedad resultante de la fusión transfronteriza de conformidad con lo dispuesto en el art.67 LME

La participación de los trabajadores en los órganos de administración es algo que, salvo en el caso de las sociedades europeas, no se contempla en nuestro derecho. No obstante, a fin de garantizar los posibles derechos de los trabajadores de sociedades que se extinguen en una fusión y pasan a formar parte de una sociedad resultante española, se aprobaron las disposiciones correspondientes que se incluyen en el Título IV de la Ley 31/2006, de 18 de octubre, relativa a la implicación de los trabajadores en sociedades anónimas y cooperativas europeas.

A mayor abundancia, deberemos remitirnos a la novísima Directiva 2019/2121 que además de integrar los Derechos de los trabajadores, redundará en su participación y la adnotación de informes elaborados por los propios representantes de los Trabajadores.

#### **5.B.1.4. Otras referencias que es necesario incluir en el marco de una fusión transfronteriza**

---

<sup>6</sup> Art. 19ª.3.2 Plan General Contable. Relativo a la Contabilidad provisional.



Aunque no se encuentran incluidas entre las menciones mínimas del proyecto común de fusión, resulta recomendable incorporar referencias a los efectos del derecho de separación de los socios de la sociedad española en caso de que la sociedad resultante sea extranjera, así como al derecho a una indemnización compensatoria de conformidad con lo establecido en el artículo 38 de la Ley de Modificaciones Estructurales<sup>7</sup>.

En relación al derecho de separación, resulta conveniente incluir en el proyecto la valoración que la sociedad ofrece a los socios que decidan ejercer este derecho.

Por otro lado, la referencia a la indemnización compensatoria puede resultar útil en fusiones donde la sociedad española actúa como sociedad absorbente, y la ley personal de la sociedad absorbida otorga un derecho de compensación a los socios en caso de que consideren que la ecuación de canje no ha sido correctamente calculada (como sucede, por ejemplo, en el caso de Alemania). Esta cuestión se encuentra recogida en el artículo 127.3 de la Directiva 2017/1132.

#### **5.B.1.5. Idioma**

En el ámbito de la fusión de sociedades, el idioma puede ser uno de los aspectos que presenten mayores dificultades, ya que cada normativa aplicable suele exigir el uso de un idioma distinto. En consecuencia, para garantizar la comprensión y validez del proyecto común de fusión, resulta conveniente generar una versión del mismo en cada uno de los idiomas correspondientes o bien optar por una presentación de documentos en múltiples columnas, asignando una columna para cada idioma utilizado.

Como recomienda MARTIN JORDANO LUNA<sup>8</sup> siempre será pertinente incluir una cláusula en virtud de la cual, en caso de discrepancia entre las versiones, prevalezca el idioma correspondiente a la sociedad resultante. No obstante existen excepciones por las que una norma en contrario, como por ejemplo la danesa, establece que en los aspectos en los que deba regir su derecho prevalecerá su idioma.

En cuanto a la suscripción por los administradores, se puede optar tanto porque suscriban tantas versiones como se hayan producido, o bien únicamente que firmen a aquella que prevalezca.

#### **5.B.1.6. Forma**

Algunas normativas europeas establecen requisitos formales específicos para el proyecto común de fusión, como la necesidad de una forma Notarial. En el caso de España, se requiere que el proyecto conste en escritura pública.

Si alguna de las normas aplicables exige una forma específica, esta debe ser cumplida en virtud del principio de la norma más estricta.

---

<sup>7</sup> Art. 38 párr. 2ª LME. Impugnación del balance de fusión: A solicitud del socio que se considere perjudicado por la relación de canje establecida, podrá someterse al Registrador mercantil del domicilio social la designación de experto independiente que fije la cuantía de la indemnización compensatoria, siempre que así se hubiera previsto en los estatutos o decidido expresamente por las juntas que acuerden la fusión o escisión de sociedades. (...) y se sustanciará por las reglas establecidas en el Reglamento del Registro Mercantil.

<sup>8</sup> JORDANO LUNA, Martín. Ob. Cit. pág. 925



La forma, como elemento esencial de este tipo de operaciones merece una mención particular, y es que como en el caso de España, será el Registrador Mercantil quien deba emitir el certificado correspondiente para la validación, en el país de origen, de la operación.

Por lo tanto, la forma, más allá de ser un trámite, es necesaria para la correcta consecución del proceso, de forma imprescindible y cuya elusión daría lugar a la impugnación y nulidad de pleno derecho.

#### **5.B.1.7. Publicidad**

Conforme al artículo 32 LME, en una fusión transfronteriza en la que participe una sociedad española, ésta deberá publicar el proyecto común de fusión en su sitio web corporativo. Si la sociedad no tuviera página web, deberá depositar el proyecto en el Registro Mercantil de su domicilio. Por su parte, las demás sociedades intervinientes deberán cumplir con las normas de su respectiva jurisdicción.

Es importante destacar que la inclusión del proyecto común de fusión en la página web corporativa, así como la fecha y dirección de dicha página web, deberán ser publicados en el Boletín Oficial del Registro Mercantil, y no podrá convocarse la junta general hasta que este requisito haya sido cumplido.

### **5.B.2. Los informes de cada uno de los órganos de administración o dirección**

En primer lugar, conviene analizar la cantidad de informes que deben ser elaborados. En lo que respecta al proyecto común de fusión, resulta evidente que debe ser uno solo, tal y como se establece en la versión en inglés de la Directiva 2017/1132, que en su artículo 122 hace referencia a "The management and administrative organ of each of the merging companies shall draw up the common draft terms of cross-border merger". Esta interpretación es compartida por la doctrina y la práctica española.

#### **5.B.2.1. Destinatarios de los informes.**

- a) Informe que realicen los administradores de la sociedad española

El art.60 LME establece que el informe de los administradores que participan en la fusión se pondrá a disposición de los socios, de los representantes de los trabajadores o de los propios trabajadores.

- b) Informes que realicen los órganos de dirección o administración de las sociedades extranjeras.

En base al art.39 LME los informes de las sociedades extranjeras deben ponerse a disposición de los socios de las sociedades españolas, lo que haría obvio, traducir al español todos esos informes.

- c) Plazos de puesta a disposición

En virtud del artículo 60.1 de la LM), se dispone que los informes deberán estar a disposición de los socios en un plazo no inferior a un mes antes de la fecha de la junta de socios que

apruebe la operación. Cada sociedad interviniente en la fusión deberá cumplir con los plazos establecidos en la normativa aplicable a su jurisdicción.

No obstante, en el caso de la normativa española, el artículo 42 de la LME establece que cuando las juntas sean universales y se apruebe la fusión por unanimidad, no será necesario poner a disposición los informes con la antelación ordinaria.

### **5.B.2.2. Autor. Ausencia de la exigencia de la firma**

La redacción del artículo 60 LME puede resultar confusa, ya que establece que el informe de los administradores de cada una de las sociedades deberá elaborarse de acuerdo con lo establecido en el artículo 33. Esto puede llevar a pensar que todas las sociedades, independientemente de su nacionalidad, deben cumplir con los requisitos de dicho artículo.

Según MARTÍN JORDANO LUNA esto no puede ser aceptado, pues “al tratarse de un documento que produce cada sociedad, será la ley personal aplicable a cada una de ellas la que rijan el contenido del informe de los administradores de esa sociedad, aplicándose el art.33 únicamente al informe que produzca el órgano de administración de la sociedad española.”<sup>9</sup>

### **5.B.2.3. Contenido.**

El informe elaborado por los administradores en cumplimiento del art. 33 LME deberá explicar detalladamente el proyecto común de fusión, tanto en sus aspectos jurídicos como económicos, prestando especial atención:

- al tipo de canje,
- las dificultades de valoración y
- las implicaciones de la fusión para los socios, trabajadores y acreedores.

Asimismo, deberá incluir como anexo la opinión de los representantes de los trabajadores.

Es importante destacar que la implicación de los socios en la fusión merece especial atención, ya que cuando una sociedad española se extingue como resultado de una fusión intracomunitaria, sus socios pasan a serlo de una sociedad extranjera. Por lo tanto, en el informe se deberá hacer un resumen de los derechos que tendrán en la sociedad extranjera y cuáles perderán. Lo mismo ocurre con los acreedores, a los que se les deberá explicar si cambia el régimen de responsabilidad.

### **5.B.3. Informes de los peritos.**

En las fusiones entre sociedades independientes es necesario con carácter general que el tipo de canje (ampliación de capital, patrimonio aportado por las sociedades que se extinguen), y los métodos utilizados por los administradores para la valoración de los patrimonios sean revisados por uno o varios expertos independientes nombrados por el Registro Mercantil, art.34.3 LME

---

<sup>9</sup> JORDANO LUNA, Martín. Ob. Cit. pág. 928

Podemos diferenciar dos partes:

- i) La relevancia de la ecuación de canje.
- ii) La correspondiente al aumento de capital que pueda existir en la sociedad resultante

El experto deberá pronunciarse sobre si el patrimonio aportado por las sociedades que se extinguen es igual al menos al capital social de la nueva sociedad o al importe del aumento de capital de la sociedad absorbente.

### **5.B.3.1. Diferencias entre el contenido del informe en la fusión transfronteriza con respecto al régimen general.**

La principal diferencia radica en el hecho de que, según establece el artículo 34 de la LME, no es obligatorio contar con un informe de experto independiente cuando se trata de una sociedad limitada (SL). Aunque no está clara la razón por la que se excluye a las SL de esta exigencia, ya que resulta igualmente relevante para los titulares de participaciones y acciones.

No obstante, según lo dispuesto en el artículo 63 de la LME, las SL que intervengan en una fusión transfronteriza estarán sujetas a las mismas normas que las sociedades anónimas y las comanditarias por acciones.

Por lo tanto, independientemente de su tipo, todas las sociedades deberán contar con el informe de experto independiente exigido por el artículo 34 de la LME en caso de participar en una fusión transfronteriza.

¿Si la sociedad de responsabilidad limitada española es la sociedad absorbente el experto debe pronunciarse sobre las dos partes?

Según la opinión de MARTIN JORDANO LUNA la respuesta debe de ser negativa, puesto que “el art.96.2 de la directiva 2017/1132 aplicable por remisión del art.125.3 establece que el informe tendrá como contenido mínimo solo la ecuación de canje, sin pronunciarse sobre la suficiencia del patrimonio que se aporta en contraprestación del aumento de capital.”<sup>10</sup>

### **5.B.3.2. Nombramiento. Posibilidad de experto informe conjuntos.**

El artículo 125.3 de la Directiva 2017/1132 remite al artículo 92, estableciendo que la designación del experto o expertos deberá realizarse por la autoridad judicial o administrativa que, de conformidad con la legislación de cada Estado, sea competente. En España, esta competencia recae en el Registro Mercantil del domicilio de la sociedad en cuestión.

En Alemania, suele ser habitual designar al experto antes de la aprobación del proyecto de fusión, lo cual no es posible en España. Esta opción permite que el experto valide el tipo de canje antes de su aprobación y publique el proyecto común de fusión, evitando así que, una vez aprobado el proyecto, el experto no apruebe la ecuación de canje.

En conclusión, si la sociedad resultante es española y anónima, la autoridad competente solo podrá ser el Registro Mercantil. En cambio, si la sociedad resultante fuera de responsabilidad

---

<sup>10</sup> JORDANO LUNA, Martín. Ob. Cit. pág. 931

limitada o la sociedad española fuera a extinguirse en la fusión, habrá libertad de elección sobre el experto.

### **5.B.3.3. Ley aplicable al contenido del informe.**

En los casos en los que se emita un informe conjunto, se debe elegir la normativa más estricta y solicitar el nombramiento de un experto a la autoridad que aplique dicha normativa más estricta.

La autoridad encargada de supervisar la legalidad del informe será la correspondiente a las reglas mencionadas anteriormente. Incluso si la legislación aplicable a la sociedad resultante es diferente de la que rige el informe, se debe permitir que la autoridad competente en ese derecho supervise su legalidad, de lo contrario se violaría el principio de control de legalidad de la autoridad de cada sociedad en relación con los documentos y etapas de la fusión sujetos a la legislación de ese Estado.

En consecuencia, la ley aplicable a cada sociedad será la que regule la producción de cada informe y su supervisión. Se deberá estudiar caso por caso para determinar la posibilidad o no de realizar el informe conjunto aunque, *a priori*, resulte más conveniente no realizar un informe conjunto, sino un informe igual en el fondo pero con las matizaciones exigidas por cada ley personal de la sociedad participante.

### **5.B.3.4. Publicidad y puesta a disposición de los informes.**

De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 39 de la LME, se aplica el mismo principio que en el caso de los informes de expertos independientes. En otras palabras, sólo el informe de los administradores de la sociedad española deberá ser puesto a disposición de sus accionistas, y sólo este informe será necesario acompañar a la escritura correspondiente ante el Notario.

### **5.B.4. Balances de fusión.**

Cada sociedad deberá preparar un balance de fusión o en terminología de la Directiva 2017/1132 estado contable, cuya fecha de cierre no sea anterior a tres meses antes de la fecha del proyecto común de fusión.

No obstante, las sociedades podrán usar como balance de fusión el balance contenido en las cuentas anuales, siempre y cuando se encuentre dentro de los seis meses anteriores a la fecha del proyecto común de fusión.

Cada uno de los balances deberá ser aprobado por la Junta General y deberá estar auditado si la sociedad debe someter sus cuentas a verificación.

En cambio si la sociedad es cotizada podrá hacer uso del informe financiero semestral cuya publicación es obligatoria según el art.11 del Real Decreto 1362/2007 19 de octubre, no tendrá porque estar auditado.

Se plantea la duda de que ocurre con los emisores de valores en un mercado no regulado que conforme a las normas de ese mercado deben preparar información financiera semestral. A modo de ejemplo citamos la Circular 15/2016 del Mercado Alternativo Bursátil que en su apartado 1.a determina la obligación de los emisores de remitir al mercado para su difusión

un informe financiero semestral de los primeros seis meses de cada ejercicio. Estos no podrán utilizar los informes financieros semestrales como balances de fusión.

El art.55 LME dice que las sociedades españolas inmersas en una fusión transfronteriza tienen que poner a disposición de los accionistas el balance de fusión de forma separada a las cuentas anuales de los últimos tres ejercicios.

## **C) Fase decisoria**

### **5.C.1. Documentación que hay que poner a disposición de los socios.**

Como ya se ha mencionado con anterioridad, según el artículo 39 de la Ley de Modificaciones Estructurales (LME), antes de la aprobación por parte de los accionistas, se debe poner a su disposición cierta documentación que se ha analizado detalladamente en la fase preliminar. Esta documentación incluye el proyecto común de fusión, los informes de los administradores, los informes de los peritos y el balance de fusión, que son los documentos más importantes.

Además, en lo que respecta a las cuentas anuales, que son de gran importancia al describir los activos y pasivos, es necesario poner a disposición de los accionistas de la sociedad española las cuentas anuales de la sociedad extranjera traducidas.

Es necesario también mencionar la identidad de los administradores que se van a proponer en la sociedad resultante, así como la estructura del Gobierno Corporativo, esto es, en el caso de las S.A. la composición del Consejo de Administración y en el caso de las S.L. la forma escogida.

Finalmente, esta información se pondrá a disposición de otros grupos de interés como los representantes de los trabajadores, los obligacionistas y los titulares de derechos especiales.

### **5.C.2. Convocatoria de la Junta General**

De acuerdo con la normativa vigente, en lo que se refiere a las fusiones transfronterizas intracomunitarias, se aplica el régimen general establecido en la Ley de Modificaciones Estructurales (LME), ya que no se prevén disposiciones especiales en la legislación al respecto. En caso de existir lagunas, se aplicará de manera subsidiaria la Ley de Sociedades de Capital.

No obstante, es importante destacar que será necesario prestar especial atención a las diversas legislaciones aplicables a cada sociedad involucrada en la fusión, ya que pueden existir diferencias significativas en aspectos como los plazos para la celebración de las juntas de socios. Por ejemplo, mientras que en Alemania el plazo es de seis semanas, en España es de un mes, incluyendo las sociedades de responsabilidad limitada (SL).

### **5.C.3. Celebración de la Junta General. Acuerdo de Fusión.**

#### **5.C.3.1. Régimen General**

Se aplicarán, sin ninguna especialidad, los art. 40 a 42 LME, como el 293 de la Ley de Sociedades de Capital relativo a las Juntas Generales especiales para una clase de acciones si se admite que la fusión puede afectar a los derechos de algunas de ellas.

*Art. 40 LME. Acuerdo de fusión.*

1. La fusión habrá de ser acordada necesariamente por la junta de socios de cada una de las sociedades que participen en ella, ajustándose estrictamente al proyecto común de fusión, con los requisitos y formalidades establecidos en el régimen de las sociedades que se fusionan. Cualquier acuerdo de una sociedad que modifique el proyecto de fusión equivaldrá al rechazo de la propuesta.
2. (Modificada por el art. 2.5 de la Ley 1/2012 de 22 de junio) La publicación de la convocatoria de la junta o la comunicación individual de ese anuncio a los socios habrán de realizarse con un mes de antelación, como mínimo, a la fecha prevista para la celebración de la junta; incluyendo menciones mínimas exigidas; constar la fecha de inserción de los documentos indicados en el artículo anterior en la página web de la sociedad(...) en el domicilio social para su examinación.
3. Cuando la fusión se realice mediante la creación de una nueva sociedad, el acuerdo de fusión deberá incluir las menciones legalmente exigidas para la constitución de aquella.

*Art. 41 LME. Exigencias especiales del acuerdo de fusión.*

1. El acuerdo de fusión exigirá, además, el consentimiento de todos los socios que, por virtud de la fusión, pasen a responder ilimitadamente de las deudas sociales, así como el de los socios de las sociedades que se extingan que hayan de asumir obligaciones personales en la sociedad resultante de la fusión.

2. También será necesario el consentimiento individual de los titulares de derechos especiales distintos de las acciones o participaciones cuando no disfruten, en la sociedad resultante de la fusión, de derechos equivalentes a los que les correspondían en la sociedad extinguida, a no ser que la modificación de tales derechos hubiera sido aprobada, en su caso, por la asamblea de esos titulares.

*Art. 42. Acuerdo unánime de fusión.*

1. El acuerdo de fusión podrá adoptarse sin necesidad de publicar o depositar previamente los documentos exigidos por la ley y sin informe de los administradores sobre el proyecto de fusión cuando se adopte, en cada una de las sociedades que participan en la fusión, en junta universal y por unanimidad de todos los socios con derecho de voto y, en su caso, de quienes de acuerdo con la ley o los estatutos pudieran ejercer legítimamente ese derecho.

2. Los derechos de información de los representantes de los trabajadores sobre la fusión, incluida la información sobre los efectos que pudiera tener sobre el empleo, no podrán ser restringidos por el hecho de que la fusión sea aprobada en junta universal.

*Art. 293 Ley de Sociedades de Capital (subsidiario a la LME)*

1. El aumento del capital social habrá de acordarse por la junta general con los requisitos establecidos para la modificación de los estatutos sociales.

2. Cuando el aumento haya de realizarse elevando el valor nominal de las participaciones o de las acciones será preciso el consentimiento de todos los socios, salvo en el caso de que se haga íntegramente con cargo a beneficios o reservas que ya figurasen en el último balance aprobado.

3. En las sociedades anónimas, el valor de cada una de las acciones de la sociedad, una vez aumentado el capital, habrá de estar desembolsado en una cuarta parte como mínimo.

### **5.C.3.2. Posible opción de una Junta posterior para ratificar los acuerdos de participación de los trabajadores en la sociedad resultante.**

En base al art. 61 LME, la Junta General puede condicionar el acuerdo de fusión a la ratificación expresa de las disposiciones referentes a la participación de los trabajadores en la sociedad resultante.

Especial mención merece aquí la interpretación del art. 126.2 de la Directiva 2017/1132 en inglés, que según Martín Jordano Luna<sup>11</sup>, “exige su contrastación para comprender el verdadero significado de la norma. Aquí, resaltamos que la Junta General podrá reservarse para una nueva Junta General la ratificación de lo que decidan las sociedades intervinientes y los trabajadores en relación con los derechos de participación. Consecuentemente, será una nueva Junta General quien decida continuar con la fusión.”

### **5.C.3.3. Publicación del acuerdo de fusión.**

El artículo 43 de la LME establece la forma de publicación del acuerdo de fusión, no obstante, en relación al artículo 66 de la misma ley, es decir, las condiciones para el ejercicio de los derechos de los acreedores y socios (en referencia al derecho de oposición de los acreedores y al derecho de separación de los socios).

De acuerdo con lo establecido, el acuerdo de fusión será publicado en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en uno de los diarios de mayor circulación en las provincias del domicilio de cada sociedad. En el anuncio se especificará el derecho que asiste a los socios y acreedores para disponer del texto íntegro del acuerdo, del balance de fusión y del derecho de oposición de los acreedores y del derecho de separación de los socios que decidan ejercerlo.

#### **D) Fase de pendencia. Cumplimiento de condiciones suspensivas y ejercicio de los derechos de oposición de los acreedores y de separación de los socios.**

Publicado el acuerdo de fusión se abre una fase de duración legal de un mes desde la fecha de anuncio (del último de ellos).

Conforme al art.44 y 62 LME los acreedores y socios pueden ejercer sus derechos de oposición y separación respectivamente, en el plazo arriba separado.

### **5.D.1. Oposición de acreedores.**

La regulación en cuanto al derecho de oposición de acreedores y derecho de separación de socios en las fusiones transfronterizas intracomunitarias es la misma que para las fusiones nacionales, según se establece en el art. 43 de la LME. No obstante, el art. 44 LME solo se aplica a los acreedores de la sociedad española y no a los de la sociedad extranjera, quienes deberán ejercer sus derechos conforme a la ley personal correspondiente a dicha sociedad. Esta interpretación se ha desarrollado en la Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea en el caso KA Finanz v Sparkassen Versicherung AG, C-483/14.

---

<sup>11</sup> JORDANO LUNA, Martín. Ob. Cit. pág. 938



En este punto es necesario mencionar que algunas leyes europeas, como la alemana, establecen que el ejercicio del derecho de oposición debe realizarse en un plazo de dos meses desde la fecha de publicación del proyecto de fusión, mientras que la legislación española establece un plazo de un mes de antelación.

La sociedad resultante de la fusión será la encargada de asumir el ejercicio de este derecho, aunque el derecho reconocido sea ajeno a su ley personal. Un ejemplo de esto es el art.99.2 de la Directiva 2017/1132, en el cual la ley alemana exige acreditar a los acreedores que la fusión pone en peligro sus créditos o los coloca en una situación financiera peor, mientras que la legislación española es más amplia. Por tanto, si la sociedad alemana fuera la resultante, tendría que asumir el ejercicio de los derechos de los acreedores de la sociedad española, incluso si según la ley alemana no tuvieran derecho a ello.

### **5.D.2. El derecho de separación de los socios.**

Es importante destacar que el derecho de separación de los socios en una fusión transfronteriza es una característica distintiva en comparación con las fusiones nacionales. Este derecho es similar al derecho de traslado internacional del domicilio previsto en el art.99 de la LME, y su justificación radica en permitir que los socios de una sociedad española puedan separarse en el caso de que la sociedad resultante sea extranjera y esté regida por una ley distinta, lo que podría tener un impacto significativo en los derechos y obligaciones de los socios, así como en la forma en que se ejercen estos derechos.

#### **5.D.2.1. Condiciones y plazo del ejercicio del derecho de separación.**

El artículo 62 de la LME establece como requisito para que un socio pueda ejercer su derecho de separación, haber votado en contra del acuerdo de fusión en el que la sociedad resultante tenga su domicilio en otro Estado Miembro. Para analizar su contenido es necesario remitirse al Título IX de la Ley de Sociedades de Capital.

En cuanto al procedimiento de ejercicio, el artículo 348 de la Ley de Sociedades de Capital establece que el derecho de separación deberá ser ejercido dentro del plazo de un mes, contado a partir de la publicación del acuerdo o desde la recepción de la comunicación del acuerdo, según se haya procedido de acuerdo con el artículo 43.3 de la LME.

#### **5.D.2.2. Valoración de las acciones o participaciones del socio que insta la separación**

El artículo 353 de la Ley de Sociedades de Capital establece que, en caso de que un socio solicite la separación de la sociedad tras una fusión, la sociedad deberá abonar al socio el valor "razonable" de las participaciones o acciones que posee. Sin embargo, surge la duda de qué se entiende por "valor razonable". En el caso de empresas cotizadas, el artículo 353.2 establece que se calculará en base al promedio de cotización del último trimestre. No obstante, en otros casos no queda claro cuál es el valor que se debe tomar como referencia.

En relación con el plazo para ejercer el derecho de separación, el artículo 348 de la Ley de Sociedades de Capital establece que deberá realizarse en el plazo de un mes a contar desde la publicación del acuerdo o desde la recepción de la comunicación del mismo, de acuerdo con el artículo 43.3 de la Ley de Modificaciones Estructurales.

En cuanto al momento desde el cual se debe comenzar a computar el plazo de tres meses a los que hace referencia el artículo anteriormente mencionado, existen diferentes posiciones.



Según algunos expertos, el simple anuncio del proyecto común de fusión ya representa, al alza, "las sinergias" que la fusión reportará. Por lo tanto, parece evidente que el plazo de tres meses debería comenzar a contar desde el día en el que se anunció la operación. En este sentido, la jurisprudencia del Estado de Delaware ha establecido que para calcular el valor de la sociedad a efectos del ejercicio de los derechos de revisión de la ecuación de canje (appraisal rights), se debe tener en cuenta el valor de cotización no afectado por la operación. (Verition Partners Master Found Ltd. Vs. Aruba Networks, Inc 2018 wl 922139 (Del. CH. Feb. 15, 2018), Dell, Inc Vs. Magnetar Global Event Driven Master Found Ltd., 2017 WL 6375829).

En cuanto a la recomendación de que en el proyecto de fusión se plasme la oferta que la sociedad española quiere ofrecer a los socios que opten por la separación, se considera que dicha oferta deberá ser, al menos, el precio medio ponderado de la acción en los tres meses anteriores al anuncio de la operación. Si se ofrece una cantidad mayor, se corre el riesgo de que se considere que se está despatrimonializando la sociedad y sus socios argumenten esto mismo para impugnar la ecuación de canje.

Considerando que el artículo 353.2 de la Ley de Sociedades de Capital es incompleto al referirse a los mercados secundarios oficiales en lugar de los mercados regulados, se plantea un tratamiento desigual entre personas de distintos Estados Miembros, lo que es contrario a los tratados de la Unión Europea. Por lo tanto, se requiere una interpretación conforme con los tratados de la UE, y se debe entender que se refiere a cualquier mercado regulado de la Unión Europea.

En cuanto a la valoración de las acciones y participaciones de una sociedad no cotizada, el artículo 352.2 de la Ley de Sociedades de Capital establece que el valor razonable deberá ser acordado entre el socio y la sociedad. En caso de no haber acuerdo sobre el valor o sobre las personas encargadas de calcularlo, se designará un experto independiente por el Registro Mercantil del domicilio social, a petición de la sociedad o del socio titular de las acciones o participaciones objeto de valoración.

En consecuencia, la aplicación del artículo 349 de la Ley de Sociedades de Capital determina que la inscripción de la fusión debe ser propuesta. La escritura deberá contener la declaración de los administradores de que ningún socio ha ejercido su derecho de separación dentro del plazo establecido o que la sociedad, previa autorización de la Junta General, ha adquirido las participaciones o acciones de los socios separados o ha llevado a cabo la reducción de capital con devolución de las aportaciones.

En definitiva, si no hay acuerdo entre la sociedad y el socio, la inscripción de la fusión deberá esperar los dos meses que la norma otorga al experto para emitir su informe, así como otros dos meses más según lo dispuesto en el artículo 356 de la LSC, lo que probablemente causará problemas de retraso.

#### **5.D.2.3. El reembolso o consignación previa**

Una vez que se haya acordado el valor razonable de la participación entre el socio y la sociedad, o cuando el experto haya emitido su informe, se procederá a reembolsar a los socios dichas cantidades. En el primer caso, no existe un plazo determinado para la compraventa o reducción de capital que sigue a la adquisición de las acciones o participaciones propias, mientras que en el segundo caso (informe del experto independiente) se deberá esperar un período de 2 meses.

Una vez transcurrido dicho plazo, los administradores deberán consignar en una entidad de crédito ubicada en el domicilio social, a nombre de los interesados, las cantidades correspondientes. A partir de este momento, podrá otorgarse la escritura de reducción de capital o de adquisición de los títulos.

Para llevar a cabo cualquiera de estas dos operaciones, será necesario contar con la aprobación de la Junta General, siendo suficientes las autorizaciones genéricas para la adquisición de títulos propios.

Según la opinión de Martín Jordano Luna<sup>12</sup>, “no debe aplicarse a la fusión transfronteriza intracomunitaria el último inciso del art. 356.3 de la LSC que está pensado para cuando el derecho de oposición se genera como consecuencia de una reducción de capital y no para cuando el derecho se origina por un acuerdo que a la vez genera un derecho de oposición y un derecho de separación en el mismo plazo.” Consecuentemente, no puede entenderse que los acreedores tienen un derecho a oponerse con arreglo al régimen general de la reducción de capital por devolución de aportaciones.

Tanto la adquisición de títulos como la reducción de capital pueden ser objeto de documentación en escritura pública con anterioridad a la fusión, o bien puede llevarse a cabo durante la misma escritura que documenta la fusión, pero en ningún caso posteriormente a dicha operación.

### **5.D.3. Derecho de separación por cambio sustancial del objeto social.**

En caso de que la fusión de dos sociedades resulte en una modificación sustancial del objeto social, se aplicará el artículo 346.1 de la Ley de Sociedades de Capital. Por consiguiente, los socios de la sociedad española tendrán derecho a ejercer dicho derecho en las mismas condiciones ya descritas.

### **E) Fase de ejecución.**

Una vez resueltos los eventuales problemas que puedan haber surgido con los acreedores y socios, y cumplidas las condiciones suspensivas establecidas, es preciso proceder a completar los trámites finales de la fusión.

### **5.E.1. Otorgamiento de la escritura de fusión.**

Según lo establecido en el art. 45 de la Ley de Modificaciones Estructurales (LME), las sociedades que se fusionan deben elevar el acuerdo de fusión a escritura pública. Este requisito se aplica tanto si la sociedad resultante es española como si la española es la absorbida, tal y como se especifica en el art. 64 de la misma ley.

La escritura debe ser otorgada por los representantes de todas las sociedades intervinientes. Si la ley extranjera exige un requisito semejante al de la escritura pública, se puede otorgar un documento notarial único en ambas jurisdicciones, aunque se recomienda duplicar las formalidades.

---

<sup>12</sup> JORDANO LUNA, Martín. Ob. Cit. pág. 943

El contenido de la escritura de fusión española se rige por lo establecido en el art. 45 LME, el cual se desarrolla en el art. 227 del Reglamento del Registro Mercantil.

La sociedad española deberá cumplir con todas las formalidades requeridas para la aprobación de la fusión, mientras que la sociedad extranjera podrá estar sujeta a requisitos diferentes dependiendo de su ley personal. En todo caso, todas las sociedades deberán dejar constancia de la aprobación de la fusión y del contenido íntegro de los acuerdos adoptados en los términos del proyecto común de fusión.

La sociedad española deberá cumplir con lo establecido en el art. 228 del Reglamento del Registro Mercantil, lo que incluye la presentación de una traducción jurada del acuerdo extranjero.

Por otro lado, el cumplimiento de los requisitos del art. 227 del Reglamento del Registro Mercantil no será necesario para la sociedad extranjera, aunque podrá cumplir con ellos en caso de mantener relaciones armonizadas con la legislación comunitaria.

No será necesario incluir en la escritura de fusión los documentos requeridos en el apartado 2 y 3 del artículo 230 del Reglamento del Registro Mercantil.

En cuanto al balance de fusión de la sociedad extranjera, su inclusión no es obligatoria, pero si se decide incorporarlo, será suficiente hacerlo en el idioma oficial de dicha sociedad, sin necesidad de traducción.

Asimismo, la escritura no tendrá que contener las menciones necesarias para la constitución de una nueva sociedad, de acuerdo con el artículo 45.2 de la LME, salvo en el caso de que la sociedad resultante o absorbente sea española.

### **5.E.2. Certificación previa de la fusión.**

Como se ha expuesto a lo largo de este estudio, una de las características más destacadas de las fusiones transfronterizas intracomunitarias es que las leyes aplicables a cada sociedad son las respectivas leyes personales hasta la fase de ejecución.

Resalta Martín Jordano Luna<sup>13</sup>, la dificultad que supondría para una jurisdicción examinar la correcta actuación del proceso de fusión de ambas sociedades, cada una en un Estado Miembro diferente.

La Directiva 2017/1132 establece un sistema en el que cada Estado miembro designa una autoridad para supervisar la legalidad de la fusión transfronteriza en relación con cada una de las sociedades que se extinguen como consecuencia de la fusión. Esta autoridad emite un certificado que acredita la correcta realización de los actos y trámites previos a la fusión de acuerdo con la ley correspondiente a cada sociedad involucrada en la operación (cfr. art. 127 de la Directiva 2017/1132).

La autoridad designada por España para llevar a cabo la verificación de la legalidad de la fusión transfronteriza intracomunitaria es el Registro Mercantil del domicilio social de la sociedad. Por lo tanto, tras la revisión de los datos presentes en el Registro y en la escritura pública de fusión, el Registrador Mercantil del domicilio social de la sociedad que se fusiona

---

<sup>13</sup> JORDANO LUNA, Martín. Ob. Cit. pág. 945

emitirá un certificado que acreditará de manera concluyente la correcta realización de los actos y trámites previos a la fusión por parte de las sociedades sujetas a la legislación española. Dicho certificado se entregará sin demora a las sociedades correspondientes (cfr. Art. 64 LME).

En caso de que la sociedad resultante sea la española, el proceso será el inverso y corresponderá a la autoridad extranjera emitir el certificado para que las sociedades lo presenten en el Registro de España y éste proceda al control de legalidad, según lo establecido en el Artículo 127 de la Directiva 2017/1132.

### **5.E.3. Control de legalidad. Inscripción en el Registro.**

En adición a la certificación previamente mencionada, la autoridad designada por el Estado correspondiente a la sociedad resultante será responsable de examinar la legalidad de la fusión transfronteriza en lo que respecta a la consumación de la fusión y, en caso necesario, la constitución de una nueva sociedad resultante de la fusión transfronteriza estará sujeta a su legislación nacional (Cfr. Art. 128 Directiva 2017/1132).

La inscripción de la sociedad resultante en España conlleva el control por parte del Registrador Mercantil, de acuerdo con el artículo 65 de la LME. Este control incluye la verificación del procedimiento en lo que respecta a la realización de la fusión, la constitución de la nueva sociedad o las modificaciones de la sociedad absorbente, así como la aprobación en los mismos términos que el proyecto común por las sociedades que se fusionan y la adecuación de las disposiciones sobre participación de los trabajadores. Para llevar a cabo esta tarea, cada una de las sociedades participantes deberá remitir al Registrador Mercantil el certificado previo a la fusión descrito en la Sección 5.2, así como el proyecto común de fusión aprobado por la Junta General.

De esta manera, corresponderá al Registrador Mercantil español verificar que se han cumplido los trámites en las diferentes jurisdicciones implicadas, y si se han cumplido en España, procederá a la inscripción de la fusión en el Registro Mercantil.

Después de practicar la inscripción, el Registrador notificará inmediatamente a los registros correspondientes donde estén inscritas las sociedades participantes para que se proceda a su cancelación de acuerdo con lo establecido en el artículo 66.3 de la LME.

### **5.E.4. Entrega de las acciones, participaciones o cuotas.**

Tras la inscripción de la escritura en el Registro Mercantil, se procederá a la entrega de las acciones, participaciones o cuotas correspondientes a los socios de la sociedad absorbida, en virtud de la ecuación de canje acordada. Con ello, se dará por concluido el proceso de fusión mercantil.

## 6. NORMATIVA EUROPEA

### A) Antecedentes históricos legislativos en el ámbito de la Unión Europea.

Originariamente, el Tratado constitutivo de la Comunidad Económica Europea, proyectó el Proyecto de Tratado sobre la fusión internacional de sociedades. El mandato de su elaboración se le encomendó a un grupo de expertos y representantes gubernamentales bajo la presidencia de Berthold Goldman<sup>14</sup>. Al señor Goldman se le atribuye el primer borrador en materia de fusiones internacionales de empresas que finalizó en 1972. No obstante inició su trabajo en 1965<sup>15</sup> bajo el título antes mencionado “Proyecto de Tratado sobre la fusión internacional de sociedades”.

En este Proyecto, Goldman introdujo dos tipos de fusiones que son las principales también hoy en día: (i) fusión por absorción (Capítulo II) y fusión por creación de una nueva empresa (Capítulo III).

A partir de aquí, en el entorno de la UE, no hubo un gran éxito legislativo en materia de Sociedades. Esencialmente, hubo un problema difícil de superar y que afortunadamente en este trabajo vemos como se ha superado *de facto*. Dicha dificultad se atribuye a la participación de los trabajadores en la toma de decisiones del gobierno de una sociedad. Este problema,

---

<sup>14</sup> Rapport introductif concernant le projet de convention sur le fusion internationale de sociétés anonymes, Bulletin des Communautés Européennes, Supplément 13/73, donde afirmaba. 32, lo siguiente: “La fusión no es solamente la forma jurídica más perfecta de concentración, puesto que una persona jurídica (moral) única sustituye a dos o más personas jurídicas (morales) preexistentes, haciendo coincidir así la unidad jurídica y la unidad económica de la empresa; puede presentar ventajas en cuanto al funcionamiento y la gestión de esta, pues permite más que la toma de participación (al menos en ciertas circunstancias) la unidad de mando, la transmisión de las directrices y el de las informaciones, la racionalización de la producción y el reparto de ésta entre las diversas unidades industriales”, y en la p. 35, que “no siempre es posible regular la fusión internacional mediante la designación de una ley nacional competente, para determinar, según los casos, las condiciones, los mecanismos y los efectos. Las soluciones. A aplicar eran difícilmente divisibles, de suerte que no podían ser simplemente obtenidos para cada sociedad en la ley de la cual depende (...) en consecuencia, hacía falta combinar este método de solución de conflictos con un cierto número de normas materiales uniformes aplicables a la fusión internacional. Pero incluso la uniformización, hasta la parcial, resulta difícil por la diferencias entre legislaciones nacionales relativas a la fusión interna, pues los Estados miembros podrán dudar sobre la admisión para las fusiones internacionales, de soluciones más amplias que cada uno de ellos conocía para la fusión interna”.

<sup>15</sup> Terminado el Proyecto de convenio sobre el Reconocimiento Mutuo de las Sociedades y Personas Morales, un grupo de trabajo constituido por delegados de Estados miembros y por expertos de la Comisión, comenzó, el 31 de marzo de 1965 los trabajos de elaboración de un proyecto de Convenio sobre fusión internacional de sociedades. Bajo la presidencia del profesor Berthold Goldman, participando representantes de la Dirección General del Mercado Interior, dependiente de la Comisión de las Comunidades, formulando observaciones el Secretariado de la Conferencia de Derecho Internacional Privado de La Haya. En su Memorandum de 1 de diciembre de ese año 1965, la Comisión señaló que salvo en el caso de algunas escasas excepciones, desde el punto de vista económico, el tamaño de las empresas de los Estados miembros no correspondía ni a las exigencias del vasto mercado a que daba lugar la unificación progresiva de los mercados nacionales ni a las de la competitividad de aquellas empresas en la concurrencia de terceros Estados. Según la comisión, el Mercado Común, exigía empresas de talla, a fin de que las ventajas de la producción en masa y de la investigación científica y tecnológica aprovechen, sin restricción, a 180 millones de consumidores, por lo que numerosas empresas europeas deberían adaptarse al mismo, mediante su crecimiento interno o mediante “la fusión con otras empresas”.

reitero, no fue baladí puesto que paralizó la Propuesta de décima Directiva del Consejo del 14 de Diciembre de 1984 en busca de una posterior que solventara este problema.

A partir de aquí, hay un momento esencial en la evolución legislativa del Derecho de Sociedades en materia de fusiones. Nos referimos al momento en el que la Comisión, inscribe la Propuesta de Directiva en el marco del Plan de Acción para los servicios financieros y de la Comunicación de la Comisión al Consejo y al Parlamento Europeo sobre la modernización del Derecho de Sociedades y sobre el refuerzo de la gobernanza empresarial, del 21 de Mayo de 2003. Esta iniciativa da lugar a la que ahora si estudiaremos, la Directiva 2005.

Sin embargo, en el ámbito del Derecho de sociedades, en el que las normas pertinentes están dispersas en numerosos actos jurídicos (datando las primeras directivas de los años 60 y 70 del siglo pasado, y habiéndose hecho numerosas modificaciones desde entonces), a los usuarios les costaba obtener una visión global clara del Derecho de la Unión en este ámbito político. No es hasta la codificación de todas las Directivas en La Directiva (UE) 2017/1132 que reúne las normas recogidas en las directivas derogadas sin cambiar su contenido ni añadir normas nuevas.

La Directiva (UE) 2017/1132 reúne buena parte de las normas de Derecho de sociedades de la Unión Europea (UE) en una única directiva. Abarca cuestiones como su formación, capital y obligaciones de información, así como las operaciones de empresas (como fusiones y escisiones).

Originalmente, codificó seis directivas de derecho de sociedades de la UE:

- Directivas 82/891/CEE,
- 89/666/CEE,
- 2005/56/CE,
- 2009/101/CE,
- 2011/35/UE,
- 2012/30/UE) sin cambiar su contenido.

Desde entonces, esta Directiva ha sido modificada por la Directiva 2019/1151 relativa a la utilización de herramientas y procesos digitales en el Derecho de sociedades y por la Directiva 2019/2121 sobre conversiones, escisiones y fusiones transfronterizas, concretamente sobre la participación de otros grupos de interés como los trabajadores. Además, fue modificada por la Directiva (UE) 2019/1023, en concreto para permitir que los Estados miembros autoricen excepciones a la aplicación de determinados artículos de la Directiva (UE) 2017/1132, cuando esto sea necesario para establecer marcos de reestructuración preventiva.

La naturaleza de las fusiones en el ámbito de la Unión Europea se caracteriza por ciertos rasgos típicos derivados tanto de la existencia de disposiciones comunitarias supraestatales como del nivel de armonización comunitaria de las regulaciones nacionales correspondientes. La UE ha establecido dos posibles procedimientos regulados que pueden dar lugar a fusiones transfronterizas intracomunitarias:



- (i) La fusión constitutiva de una Sociedad Anónima Europea (SE) conforme a lo previsto en la Sección 2 del Título II del Reglamento (CE) no 2157/2001 del Consejo, de 8 de octubre de 2001, por el que se aprueba el Estatuto de la Sociedad Anónima Europea (SE). Esta fusión puede implicar a sociedades cotizadas bien como partícipes o bien a la SE resultante.
- (ii) La fusión que resulta en la creación de una nueva sociedad doméstica o el aumento del patrimonio de una sociedad doméstica preexistente, conforme a lo previsto en la Directiva 2005/56/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de octubre de 2005, relativa a las fusiones transfronterizas de las sociedades de capital. En ambos casos, es posible que las sociedades cotizadas estén implicadas ya sea como partícipes o como resultantes.

Se observa que en ambas situaciones existe la posibilidad de que la adquisición de la condición de sociedad cotizada por la SE resultante de la fusión o por la nueva sociedad, tenga lugar simultáneamente con su constitución como resultado de la fusión. Sin embargo, en teoría, debería seguirse el orden en el que primero se constituye la sociedad y posteriormente se adquiere la condición de sociedad cotizada.

### **B) Directiva 2005/56/CE Del Parlamento Europeo y del Consejo relativa a las fusiones transfronterizas de sociedades de capital.**

La Directiva 2005/56/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de Octubre de 2005, se distingue, en términos normativos, por su expreso objetivo de coexistir de manera simultánea con el Reglamento Comunitario de Concentraciones (CE) nº139/2004 del 20 de enero de 2004 y con la normativa específica aplicable a intermediarios de crédito y otras empresas financieras. Asimismo, desde una perspectiva funcional, esta Directiva tiene la finalidad de servir como herramienta para facilitar la concentración transfronteriza intracomunitaria.

Esta Directiva puede considerarse como una norma de mínimos que combina normas de conflicto y normas materiales.

Tal y como se desprende de la definición contenida en el art. 4 de la propia Directiva, el ámbito de aplicación es el de las *“sociedades de capital constituidas de conformidad con la legislación de un Estado miembro y que tengan su domicilio social, su centro de efectiva administración o su principal establecimiento dentro de la Comunidad, si al menos dos de ellas están sujetas a la legislación de Estados miembros diferentes”*.

Esto permite ofrecer a estas operaciones mercantiles un marco legislativo simplificado.

La Directiva tuvo un largo trabajo legislativo que aglutinó esencialmente los trabajos siguientes:

- I) El Proyecto de Tratado sobre la fusión internacional de sociedades por acciones de 1973
- II) La propuesta de Directiva en relación con las fusiones transfronterizas de sociedades anónimas, de 1985 y
- III) La propuesta de Directiva sobre fusiones transfronterizas de sociedades de capitales de 2003

En resumen la Directiva 2005 tipificó:

a) La Directiva es aplicable en casos de fusión de dos o más sociedades, cuando al menos dos de ellas estén sujetas a la legislación de dos estados miembros. Por lo tanto, en un caso de fusión que involucre a una sociedad española, una sociedad francesa y una sociedad norteamericana, la Directiva será aplicable en lo que respecta a las dos sociedades comunitarias, aunque se requiera también aplicar la Lex Societatis de la entidad norteamericana.

b) La Directiva está concebida para regular la fusión de sociedades de capital, permitiendo la inclusión de sociedades cooperativas, pero dejando implícitamente fuera a las sociedades civiles u otras entidades que presenten diferentes formas de asociación, así como explícitamente a las sociedades cuyo objeto es la inversión colectiva en valores mobiliarios.

c) La Directiva contiene tres tipos esenciales de fusión, los estudiados por Goldman en 1973 y los que sigue:

1. La adquisición por una sociedad de una o varias sociedades.
2. La fusión de dos o más sociedades que se disuelven dando lugar a una sociedad de nueva creación.
3. La adquisición de una sociedad por la que posee la totalidad de su capital social.

d) El procedimiento formal de fusión regulado por la Directiva 2005/56/CE es esencialmente similar al establecido en la normativa societaria española para la fusión "doméstica". En concreto, el proceso implica la aprobación de un proyecto común de fusión, la emisión de informes por parte de los órganos de administración de las sociedades participantes y de peritos independientes, el cumplimiento de ciertos requisitos de publicidad, la aprobación del proyecto por parte de las juntas generales de todas las sociedades y la producción de efectos equivalentes a los de una fusión nacional.

e) Se establece derechos de defensa para accionistas minoritarios, trabajadores y acreedores. (en el caso de trabajadores, levemente por sus dificultades anteriormente explicadas).

f) La Directiva dispone de ciertas peculiaridades debido a la naturaleza transfronteriza de la operación, como la supervisión de la legalidad de la fusión por las autoridades designadas por cada Estado Miembro correspondiente.

Se puede observar claramente que la Directiva establece de manera precisa tanto el alcance de su aplicación como la forma en que debe ser implementada, lo que la convierte en una base sólida sobre la cual se puede evolucionar en términos de regulación y formas de fusión.

### **6.B.1. Tratamiento uniforme y Régimen Simplificado.**

Para la explicación del régimen simplificado, se partirá del caso práctico en el que la sociedad absorbida, de nacionalidad española y sin empleados se encontraba plenamente participada por la sociedad absorbente, de nacionalidad Luxemburguesa. Explican los autores<sup>16</sup>, que contaban con un plazo reducido de 3 meses para llevar a cabo dicha operación, puesto que era deseable coincidir la finalización de la fusión con la finalización del ejercicio social.

---

<sup>16</sup> PÉREZ TÁVILA, Emma y AGUILAR MATEO, Rafael. KPMG ABOGADOS. Tratamiento uniforme y régimen simplificado. II. Análisis jurídico. 1. Marco normativo. Anuario LALEY 3970/2015 pág. 2



Para poder dirimir previamente si era posible ejercer la operación en tan breve plazo de tiempo, se requería analizar e identificar los trámites, plazos y contenido de documento, así como el momento en el que la fusión surtiría efectos conforme lo dispuesto por ambas legislaciones.

a) Aplicación del régimen simplificado.

La cuestión que se presenta inicialmente se refiere a si, de acuerdo con las normas jurídicas de España y Luxemburgo, se aplica un régimen simplificado para las fusiones de sociedades íntegramente participadas.

Considerando que España y Luxemburgo han implementado las directivas comunitarias correspondientes, la fusión propuesta debería cumplir con los requisitos necesarios para la aplicación de un procedimiento que contemple una simplificación de requisitos. De hecho, tanto la legislación española como la luxemburguesa reconocen las fusiones de sociedades íntegramente participadas como una fusión especial que disminuye las exigencias establecidas para las fusiones ordinarias.

Además, cabe destacar que el rasgo común más significativo de las operaciones simplificadas en ambas jurisdicciones es la no necesidad de aumento de capital en la sociedad absorbente para integrar el patrimonio de la sociedad absorbida, lo cual implica que no se requiere establecer el tipo de canje para la fusión. No obstante, es importante señalar que aunque ambas legislaciones coinciden en la simplificación del requisito de mayor calado, cada una de ellas exime de diferentes exigencias y trámites respecto a otros aspectos del procedimiento.

b) Exigencia o no del informe de administradores.

El artículo 49 de la Ley de Modificaciones Estructurales (LME) establece una excepción a la obligación de elaborar un informe de los administradores en las fusiones entre sociedades íntegramente participadas<sup>17</sup>. No obstante, se establece una excepción en los casos de fusiones transfronterizas intracomunitarias, en los que sí será necesario elaborar el informe mencionado.

En línea con la dispensa y la posterior excepción a dicha dispensa recogida en dicho artículo, el art.50.1 de la LME<sup>18</sup>, que regula aquellas fusiones en las que la sociedad absorbente era

---

<sup>17</sup> Art. 49 LME: 1. Cuando la sociedad absorbente fuera titular de forma directa o indirecta de todas las acciones o participaciones sociales en que se divida el capital de la sociedad o sociedades absorbidas, la operación podrá realizarse sin necesidad de que concurren los siguientes requisitos:

1.º La inclusión en el proyecto de fusión de las menciones 2.ª y 6.ª del artículo 31 y, salvo que se trate de fusión transfronteriza intracomunitaria, las menciones 9.ª y 10.ª de ese mismo artículo.

2.º Los informes de administradores y expertos sobre el proyecto de fusión. No obstante, el informe de los administradores será necesario cuando se trate de una fusión transfronteriza intracomunitaria.

3.º El aumento de capital de la sociedad absorbente.

4.º La aprobación de la fusión por las juntas generales de la sociedad o sociedades absorbidas.

<sup>18</sup> Art. 50.1. LME. Cuando la sociedad absorbente fuera titular directa del noventa por ciento o más, pero no de la totalidad del capital de la sociedad o de las sociedades anónimas o de responsabilidad limitada que vayan a ser objeto de absorción, no serán necesarios los informes de administradores y de expertos sobre el

titular del 90% o más (pero no de la totalidad) del capital social de la sociedad absorbida, recogía igualmente dicha excepción en su redacción inicial, exigiéndose en todo caso el informe de administradores cuando se tratase de una fusión transfronteriza intracomunitaria. Sin embargo, este artículo fue modificado mediante Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo, (modificación también recogida posteriormente en la Ley 17/2014, de 30 de septiembre) y dicha excepción fue eliminada de la nueva redacción del mismo, mientras que el art. 49.1 de la LME, que regula los supuestos de sociedades íntegramente participadas, mantiene la redacción original.

Por tanto, cuando nos encontremos ante una fusión transfronteriza intracomunitaria en la que la sociedad absorbente sea titular del 100% de la sociedad absorbida, se requiere la elaboración del informe de administradores sobre la fusión (en atención a la literalidad del art. 49.1 de la LME) mientras que en supuestos que parece que merecerían una mayor protección para los socios, como es el de una fusión en la que la sociedad absorbente es titular del 90% o más (sin llegar a la totalidad) de la sociedad absorbida, el legislador ha eliminado la exigencia de elaboración de dicho informe.

Consecuentemente, nos encontramos ante la situación en la que en virtud del ordenamiento jurídico español, se requerirá la elaboración del informe de los administradores sobre la fusión, incluso en el caso de una fusión entre sociedades plenamente participadas que se somete a un procedimiento simplificado. En cambio, la legislación luxemburguesa permite que los socios de la sociedad absorbente renuncien a la obligación de elaborar el informe de administradores en tales fusiones de sociedades plenamente participadas.

Ante esta situación se abren dos escenarios de actuación, según PÉREZ TÁVILA Y AGUILAR MATEO<sup>19</sup>:

- La primera hipótesis y más conservadora es considerar, atendiendo al tenor literal del art. 60 de la LME<sup>20</sup>, que la exigencia aplica tanto a la sociedad española como a la sociedad luxemburguesa y, en consecuencia, preparar el informe de administradores para ambas sociedades.
- La segunda y más arriesgada sería afirmar que la normativa luxemburguesa (sociedad absorbente) prevalece sobre la luxemburguesa y por tanto, sólo la sociedad española debe elaborar un informe de los administradores.

A este respecto, y como factor de riesgo al argumento anterior, el art. 64 de la LME, regula la certificación del Registro en los casos en los que la sociedad resultante de la fusión no es española, dispone que el Registrador Mercantil certificará la correcta realización de los actos y trámites previos a la fusión *«por parte de las sociedades sujetas a la legislación española»*, no

---

proyecto de fusión, siempre que en éste se ofrezca por la sociedad absorbente a los socios de las sociedades absorbidas la adquisición de sus acciones o participaciones sociales, estimadas en su valor razonable, dentro de un plazo determinado que no podrá ser superior a un mes a contar desde la fecha de la inscripción de la absorción en el Registro Mercantil.

<sup>19</sup> PÉREZ TÁVILA, Emma y AGUILAR MATEO, Rafael. Ob. Cit. pág. 4.

<sup>20</sup> Art. 60.1. LME “El informe de los administradores de cada una de las sociedades que participan en la fusión transfronteriza, que elaborarán conforme a lo dispuesto en el artículo 33, se pondrá a disposición de los socios y de los representantes(...)”.

debiendo pronunciarse, en principio, por el cumplimiento de los actos y trámites por parte de sociedades sujetas a otra legislación.

Teniendo en cuenta lo anterior, existirían argumentos legales para optar por la segunda hipótesis y que el informe de administradores únicamente fuera elaborado por la sociedad española. Si bien, sería recomendable, que la persona que eleve a público los acuerdos de fusión ante Notario declarase que *“la legislación de Luxemburgo exime de la preparación de este informe”* o, incluso, *“que aportase una certificación emitida por un Notario de Luxemburgo donde se certificara por el propio Notario este extremo”*. Sin embargo, con esta declaración y/o certificación notarial no se elimina el riesgo de que el Registrador Mercantil español que califique la escritura considere que no se ha cumplido la legalidad del proceso de fusión.

PÉREZ ÁVILA Y AGUILAR MATEO, explican que en su caso concurría una Junta universal que no precisa convocatoria de las mismas y por tanto bastaría con que los informes de los administradores se hubieran puesto a su disposición un día antes o incluso antes de entrar en la Junta. No obstante, ante una fusión transfronteriza, es de aplicable el régimen especial del art. 60 de la LME, es decir, el informe de los administradores debería estar a disposición del socio único o de los socios durante al menos un mes antes de la celebración de la Junta, lo que supone en la práctica una dilatación del plazo de ejecución de la fusión<sup>21</sup>.

En conclusión, la ley española exige que se elabore un informe de administradores en las fusiones de sociedades íntegramente participadas. Esta obligación no solo implica la preparación de un documento adicional, sino también una extensión de los plazos necesarios para llevar a cabo la fusión en casos en los que la sociedad absorbida sea una sociedad unipersonal o en aquellos en los que la junta sea universal. Aunque no se requiera una convocatoria formal, es necesario preparar el informe de administradores (al menos el de la sociedad española) y ponerlo a disposición de los accionistas durante al menos un mes antes de la toma de decisiones o de la celebración de la junta correspondiente.

c) Contenido del proyecto de fusión.

En términos legales, el proyecto de fusión debe cumplir con las menciones requeridas tanto por la LME española como por la legislación luxemburguesa, respectivamente. Existiendo diferencias entre las menciones obligatorias establecidas por ambas leyes.

Por lo tanto, en cualquier fusión transfronteriza es preciso (y comúnmente se realiza) elaborar un proyecto de fusión conjunto que incluya todas las menciones requeridas por las leyes de todas las jurisdicciones involucradas, independientemente de la nacionalidad de la sociedad resultante de la fusión.

d) Problemática de la aprobación de la fusión por las respectivas Juntas Generales de Socios.

Este punto es de suma importancia porque PÉREZ TÁVILA Y AGUILAR MATEO especifican en función de la estructura de la LME, los hitos correlativos de una operación de fusión intracomunitaria, siendo:

- (i) La aprobación de la fusión por las respectivas Juntas Generales de Socios,
- (ii) la publicación del anuncio de fusión,

---

<sup>21</sup> PÉREZ TÁVILA, Emma y AGUILAR MATEO, Rafael ob. Cit. pág. 5.

- (iii) el transcurso del mes de oposición de acreedores,
- (iv) el otorgamiento de la escritura de fusión para su presentación en el Registro Mercantil y,
- (v) la obtención de la «certificación previa a la fusión» sobre la correcta realización de los actos y trámites previos a la fusión;

A continuación, las diferencias normativas que difieren entre la legislación de Luxemburgo y España, teniendo como factor principal, la eficiencia del procedimiento. Lo que los autores exponen va en consonancia con agilizar el proceso y concluirlo cumpliendo la legalidad de ambas jurisdicciones en el menor tiempo posible.

Legislación de Luxemburgo	Legislación de España
La fusión no puede aprobarse por los socios de la sociedad absorbente sin la obtención de la "certificación previa a la fusión" por parte de la sociedad absorbida <sup>22</sup>	El procedimiento de fusión exige la aprobación de la fusión por las respectivas Juntas Generales de Socios y el transcurso del periodo de oposición de acreedores para que la fusión tenga efecto y se emita la "certificación previa a la fusión".
Se consideró la opción de aprobar la fusión bajo la condición suspensiva de la obtención de la "certificación previa a la fusión" en una Junta General de Socios de la sociedad absorbente.	Se optó por una solución intermedia que consistía en celebrar una Junta General de Socios de la sociedad absorbente para aprobar la propuesta de fusión y cumplir con el procedimiento exigido por la legislación española.
Se requería un mes desde la publicación del proyecto de fusión para la aprobación por parte de la Junta General de Socios de la sociedad absorbente	La Junta General de Socios de la sociedad absorbente debía volver a reunirse una vez obtenida la "certificación previa a la fusión" para aprobar ante Notario la fusión conforme a la legislación de Luxemburgo.

- e) Períodos de oposición de acreedores para cada una de las jurisdicciones implicadas.

Legislación de Luxemburgo	Legislación de España
Plazo de dos meses de oposición a la fusión por parte de los acreedores que comienza a computar desde la publicación de la inscripción registral de la fusión en el Registro Mercantil de Luxemburgo.	Plazo de un mes oposición de acreedores pero, lo adelanta a una fase anterior del proceso de fusión previa al otorgamiento de la escritura.

<sup>22</sup> PÉREZ TÁVILA, Emma y AGUILAR MATEO, Rafael. Ob. Cit. pág. 6.

Al ser necesario combinar ambas legislaciones y respetar los hitos fijados en cada una de ellas, resulta preciso dejar transcurrir el mes de oposición de acreedores fijado en el ordenamiento jurídico español y los dos meses por parte de la legislación de Luxemburgo.

f) Otorgamiento de la escritura de fusión y trámites posteriores.

En la regulación comunitaria, se presenta una significativa falta de claridad que genera complicaciones desde una perspectiva práctica. En primer lugar, se plantea la necesidad de establecer la formalización documental que se debe adoptar para la fusión, considerando la amplia disparidad de soluciones nacionales existentes. En segundo lugar, resulta esencial determinar el país en el que debe llevarse a cabo la formalización de la fusión, cuestiones que no se encuentran contempladas en la regulación armonizadora de las fusiones transfronterizas intracomunitarias.

En la legislación española, la fusión debe formalizarse en escritura pública otorgada ante Notario. Por lo que respecta a la admisibilidad de documentos notariales extranjeros, la tónica habitual es la admisibilidad, siempre y cuando contenga una forma pública equivalente.

En consecuencia, fue necesario otorgar la correspondiente escritura de fusión ante Notario español por parte de cada uno de los representantes de la sociedad española y de la sociedad luxemburguesa y, posteriormente tras la obtención de la «certificación previa a la fusión», se procedió a la aprobación de la fusión ante Notario luxemburgués por parte de la sociedad luxemburguesa.<sup>23</sup>

El proceso culminó con la oportuna celebración de la Junta General de Socios de la sociedad absorbente ante Notario luxemburgués que, a la vista de la referida certificación, procedió a la aprobación de la fusión. Dicho acuerdo fue presentado a inscripción en el Registro Mercantil de Luxemburgo y, posteriormente, publicado en su boletín oficial.

### **C) Directiva 2017/1132 sobre fusiones, transformaciones y absorciones de sociedades de capital**

La presente directiva entró en vigor el 20 de julio de 2017 y continúa siendo imperativa en la mayoría de su articulado, no obstante ha sufrido leves modificaciones.

El objetivo de esta directiva fue reunir buena parte de las normas de Derecho de sociedades de la Unión Europea. Un esfuerzo por codificar las numerosas modificaciones que sucesivamente se introdujeron a la anterior directiva. Dado que codifica las respectivas Directivas anteriores, no era necesario su transposición al Derecho nacional de los Estados miembros.

A lo largo de todo este trabajo, y especialmente en las fases del proceso de fusión, hemos aludido a esta Directiva 2017/1132 para comprender los requisitos que necesita un proceso de fusión para gozar de la legalidad deseada.

Abarca cuestiones como su formación, capital y obligaciones de información, así como las operaciones de empresas como fusiones y escisiones.

---

<sup>23</sup> PÉREZ TÁVILA, Emma y AGUILAR MATEO, Rafael. Ob. Cit. Pág. 7.

En principio, codificó seis directivas de derecho de sociedades de la UE (Directivas 82/891/CEE, 89/666/CEE, 2005/56/CE, 2009/101/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE) sin cambiar su contenido.

Según se dirime del propio texto legal, los puntos clave de esta directiva son los siguientes:

- La constitución de sociedades anónimas, la determinación de la validez y la nulidad de sus obligaciones, y el mantenimiento y la modificación de su capital.
- La constitución de empresas y sucursales en línea y la presentación a los registros empresariales de información sobre empresas totalmente en línea, es decir, sin tener que personarse ante las autoridades competentes, incluyendo garantías (por ejemplo, la obligación de exigir la presencia física en determinados casos).
- Las obligaciones de información de sociedades anónimas y de responsabilidad limitada en general y de las sucursales abiertas en un Estado miembro por sociedades anónimas y de responsabilidad limitada en general que se rigen por el Derecho de otros Estados miembro de la UE o por empresas de fuera de la UE equivalentes.
- Las normas sobre el sistema de interconexión de registros empresariales, que interconecta los registros empresariales nacionales y pone la información sobre sociedades de capital a disposición del público a través de un único punto de acceso, el portal europeo e-Justicia, y proporciona un medio seguro para el intercambio de información entre los registros empresariales. Por ejemplo, sobre sucursales, operaciones transfronterizas o administradores inhabilitados.
- Las fusiones y escisiones de sociedades anónimas dentro de un Estado miembro (pasos del procedimiento de fusión/escisión y documentos necesarios para una fusión/escisión, cuándo este surte efecto y sus consecuencias, salvaguardias para terceros como acreedores, accionistas minoritarios y empleados.
- Las conversiones, fusiones y escisiones de sociedades anónimas y de responsabilidad limitada con sede en distintos Estados miembros (las condiciones aplicables, los pasos de los procedimientos de operaciones transfronterizas, que incluyen medidas obligatorias contra los abusos para garantizar que no se autorice ninguna operación si se lleva a cabo con fines abusivos, fraudulentos o delictivos, los documentos necesarios para las operaciones transfronterizas, las salvaguardias para los accionistas minoritarios, los acreedores y los empleados, y cuándo surte efecto una operación transfronteriza y sus consecuencias.

#### **D) Directiva UE 2019/2121 por la que se modifica la Directiva 2017/1132**

La nueva Directiva 2019/2121, de 27 de noviembre, por la que se modifica la Directiva 2017/1132, en lo que atañe a las transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas, introduce un nuevo régimen sobre transformación y escisión transfronteriza y complementa la regulación sobre fusiones transfronterizas ya existente. También se la denomina “Directiva de movilidad”<sup>24</sup>.

---

<sup>24</sup> <https://es.andersen.com/es/blog/aspectos-principales-de-la-directiva-ue-20192121-de-27-de-noviembre-sobre-operaciones-transfronterizas.html>



A continuación, procedemos a sintetizar las claves de este procedimiento:

- Preparación del proyecto de la operación por el órgano de administración, junto con un informe explicativo y justificativo de la operación para los socios y trabajadores.
- Aprobación del proyecto de la operación por la Junta de la sociedad.
- Expedición del certificado previo a la operación. La operación se somete a control de legalidad por la autoridad competente del Estado miembro de origen, que deberá expedir un certificado acreditativo del cumplimiento de todos los trámites y requisitos exigidos. Asimismo, el Estado miembro de destino controlará la legalidad de la operación en lo que respecta a la parte del procedimiento que esté sujeta a su derecho.
- Control y registro de la sociedad en el Estado de destino.

La nueva disposición normativa presenta como su principal novedad la ampliación del control de las operaciones por parte de la autoridad del Estado de origen de la sociedad implicada. Además de verificar el procedimiento, se encargará de supervisar el cumplimiento y satisfacción de otras obligaciones. En caso de existir serias dudas acerca de que la operación se lleva a cabo con “fines abusivos o fraudulentos”, que busquen evadir o eludir la legislación nacional o de la Unión Europea con fines delictivos, se prevé la posibilidad de realizar investigaciones adicionales. Esta ampliación del control tiene como efecto una dilatación del procedimiento en su conjunto.

Además, se han incorporado una serie de modificaciones, entre las cuales se destaca la inclusión de garantías para socios, trabajadores y acreedores, a quienes se les ha aumentado los requisitos de información, con el objetivo de que estén adecuadamente informados sobre los posibles efectos y consecuencias que podrían derivarse de la operación en cuestión. Se ha establecido la posibilidad de que los trabajadores puedan expresar su opinión, la cual se incluirá en el informe de la operación, y los socios y acreedores también pueden formular comentarios sobre el proyecto. Otra novedad es la previsión de una compensación en efectivo, valorada por un experto independiente, que tendrán derecho a recibir los socios que ejerzan el derecho de separación.

Es importante señalar que la Directiva 2017/1132, de 14 de junio, sobre determinados aspectos del Derecho de sociedades (DOUE de 30 de junio del 2017), no ha omitido la protección de los derechos de los trabajadores. En efecto, la Directiva reconoce la implicación de los trabajadores en la definición de sus derechos de participación en la sociedad resultante de la fusión transfronteriza (artículo 122). Además, se requiere que el informe pertinente sobre la fusión explique las consecuencias que ésta supone para los trabajadores, y que dicho informe sea trasladado a sus representantes para su conocimiento un mes antes de la junta general (artículo 124). Asimismo, se exige que la opinión de los representantes se adjunte al informe correspondiente (artículo 124).

Finalmente debemos destacar, que la nueva directiva introduce un artículo 126 *quater* sobre la información y consulta de los trabajadores y modifica el artículo 133 en relación con la participación de los trabajadores.

### **6.D.1. Sobre el derecho a la información y consulta de los trabajadores.**

En la nueva regulación de 2019/2121 se establece una sección separada dirigida exclusivamente a los trabajadores, en la que se expondrán las consecuencias de la transformación transfronteriza para las relaciones laborales, así como cualquier medida destinada a preservar dichas relaciones. Además, se incluirá cualquier cambio sustancial en las condiciones de empleo aplicables o en la ubicación de los centros de actividad de la sociedad, y se especificará cómo estos factores pueden afectar a las filiales de la sociedad. En el informe también se requerirá información sobre el personal y los cambios probables en la organización del trabajo, los sueldos y salarios, la ubicación de determinados puestos y las consecuencias esperadas para los trabajadores que los ocupan, así como sobre el diálogo social a escala de la sociedad, incluida, en su caso, la representación de los trabajadores en el órgano de dirección, según se indica en el considerando número 13 de la Directiva 2019/2121<sup>25</sup>.

Seis semanas antes de la celebración de la junta general, el informe en cuestión será entregado a los representantes de los trabajadores o, en su defecto, a los propios trabajadores, en formato electrónico, junto con el proyecto de transformación si este se encontrara disponible en ese momento.

En caso de que los representantes de los trabajadores o los propios trabajadores presenten una opinión en relación con el proyecto de transformación, dicha opinión deberá ser incluida como anexo en el informe del órgano de administración o dirección. Solo se dispensará de la inclusión de la sección destinada a los trabajadores si la sociedad y sus filiales, si las hubiere, no contarán con más trabajadores que los que formen parte del órgano de administración o dirección, de conformidad con lo establecido en el artículo 86 sexies.

La nueva Directiva 2019/2121 sobre transformación transfronteriza de empresas no añade nuevos derechos de intervención para los trabajadores, pero destaca la protección adecuada que deben recibir los acreedores de la empresa. El considerando número 24 establece que los Estados miembros deben garantizar que los acreedores que hayan entrado en relación con la sociedad antes de que se publique el proyecto de transformación reciban una protección adecuada. Esta protección se extiende a los trabajadores actuales y antiguos que tengan derechos adquiridos o en curso de adquisición, incluyendo los derechos de pensión. Los acreedores tienen derecho a presentar una reclamación en el Estado miembro de origen durante un periodo de dos años tras la transformación, pero este periodo no afecta a los plazos de prescripción de las acciones establecidos por el Derecho nacional.

El artículo 12 del Reglamento 2157/2001 establece que ninguna sociedad europea puede registrarse sin un acuerdo de implicación de los trabajadores de acuerdo con el artículo 4 de la Directiva 2001/86. Este acuerdo regula las normas de implicación de los trabajadores en la sociedad. Además, se puede tomar una decisión de acuerdo con el artículo 3.6 de la directiva, que permite a la comisión negociadora decidir por mayoría no iniciar negociaciones o terminar las ya iniciadas y basarse en las disposiciones vigentes en materia de información y consulta en los Estados miembros donde la sociedad europea tenga trabajadores. Si no se llega a un acuerdo después del período de negociaciones de seis meses según el artículo 5 de

---

<sup>25</sup> LÓPEZ CUMBRE, LOURDES. Revista Gómez-Acebo & Pombo. Análisis/enero 2020. La Directiva 2019/2121 sobre transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas (I). 2.1. Sobre el derecho a la información y consulta de los trabajadores. Pag.3



la Directiva, que puede extenderse por un máximo de un año por mutuo acuerdo, la sociedad no podrá registrarse.

Sin embargo, el artículo 86 terdecies.<sup>4</sup> otorga a los Estados miembros la posibilidad de otorgar al órgano especial de negociación la facultad de tomar la decisión, mediante una mayoría de dos tercios de sus miembros que representen al menos a dos tercios de los trabajadores, de no iniciar negociaciones o finalizar las ya iniciadas, y basarse en las normas de participación existentes en el Estado miembro de destino.

Norma de clausura, los Estados miembros tienen la obligación de garantizar que las normas sobre la participación de los trabajadores que estaban en vigor antes de la transformación transfronteriza continúen siendo aplicables hasta que entren en vigencia las normas acordadas posteriormente o, en su defecto, las disposiciones contenidas en el anexo de la Directiva 2001/86

Pero, existen dos precisiones susceptibles de ser destacadas:

- El legislador comunitario ha reconocido expresamente los posibles abusos laborales que pueden surgir de una operación transfronteriza. Según la directiva, la capacidad de las sociedades para llevar a cabo una operación transfronteriza puede ser utilizada con fines fraudulentos o abusivos, incluyendo eludir los derechos laborales, las cotizaciones a la Seguridad Social o las obligaciones fiscales, o incluso para fines delictivos (véase número 35)<sup>26</sup>. En caso de que la autoridad competente tenga sospechas fundadas de que la operación transfronteriza se ha llevado a cabo de forma fraudulenta o abusiva, deberá tener en cuenta todos los hechos y circunstancias relevantes, como el número y los lugares de trabajo de los empleados, la ubicación donde deben pagarse las cotizaciones sociales, el número de empleados desplazados el año anterior y el número de empleados empleados simultáneamente en más de un Estado miembro (véase el número 36). Además, deberá tener en cuenta los hechos y circunstancias pertinentes relacionados con los derechos de participación de los trabajadores, especialmente en lo que respecta a las negociaciones sobre estos derechos cuando se hayan activado por alcanzar cuatro quintos del umbral nacional aplicable (véase el número 36). Todos estos elementos deben ser evaluados de manera global y no aislada, y pueden ser considerados un indicio de abuso o fraude en la operación diseñada.

En todo caso, es importante destacar que no se podrá declarar la nulidad absoluta de una operación transfronteriza que haya producido efectos, en aras de preservar la seguridad jurídica (cdo. núm. 50). Sin embargo, esta restricción se acepta sin perjuicio de las competencias de los Estados miembros en el ámbito del Derecho social, entre otras, si se considera que la operación transfronteriza se ha llevado a cabo con fines abusivos, fraudulentos o delictivos.

- En segundo lugar, es importante destacar que todos los derechos de los trabajadores están garantizados, incluso aquellos que no están relacionados con la información, consulta y participación. El considerando número 52 de la Directiva establece que se deben respetar los derechos derivados de Directivas como la 98/59, de 20 de julio de 1998, que se refiere a la aproximación de las legislaciones de los Estados miembros en cuanto a los despidos colectivos (DOCE de 12 de agosto de 1998), o la Directiva

---

<sup>26</sup> LÓPEZ CUMBRE, LOURDES. Ob. Cit. Pág. 10.

2001/23, ya mencionada, en los casos de transferencias de empresas, centros de actividad o partes de empresas o centros de actividad. Además, se especifica expresamente que el derecho nacional debe aplicarse en materia de impuestos y seguridad social.

La Directiva ya ha entrado en vigor, pero los Estados miembros tienen hasta el 31 de enero de 2023 para formalizar su transposición.

## 7. NORMATIVA NACIONAL

### A) Ley de Modificaciones Estructurales

El 5 de Julio de 2009 entró en vigor la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles en España.

Esta Ley, vino a adoptar la legislación que aquí hemos desarrollado de la Directiva 2005/56/CE, por lo que podemos entender que pese a ser una legislación anticuada, es una base que funcionó, pero que no obstante esta limitada a tantas reformas que puede resultar tedioso dirimir qué norma es aplicable al caso, puesto que en unos casos la LME estará vigente y en otros no, como bien veremos más adelante.

En esta se reguló por primera vez una regulación completa y global sobre aspectos de trascendencia para todas las sociedades mercantiles. Así se materializa, por ejemplo en su DF7ª, la elaboración, en un plazo de doce meses, de un texto refundido bajo el título de la Ley de Sociedades de Capital en el que se integraron las normas relativas en materia del Código de Comercio, de la LMV sobre sociedades cotizadas y las Leyes SA y de RL.

Como novedades, podemos señalar las siguientes:

- Reducción drástica de las obligaciones de publicidad.
- Posibilidad de sustituir la publicidad externa por comunicaciones directas a socios y acreedores.
- Facilitar todas las reformas estructurales cuando los acuerdos se adopten en Junta Universal y por unanimidad.
- Se regulan la fusión de sociedades transfronterizas, tanto comunitarias como no.
- Se regula la fusión de sociedades tanto participadas como no.
- Supresión de derecho de suscripción preferente a favor de las obligaciones convertibles en los aumentos de capital con aportaciones dinerarias y también en la emisión de nuevas obligaciones convertibles.

Su concepto y clases son idénticas a las actualmente existentes, es decir **fusión propia** con creación de nueva sociedad y **fusión por absorción**. La operación **sólo se puede llevar a cabo con sociedades mercantiles inscritas** y supone la transmisión en bloque del patrimonio de la sociedad fusionada a la nueva sociedad o a la absorbente y la entrega a los socios de aquella de acciones, participaciones o cuotas sociales de la nueva sociedad o de la absorbente.

Se establece **el principio de continuidad de los socios de la extinguida en la nueva sociedad o en la absorbente y con su misma participación**. En caso de que existan socios de industria se da una norma similar a la vista para la transformación.

**El tipo de canje** debe ser sobre el valor real del patrimonio. Si hay **compensación en dinero no puede exceder del 10%** del valor nominal de las acciones o participaciones, o, en su caso, del valor contable de las cuotas atribuidas.

**La autocartera, directa o indirecta**, de cualquiera de las sociedades que participen en la fusión, no puede ser objeto de canje, debiendo ser amortizada.

**Régimen aplicable:** Si se trata de sociedades españolas, se aplica la ley española. Si las sociedades que se fusionan **son de distinta nacionalidad**, se aplican sus respectivas **leyes personales**, sin perjuicio de lo dispuesto sobre fusiones transfronterizas intracomunitarias.

**Es posible la fusión de sociedades en liquidación**, siempre que no haya comenzado la distribución del patrimonio entre los socios.

- a) Problemas prácticos de la LME: Las operaciones asimiladas, por: Gómez Acebo y Pombo (Anuario LaLey 2778/2013)

En este punto analizaremos un caso de reorganización empresarial de una empresa británica que operaba en territorio Español a través de vehículos societarios.

El referido proceso de reorganización tenía como objeto simplificar la estructura del Grupo en España, que antes de la operación de reestructuración estaba formada por una S.L. y una sucursal. La voluntad del cliente era eliminar la S.L. para, en adelante, operar en España únicamente a través de una sucursal de la matriz inglesa (la «Sucursal»).

La primera alternativa que se valoró para llevar a cabo la pretendida reorganización fue una cesión global de activos y pasivos por parte de la S.L. a favor de la Sucursal, con la consecuente disolución sin liquidación de la S.L.

El art. 53 LME regula como operación asimilada a la fusión aquella en virtud de la cual una sociedad se extingue transmitiendo en bloque su patrimonio a aquella otra sociedad que posee la totalidad de las acciones, participaciones o cuotas correspondientes a aquella. En el caso objeto de análisis, como la S.L. cuya disolución eliminación pretendía nuestro cliente, quedaría disuelta sin liquidación mediante la transmisión de todo su patrimonio a la Sucursal, que no tenía personalidad jurídica propia e independiente de la de su matriz británica, que a su vez era titular de la totalidad de las participaciones de la S.L., parece claro que nos encontrábamos ante una operación asimilada a una fusión, que en consecuencia debía llevarse a cabo conforme a la normativa de fusiones contenida en la LME y no conforme a la normativa de cesión global de activos y pasivos establecida en dicha Ley.

La inevitable aplicación al supuesto de hecho planteado del art. 53 LME, nos llevó por tanto a desechar la posibilidad de disolver y liquidar la S.L. mediante la cesión global de sus activos y pasivos a la Sucursal, y a pasar a valorar la ejecución de la reorganización requerida por el cliente a través de una fusión y en particular, como una fusión transfronteriza intracomunitaria, al estar involucrados dos vehículos con nacionalidades diferentes (por un lado la S.L., de nacionalidad española y por otro, la sociedad matriz de la Sucursal, de nacionalidad británica). Tras un análisis preliminar del procedimiento de fusión transfronteriza intracomunitaria que será comentado más adelante, éste fue descartado por su dilación, complejidad y fundamentalmente, por motivos de calendario.

Simultáneamente, se estudió desde el punto de vista mercantil, contable y fiscal la alternativa de ejecutar la reorganización como una venta en globo del art. 1.532 del Código Civil y posterior liquidación y disolución simultánea de la S.L. Esta alternativa, si bien suponía abandonar el planteamiento inicial de llevar a cabo la reorganización como una modificación estructural, se presentaba como la alternativa más rápida, eficiente y sencilla desde el punto de vista mercantil, así como desde el punto de vista contable.

En efecto, si se planteaba la operación como una modificación estructural consistente en una cesión global de todos los activos y pasivos de la S.L. a favor de la Sucursal, en el supuesto de hecho objeto de análisis se daba la circunstancia de que la S.L. cuya eliminación se pretendía quedaría disuelta sin liquidación mediante la transmisión de todo su patrimonio a la Sucursal, que no tenía personalidad jurídica propia e independiente de la de su matriz británica, que a su vez era la entidad titular de la totalidad de las participaciones de la S.L. Ante tal escenario era claro que nos encontrábamos ante una operación que la LME reconoce como asimilada a una fusión y, que en consecuencia, exige llevar a cabo conforme a la normativa de fusiones y en el caso concreto, conforme a la normativa de fusiones intracomunitarias transfronterizas.

La regulación de la cesión global de activos y pasivos quedaba recogida en la normativa anterior en los arts. 266 TRLSA, 117 LSRL y 246 del Reglamento del Registro Mercantil («RRM»). En lo que respecta al art. 266 TRLSA, se limitaba a establecer que no existía dentro de los procesos de cesión global de activos y pasivos un proceso de liquidación de la sociedad extinguida aun cuando esta pudiera llegar a producirse. En cuanto al art. 117 LSRL, el precepto regulaba con mayor detalle y precisión los requisitos necesarios para acordar una cesión global de activos y pasivos. Tanto el TRLSA como la LSRL regulaban la cesión global de activos y pasivos en el apartado relativo a la liquidación de sociedades, operando la LME una modificación significativa de esta figura, configurándola desde su entrada en vigor como una modificación estructural más a la que dedica sus arts. 81 a 91.

Por otra parte, el art. 250 TRLSA regulaba la entonces llamada «fusión impropia», estableciendo un procedimiento simplificado de fusión para los supuestos de fusión de una sociedad (que quedaba disuelta automáticamente y sin liquidación), por otra que poseyera la totalidad de las acciones de la primera.

Los Registradores y la DGRN, conscientes de la situación y a pesar de no contar entonces en el ordenamiento nacional con un precepto como el actual 53 LME, no dudaron en exigir la reconducción de operaciones ejecutadas en aplicación de la normativa antes citada de cesión global de activos y pasivos, a operaciones de fusión en aquellos casos en que una sociedad se disolvía sin liquidación mediante la cesión global de su activo y su pasivo a su accionista único.

Bajo la LME la cesión global de activos y pasivos ha dejado de ser solamente un mecanismo liquidatorio y ha pasado a convertirse en un verdadero instrumento de transmisión de empresas.

Como es sabido estas cesiones globales de activos y pasivos consisten en la transmisión en bloque de la totalidad del patrimonio de una sociedad (la sociedad cedente) a uno o varios socios o terceros (los cesionarios), a cambio de una contraprestación que no podrá consistir en acciones o participaciones de la propia sociedad cesionaria, al margen de que pueda concretarse en cualquier otro bien o derecho susceptible de valoración económica. Adicionalmente, dicha contraprestación podrá ser recibida por la sociedad cedente o por los

socios de la misma, en cuyo caso la sociedad cedente quedaría extinguida. Bajo estas premisas la operación de cesión global de activos y pasivos fue inicialmente considerada como una posible vía para lograr el objetivo perseguido por el cliente de transmitir el patrimonio de uno de sus vehículos (la S.L.) a su otro vehículo en España (la Sucursal de la matriz británica), quedando la Sucursal como único vehículo para operar en nuestro país.

Sin embargo, según ha quedado expuesto, era claro que esta operación resultaba asimilable a la de fusión y por lo tanto, que debía ejecutarse conforme al régimen aplicable a las fusiones en vez del establecido en la LME para las cesiones globales de activos y pasivos.

- b) La alternativa: Compraventa de activos y pasivos (“Venta en globo”) al amparo del art. 1532 del Código Civil.

Como ha quedado indicado al comienzo de este capítulo, la reorganización que nos fue encomendada por nuestro cliente fue finalmente ejecutada como una venta onerosa de empresa, que en el actual tráfico jurídico constituye la manifestación más importante de la venta en globo prevista en el art. 1.532 Cc. Como es sabido, este tipo de compraventa se caracteriza por su configuración unitaria y no como una suma de tantas compraventas como objetos haya. Las Partes contemplan un único objeto y un único precio dando lugar a un único contrato en el que no se tiene en cuenta la individualidad de los derechos u objetos que se transmiten.

En el caso objeto de análisis la operación de compraventa se realizaba entre dos sociedades del mismo grupo y más concretamente, entre la sociedad matriz inglesa, en nombre de la Sucursal en España, como compradora, y la S.L. cuyos activos y pasivos constituían el objeto de la venta, como vendedora. En este contexto, la preocupación principal era de índole fiscal y no desde la perspectiva de la eventual responsabilidad del vendedor por lo entregado. En efecto, en este escenario *el quid de la cuestión* consistía en que la transmisión de los elementos lo fuese a valor de mercado y en que la tributación que se pusiera de manifiesto como consecuencia de la compraventa, que quedaba al margen del régimen de neutralidad fiscal aplicable a las modificaciones estructurales de sociedades mercantiles, no supusiera un nuevo obstáculo para la reorganización pretendida por nuestro cliente.

Sin entrar a comentar el análisis realizado desde una perspectiva fiscal por no ser el objeto del presente trabajo, se estableció el precio de venta como la suma de todos los elementos objeto de la transmisión y se puso de manifiesto una tributación nula por la transmisión.

El contrato, redactado en inglés, se articuló de forma muy sencilla. En los expositivos se explicaron brevemente los antecedentes de la operación, se incluyó una cláusula relativa al objeto de la compraventa en la que se enumeraban cada uno de los activos y pasivos objeto de la compraventa, si bien se estableció asimismo una remisión a los correspondientes anexos para una descripción más detallada de los bienes, derechos y obligaciones objeto de cesión.

Se transmitieron créditos pendientes de cobro, contratos con terceros pendientes de cumplimiento, depósitos, dinero en caja, bienes muebles varios y deudas de la S.L. entre las que se encontraba una deuda que la entidad vendedora ostentaba contra la compradora. Una de las particularidades del contrato de compraventa era la relativa a la forma del pago del precio por la compradora (la matriz británica en nombre de la Sucursal), en que una parte del precio fue compensada con el crédito que ostentaba la compradora frente a la vendedora con anterioridad a la operación, y que al confundirse en la compradora como consecuencia

de la cesión previa del crédito, quedó compensado. La parte restante del precio fue abonada mediante la asunción por la compradora del resto de deudas objeto de cesión.

El contrato fue firmado por las partes por duplicado, manteniendo una copia cada parte y sin necesidad de mayores formalidades.

El resultado de esta operación de venta global de los activos y pasivos de la S.L. era por una parte, una sociedad debidamente constituida y en vigor, sin actividad alguna y sin medios para realizarla, y con un balance en el que no figuraba crédito alguno ni obligación alguna, ni haber social alguno, y por otra parte, una Sucursal en España de la matriz británica a la que se había traspasado la totalidad del activo y del pasivo de la S.L. En este escenario, el único trámite pendiente de realizar para llegar a la pretendida estructura, era proceder a la disolución y liquidación de la S.L.

En conclusión, cabe destacar que Si bien es claro que en el momento en que un cliente solicita a un despacho la planificación y ejecución de una operación de reorganización empresarial, las alternativas que se analizan en primer lugar pasan por ser las modificaciones estructurales contempladas por la LME, por su carácter universal, por su efecto «en bloque» y por el régimen de neutralidad fiscal al que permiten acogerse, no se debe perder de vista que puede haber casos, como el que aquí se ha comentado, en los que por motivos de calendario, de costes o de seguridad jurídica, tales alternativas no resulten las más adecuadas.

## **B) Ley de Sociedades de Capital**

Íntimamente relacionado con la anterior ley estudiada, la Ley de Modificaciones Estructurales, encontramos el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprobó la Ley de Sociedades de Capital. En esta Ley, el gobierno trató de refundir las antiguas y separadas legislaciones de sociedades de capital, las sociedades anónimas y las sociedades de responsabilidad limitada, incluyendo las sociedades anónimas cotizadas.

A lo largo de los años, se han ido introduciendo ciertas novedades que pasamos a desarrollar:

En primer lugar, otorga a la Junta General de Accionistas un mayor rango de competencia que le permite avalar las enajenaciones, las adquisiciones y la aportación de activos a otras sociedades.

En segundo lugar, el art. 197, exige la obligación de votar de manera independiente cada uno de los acuerdos adoptados, con el fin de otorgar mayor transparencia de información.

En tercer lugar, delimita detenidamente los posibles conflictos de intereses que existan entre accionistas sobre acuerdos en los que pueda existir estos tipos de problemas.

En cuarto lugar, se hace referencia a la especial vigilancia y supervisión a cargo de la CNMV. Modificada la Disposición Adicional Séptima de la LSC, que incluye “normas de ordenación y disciplina del mercado de valores”.

Por lo que respecta a los objetivos de la presente ley encontramos:

La voluntad de solucionar en un plazo determinado de tiempo cualquier conflicto, evitando así cualquier suerte de estancamiento que impida el correcto funcionamiento. Con este argumento nos referimos al art. 205 LSC donde encontramos la facultad para impugnar los acuerdos sociales, teniendo presente que el accionista contará con un plazo de 1 año para



tramitar su impugnación, excepto si estamos ante una sociedad cotizada cuyo plazo será de 3 meses. No obstante hay que resaltar que si la Junta General acuerda un acto contrario al orden público, el plazo de impugnación es imprescriptible.

Otro de los objetivos de la presente Ley es la de funcionar como instrumento sobre el cual el accionista pueda solicitar cualquier tipo de información sin que se le sea denegada. Además, con las nuevas disposiciones encontramos que el accionista ahora tiene derecho a exigir una compensación por daños y perjuicios ocasionados por falta de información.

Se tiene en cuenta que las facultades del Consejo de Administración ahora pasan a ser indelegables. De la misma forma, el art. 225 y ss. estipulan para el Consejo la obligación de lealtad y diligencia, además de indemnizar por los daños que pudieran sufrir terceros.

En definitiva, la Ley de Sociedades de Capital añade dos cambios significativos: el primero comprende un mayor control por parte de la Junta de Accionistas y la segunda una mayor responsabilidad para los órganos de administración.

## **8. ESTUDIO JURISPRUDENCIAL**

### **A) Contextualización**

Para una mejor contextualización, debemos tener en cuenta que si bien las operaciones de fusión trasfronteriza intracomunitaria apenas tienen unos 20 años de práctica en los mejores casos, su regulación es todavía más reciente, es decir, no existe un gran volumen de análisis jurisprudencial sobre todos los aspectos, pero sí lo encontramos en lo singular.

En el contexto de las fusiones intracomunitarias podemos observar la pertinencia de dos tipos de resoluciones: la primera, sentencias de juzgados y tribunales nacionales, así como resoluciones de la Dirección General de los Registros y Notariado. Estas últimas lo estudiaremos en un epígrafe posterior.

En segundo lugar, los casos dirimidos por el Tribunal de Justicia de la Unión Europea (en adelante TJUE) consistentes tanto en las controversias prácticas como en la interpretación de la normativa comunitaria de obligado cumplimiento para los Estados Miembro.

### **B) Caso Vivendi S.A. vs. Mediaset España Comunicación S.A.**

El Juzgado de lo Mercantil, sección 2ª de la Villa de Madrid, viene a dictaminar Auto del procedimiento Pieza de medidas cautelares 1625/2019 a fecha del 28 de Julio de 2020 cuyo ponente es el Magistrado D. Andrés Sánchez Magro.

Aquí se comenta la disputa que enfrenta a la francesa Vivendi S.A. (sociedad absorbida) contra Mediaset España Comunicación S.A. (sociedad absorbente). Se ha escogido este caso por la singularidad de las peticiones, ya que como veremos, las medidas cautelares que solicita Vivendi van dirigidas a impugnar una serie de acuerdos sociales realizados por Mediaset España a posteriori de la aprobación del Proyecto Común de Fusión. Además, este trabajo considera de gran importancia la interpretación que se le da a ciertas especificaciones que todavía no se han tratado en este trabajo, así pues nos referimos a: “Acuerdo de Regularización” y “Acciones de Lealtad”.



Entrando en materia, primero atenderemos a la solicitud de las partes, posteriormente describiremos los Fundamentos Jurídicos más relevantes y por último comentaremos el fallo.

La propia Mediaset argumenta en su escrito de alzamiento de medidas cautelares, la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el pasado 5 de febrero de 2020, aprobó el “Acuerdo de Regularización” por el que se modifica la propuesta de Estatutos de MFE, en consonancia con un auto de esta misma sede (Juzgado Mercantil 2º Madrid) y del mismo modo con la de la Audiencia Provincial de Madrid sección 28ª de 14 de febrero de 2020 en relación con la supuesta abusividad de los acuerdos adoptados.

Asimismo, Mediaset se apoya con (i) una resolución del tribunal de Milán, 3 febrero 2020, que desestimaba las medidas cautelares y (ii) una resolución del Juzgado del distrito de Amsterdam, fecha 26 febrero 2020 desestimando las mismas.

Por su parte, Vivendi se opone a dicho alzamiento de las medidas por las siguientes razones:

En primer lugar entiende que no ha desaparecido los motivos de impugnación por abusividad y subsiste la apariencia de buen derecho, ya que el hecho de que tras el Acuerdo de Regularización se le permita participar del esquema de voto de lealtad propuesto para MFE, sólo elimina la agravante de abusividad relacionada con el diseño de los Estatutos Sociales pero no acaba con la abusividad del esquema en sí mismo, que nada tiene que ver con la lealtad y sí con el objetivo de lograr un control absoluto de Fininvest (cuyo propietario es Berlusconi) en detrimento del resto de accionistas.

En efecto, defiende Vivendi que el sistema de acciones de lealtad que se quiere imponer 3 series de acciones cuyo valor de voto político sean (x2, x5 y x9) genera una distorsión tan importante en su efecto multiplicador de los derechos políticos que no existe “necesidad razonable” alguna relacionada con los objetivos de la fusión y que al único que favorece es a Fininvest, razón por la cual consideran que es un acuerdo claramente abusivo.

Por lo que respecta al Acuerdo de Regularización, Vivendi argumenta que no encaja en el art.204.2 LSC porque (i) ni es un acuerdo válido, ya que vulnera el proceso legal de fusión en perjuicio de los accionistas y acreedores, (ii) ni comporta “sustitución” del Acuerdo de Fusión.

Hasta aquí podemos entender cuales son las posiciones de las partes, pero entendamos mejor cual es el propósito del denominado “Acuerdo de Regularización”. Pues a este refrendo, afirma Mediaset que se trata de un acuerdo dirigido a “subsana potenciales motivos de impugnación del Acuerdo de Fusión aprobado en fecha 4 de septiembre de 2019, al que sustituye de conformidad con el art. 204.2 LSC” y que la misma parte estima como un acuerdo accesorio modificativo del Acuerdo de Fusión.

Fundamentos de Derecho:

Primero.- Respecto de la petición de Mediaset de alzamiento de medidas cautelares:

(Tesis Mediase)

Se basa en el art. 743 LEC que afirma que dichas medidas pueden ser modificadas si se introducen hechos y circunstancias que no se tuvieron en cuenta para la determinación de las medidas cautelares. Para su ejercicio es necesario que la parte solicitante demuestre:

- (i) “hechos y circunstancias nuevos” que no pudieron ser tenidos en cuenta en la resolución anterior y,
- (ii) Que los nuevos inciden y alteran directamente sobre la valoración que se hizo en la resolución anterior y que sirvieron de base para argumentar la resolución anterior de los elementos que integran la tutela cautelar y que sirvieron, esencialmente para el peligro de demora y la apariencia de buen derecho.

Segundo.- Acreditación de los Hechos y circunstancias nuevos no tenidos en cuenta en resoluciones anteriores.

Entiende Mediaset que, puesto que la Propuesta de Estatutos de MFE ha sido modificada en los aspectos en los que se fundaba el otorgamiento de medidas cautelares, carece de sentido mantener las mismas.

En todo caso, argumenta Mediaset que si la regularización fuera el problema, bajo ningún concepto y en especial consonancia con los pronunciamientos de los juzgados Italianos y Holandeses, éste sería motivo para proceder a la suspensión de la fusión como pretende Vivendi.

El propio ponente de este auto entiende que si se han llevado a cabo hechos nuevos en base a la aprobación del Acuerdo de Regularización, que esta respaldada por los tribunales anteriormente mencionados y que en consecuencia cumple con los requisitos a los que alude el solicitante en base al art. 734 LEC.

Ahora bien, la interpretación que hace el Magistrado sobre los hechos nuevos dista mucho de la interpretación que hace la propia Mediaset.

Tercero.- Las modificaciones a la propuesta de estatutos de MFE; su valoración e impacto sobre la tutela cautelar.

Para centrar el análisis, debemos citar que Vivendi basa su pretensión a cerca de la abusividad de los Acuerdos de Fusión, en:

- (i) La estructura de las acciones de lealtad debido al extraordinario efecto multiplicador de los derechos políticos que gozan las acciones especiales.
- (ii) Las cláusulas “anti-Vivendi” de los Estatutos Sociales de MFE
- (iii) La deficiente estructura de gobierno de la sociedad resultante

Circunstancias que se agravan cuando el magistrado analizó el art. 43 de los referidos Estatutos, los cuales disponían: “ Al Consejo de Administración se le atribuye la facultad de suspender los derechos de voto y de participar en las Juntas Generales de cualquier accionista que actúe en contravención de la obligación del accionariado cualificado.”

Precisamente es este artículo el que Mediaset cambia con el Acuerdo de Regularización, en consonancia con lo que les obligó la Audiencia Provincial de Madrid con anterioridad.

Por lo que respecta a las modificaciones del gobierno corporativo de la sociedad resultante, la nueva propuesta de los Estatutos de MFE integran:

- Eliminación de las mayorías reforzadas en los art. 15.2 y 15.6 en relación al quórum mínimo para designar administrador dentro del Consejo.
- Se modifica la regulación de las Acciones especiales de voto o acciones de lealtad, así como la regulación que las desarrollaba e impedía su transmisión e incluso la cláusula penal que se les imponía por incumplimiento.
- La supresión relativa a las obligaciones de los accionistas “Obligaciones del Accionariado Cualificado y Obligación Contractual y sus consecuencias en cuanto al incumplimiento que incluían la expulsión de la Junta General y derechos de voto.
- Se modifica la obligación de realizar Oferta Pública de Adquisición, suprimiendo el umbral del 25%
- Por último, se modifica el art. 40.1 relativo a las mayorías cualificadas para la modificación de los estatutos.

Cuarto.- Las resoluciones de los juzgados extranjeros invocadas en la solicitud.

El ponente especifica el “máximo respeto” a las resoluciones de los Juzgados de Milán y Ámsterdam. Y sigue diciendo, “ahora bien, tratándose de ordenamientos jurídicos distintos y no habiéndose percibido una litispendencia o conexidad internacionales al amparo del Reglamento 1215/2012 (Reglamento Bruselas I bis.) este juzgado es plenamente soberano para valorar con base exclusivamente sobre el Derecho Español, sin que esté vinculado en ningún ápice a los Juzgados de Milán y Ámsterdam.” De ello mismo resalta la incredulidad del magistrado al entender que como ya se había analizado el Acuerdo de Regulación por los otros dos fueron, no era necesario o resultaba superfluo el análisis que pudiera hacer el Juzgado Español.

Por último, resalta que “aquí” la abusividad, ni podría apreciarse por el hecho de que la sociedad resultante sea Holandesa y quede sometida al derecho de aquella jurisdicción, sino porque el acuerdo de fusión aprobado por la sociedad española en los términos en que lo ha sido resulta abusivo. (FJ. 3º, pág. 23)

En definitiva, aunque el tribunal de Países Bajos llegase a concluir que el diseño de acciones de lealtad de MFE es conforme al derecho neerlandés, ello no significaría por ello que dejase de ser abusivo de acuerdo con el ordenamiento jurídico español.

Quinto.- Inexistencia de vulneración alguna del art. 49 TFUE: Los acuerdos abusivos no están amparados por la libertad de establecimiento.

En definitiva, Mediaset viene a decir que cualquier acuerdo que llevase al Tribunal español a paralizar o suspender la fusión sería contrario al art. 49 TFUE.

Así el Juzgador explica el profundo respeto al art. 49 TFUE pero muestra su discrepancia por los siguientes motivos:

1. Sobre el principio a la libre circulación del art. 49 TFUE

Este principio ha sido objeto de abundante jurisprudencia donde destacó la célebre y pionera sentencia en el caso Centros (caso C-212/97, 9 de marzo 1999).

- Se garantiza a los socios la libertad de constituir la sociedad bajo la ley de cualquier estado miembro y, rige así un principio de reconocimiento mutuo dentro de las sociedades dentro de la Unión.

- Se garantiza también la libertad para llevar a cabo modificaciones estructurales transfronterizas para cambiar la ley aplicable a la sociedad mediante transformación o para realizar fusiones o escisiones transfronterizas.

A partir de aquí debemos atender al llamado test Gebhard enunciados por la Sentencia del TJUE 31 de marzo de 1993, asunto C-55/94 y reiterado por la Directiva 2017/1132 que determina los siguientes cuatro requisitos: (i) que se apliquen de manera no discriminatoria, (ii) que estén justificadas por razones imperiosas de interés general, (iii) que sean adecuadas para garantizar la realización del objetivo que persiguen, y (IV) que no se vaya mas allá de lo necesario para alcanzar dicho objetivo, reafirmado estos requisitos recientemente vid. Sentencia núm. 684/2020, de 5 de junio, del Tribunal Supremo – Sala de lo Contencioso, sección 4ª, JUR 2020/179329

A lo que el magistrado resalta las implicaciones que tiene la ausencia de normas de conflicto de las leyes en relación con las sociedades de capital de Derecho internacional Privado europeo, como otro debate entre la denominada “teoría de la incorporación” (incorporation theory) que sitúa el punto de conexión en el domicilio registral y la teoría de la sede real (Real seat), que sitúa el punto en el lugar en el que la sociedad desarrolle sus actividades o al menos localice su administración.

Por último, se debe mencionar la Directiva 2019/2121, de 27 de noviembre de 2019, por la que modifica la directiva 2017/1132 (La Directiva de Movilidad Transfronteriza). Esta directiva que ya ha entrado en vigor, dispone de un plazo de hasta el 31 de enero de 2023 para que los Estados miembro la transpongan. Así pues esta Directiva de movilidad recoge una cláusula general de abuso y fraude que encomienda a la autoridad competente (En España, El Registro Mercantil) que, antes de expedir el certificado correspondiente, debe comprobar que se han cumplido todos los procedimientos y trámites para llevar a cabo la operación y además, que esta no “constituye un artificio encaminado a obtener ventajas fiscales indebidas o perjudicar injustificadamente los derechos legales o contractuales de los trabajadores, acreedores o socios minoritarios”.

Pues bien, en relación con el caso que aquí nos atañe y para dirimir la afectación al art. 49 TFUE, con todo lo anteriormente mencionado, cabe destacar UE si el juzgador español llegara a la conclusión con los elementos de prueba que integran los acuerdos de fusión transfronteriza proyectada merecen la calificación de “abusivos” al amparo del art. 204.2 LSC o contrarios a ley, en modo alguno se podría decir que se está vulnerando el derecho que contiene el art. 49 TFUE, pues lo uno no implica lo otro.

Por todo ello, concluye el magistrado, el mantenimiento de las medidas cautelares, incluyendo la suspensión cautelar de los acuerdos de fusión, es plenamente ajustada a Derecho de la Unión Europea y, más concretamente, al art. 49 TFUE.

Sexto.- La tesis de Vivendi

La tesis de Vivendi parte necesariamente del tenor literal del art. 40.1 LME que reza como sigue:

“La fusión habrá de ser acordada necesariamente por la Junta de socios de cada una de las sociedades que participen en ella, ajustándose estrictamente al Proyecto Común de Fusión, con los requisitos y formalidades establecidos en el régimen de las sociedades que se

fusionan. Cualquier acuerdo de una sociedad que modifique el proyecto de fusión equivaldrá al rechazo de la propuesta.”

Vivendi argumenta que la modificación de los estatutos y la creación de una nueva serie de acciones, vulneran el propio art. 40.1 LME. Más si cabe haciendo referencia a aspectos esenciales y de gran trascendencia, siendo no subsanables en el tiempo.

Séptimo.- Valoración del Juzgador y conclusiones

La cuestión – dice el ponente- pasa por dirimir si el Acuerdo de Regularización por una nueva Junta General en la que se modifican determinados aspectos de los acuerdos de fusión ya adoptados por la primera Junta General, obliga nuevamente a reconocer este derecho o si puede darse el mismo por cumplido.

Que ningún acreedor haya realizado el ejercicio de su derecho de oposición, es irrelevante. Ni que Vivendi no sea acreedora de Mediaset. Ello no prejuzga que no se les deba reconocer un nuevo derecho con motivo de las modificaciones realizadas a los acuerdos de fusión.

Más si cabe, el ponente Magistrado explica en la sentencia que en el acto de la vista, “pese a la afirmación de Mediaset España de que Vivendi únicamente perseguía bloquear la fusión, el representante de Vivendi manifestó con claridad que en caso de suprimirse las acciones de lealtad y se presentaba un gobierno corporativo más ecuánime, votarían a favor de la fusión. Por su parte, los representantes de Mediaset dijeron que eso era como “allanarse”. Tras ello el Juez ponente resalta que guardándose Mediaset el respeto de no aceptar la oferta, el argumento de fácto “no acababa de entenderse”.

### **C) Caso del Tribunal de Justicia de la Unión Europea**

Para este apartado estudiaremos el Caso FOGGIA-Sociedade Gestora de Participações Sociais SA contra Secretario de Estado dos Assuntos Fiscais. Sentencia de 10 de noviembre de 2011. Se ha escogido este caso porque hace un estudio e interpretación de la directiva desde una perspectiva diferente a la que se viene viendo.

En el presente caso, se plantean dos cuestiones prejudiciales relevantes que requieren de análisis: A) La primera cuestión se refiere al sentido y alcance de lo dispuesto en el artículo 11, apartado 1, letra a) de la Directiva [90/434], en particular, se busca determinar el contenido preciso de los conceptos "motivos económicos válidos" y "reestructuración o racionalización de las actividades" en el contexto de las operaciones realizadas por las sociedades comprendidas en el ámbito de aplicación de dicha Directiva. B) La segunda cuestión se centra en la compatibilidad del criterio aplicado por la Administración tributaria, la cual ha rechazado la solicitud formulada por la sociedad absorbente de que se le imputaran a ella las pérdidas fiscales de la sociedad absorbida, al considerar que no existían motivos económicos graves que justificaran dicha imputación. En este sentido, se cuestiona si la postura de la Administración tributaria es compatible con la normativa comunitaria, dado que ésta ha argumentado que la fusión podría tener un efecto positivo en términos de estructura de costes del grupo, aunque la sociedad absorbida no haya desarrollado actividad alguna como sociedad gestora de participaciones sociales ni poseía participaciones financieras y, por tanto, solo transmitiría pérdidas elevadas.

El Tribunal de Justicia de la Unión Europea (TJUE) emite dos pronunciamientos en relación a la cuestión planteada:

- A) Sobre la competencia del TJUE y la admisibilidad de la petición de decisión prejudicial: El TJUE señala que cuando una normativa nacional se basa en soluciones aplicadas en el derecho de la Unión con el fin de evitar la aparición de discriminaciones o distorsiones de la competencia, existe un interés de la Unión en que se dé una interpretación uniforme de las disposiciones o los conceptos del derecho de la Unión. En consecuencia, el TJUE es competente para responder a las cuestiones planteadas por el Supremo Tribunal Administrativo sobre la interpretación de las disposiciones de la Directiva 90/434, aunque estas no regulen directamente la situación del litigio principal.
- B) El TJUE concluye que el artículo 11, apartado 1, letra a) de la Directiva 90/434 debe interpretarse en el sentido de que, en el caso de una fusión entre dos sociedades de un mismo grupo, puede constituir una presunción de que dicha operación no se ha realizado por "motivos económicos válidos" en el sentido de dicha disposición, si en la fecha de la operación de fusión, la sociedad absorbida no ejerce ninguna actividad, no posee ninguna participación financiera y sólo transfiere a la sociedad absorbente pérdidas fiscales de importe elevado y origen indeterminado, aunque dicha operación tenga un efecto positivo en términos de ahorro de costes estructurales para dicho grupo.

El TJUE deja en manos del tribunal remitente la tarea de comprobar, teniendo en cuenta el conjunto de circunstancias que caracterizan el litigio, si existen elementos constitutivos de presunción de fraude o evasión fiscal en el sentido de la disposición mencionada.

En conclusión, la sentencia establece que:

El TJUE tiene competencia para pronunciarse sobre asuntos de índole puramente interna si se relacionan con la correcta interpretación y aplicación de la normativa europea.

Asimismo, el tribunal nacional encargado de conocer las cuestiones objeto del litigio debe verificar si existen elementos de fraude o evasión fiscal en una operación de fusión.

## **9. RESOLUCIONES DE LA DGRN.**

A continuación, en relación con la "venta en globo" examinada en este trabajo como análisis práctico en secciones anteriores, se comentará brevemente la última de las resoluciones mencionadas por la DGRN en su decisión del 22 de mayo de 2002. En dicha resolución, una operación que había sido formalizada como cesión global de activos y pasivos fue redefinida como una fusión impropia. Además, se impugnó la negativa del registrador mercantil a inscribir la extinción de una sociedad anónima unipersonal que, después de ser disuelta, se liquidaba mediante la cesión global de sus activos y pasivos al accionista único. La negativa del registrador mercantil se basó en la violación de las normas imperativas del régimen de fusión de sociedades anónimas, y se alegó el siguiente defecto: "No se han cumplido los requisitos establecidos en los artículos 233 y siguientes de la Ley de Sociedades Anónimas, el artículo 250 de dicha Ley y la III Directiva CEE de 9 de octubre de 1978, relativa a las fusiones de sociedades anónimas".

El notario que autorizó la escritura que fue objeto de calificación negativa por parte del Registrador interpuso un recurso de reforma contra el mencionado defecto. En su alegación, el notario sostuvo que, aunque es cierto que se podría haber seguido el procedimiento de fusión, la misma operación podría haber sido llevada a cabo mediante el procedimiento



establecido en el artículo 266 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (TRLSA). Dicho procedimiento consiste en la cesión global de activos y pasivos de la sociedad disuelta a favor de la sociedad que ostenta la totalidad de su capital social y resulta más económico.

La Dirección General de los Registros y del Notariado (DGRN) reconoce que la cesión global de activo y pasivo es una alternativa válida para preservar una empresa sin tener que llegar al proceso completo de liquidación, lo cual hace más atractiva la posibilidad de venderla en su totalidad o por sectores si estos tienen cierta autonomía económica. En su resolución, la DGRN también señala que la cesión global de activo y pasivo se contempla en el artículo 266 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (TRLSA) como una de las excepciones, junto con la fusión o escisión total, del proceso de liquidación que sigue a la disolución de una sociedad.

La resolución en cuestión hace hincapié en la necesidad de distinguir entre los escenarios contemplados en el marco legal de la cesión de activos y pasivos, y señala que podrían presentarse dos casos: en el primero, la cesión tiene lugar después de la disolución y es considerada como un acto liquidatorio en sí mismo, en el que se simplifica el proceso final de liquidación para culminar con la distribución del precio recibido entre los socios. En el segundo caso, la cesión tiene como objetivo lograr los mismos objetivos que las reestructuraciones caracterizadas por la transmisión en bloque del patrimonio social a otra sociedad, también conocida como fusión impropia.

Después de confirmar las similitudes evidentes entre ambos casos, así como las diferencias significativas (que no se abordan en el presente documento), la DGRN concluye en la resolución en cuestión que la regulación de la fusión implica la eliminación de cualquier posible clasificación de la cesión de activos y pasivos como un supuesto diferente, que permita prescindir de las normas que la regulan en general.

De acuerdo con la doctrina de la DGRN mencionada y el marco regulatorio actual de las modificaciones estructurales de sociedades, parece no haber lugar a dudas de que cuando una sociedad se disuelve y transmite en su totalidad sus activos y pasivos a la sociedad que posee todas sus acciones o participaciones, la operación en cuestión debe ser clasificada como una operación similar a una fusión y, por lo tanto, debe llevarse a cabo de acuerdo con el procedimiento de fusión establecido en la Ley de Modificaciones Estructurales.

## **10. DERECHO COMPARADO UE vs. EEUU**

En este apartado vamos a hacer alusión a las diferencias que encontramos entre la actividad de concentración empresarial en el entorno de la Unión Europea y Estados Unidos.

Las leyes de Estados Unidos en materia de fusiones y adquisiciones están principalmente reguladas por: la Ley de Valores de 1933, la Ley de Intercambio de Valores de 1934, la Ley de Compañías de Inversión de 1940 y la Ley Antimonopolio Sherman de 1890. Además, hay varias agencias gubernamentales que regulan las fusiones y adquisiciones, incluyendo la Comisión de Valores y Bolsa (SEC), la Comisión Federal de Comercio (FTC), y el Departamento de Justicia de los Estados Unidos<sup>27</sup>.

---

<sup>27</sup> Jack S. Levin en *Mergers Acquisitions, and buyouts*” Autores: Martin D. Ginsburg, Jack S. Levin y Donald E. Rocard. Capt. 9 § 351 Acquisitions and Dispositions. M&A regulation.



La Ley de Valores de 1933 regula la oferta pública de valores y establece los requisitos para el registro de valores con la SEC. La Ley de Intercambio de Valores de 1934 regula la negociación de valores en los mercados secundarios y establece los requisitos para las empresas que cotizan en bolsa. La Ley de Compañías de Inversión de 1940 regula la inversión en fondos mutuos y otros tipos de compañías de inversión. La Ley Antimonopolio Sherman de 1890 prohíbe la competencia desleal y las prácticas monopolísticas.

#### *Antitrust Law y Sherman Act*

En atención al derecho americano, encontramos que la normativa está en actos legislativos. Las leyes en esta materia, habiendo sido reformadas a lo largo del tiempo, han recibido la denominación de “antitrust Law” que reúne: Sherman Antitrust Act (1890), Federal Trade Commission Act (1914), Clayton Act (1914), y el Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements (1976).

Pese a que parecen ser varias normativas, debemos decir que el fundamento y la que debemos remitir en primer lugar por ser la más importante es Sherman Act.

En su primera sección, trata de prohibir los acuerdos que puedan limitar de alguna manera el comercio entre los Estados Unidos o con el extranjero, estableciendo la ilegalidad de dichos acuerdos.

También, en su segunda sección se prohíbe explícitamente “intentar o conspirar para monopolizar algún sector de comercio ya sea con algún Estado o con el extranjero”

Por lo que respecta a la regulación en la UE, encontramos en primer lugar el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE), que es el instrumento legal que atribuye las competencias y funciones de la UE por el tratado. Los arts. 101, 102 y 106 a 109 son los encargados de regular la competencia de derechos europeos y tienen la facultad implícita de declarar la nulidad de actos si sus mandatos no se cumplen.

Por ejemplo, encontramos la prohibición de que los Estados Miembro otorguen ayudas a empresas que pretendan falsear la competencia, puesto que en relación con el art. 3 TFUE, se deja patente que la Unión Europea trata de alcanzar un objetivo que se enmarca en ser una economía social altamente competitiva.

La regulación de las fusiones y adquisiciones en la Unión Europea está principalmente regulada por la Directiva 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo, conocida como la Directiva de Sociedades. Esta Directiva establece las reglas básicas para la fusión de empresas y las obligaciones de información que deben cumplir las empresas en el proceso de fusión. Además, existen varias normas específicas que regulan las fusiones y adquisiciones en la UE, como el Reglamento de Concentraciones de la UE.

En el mismo contexto, debemos mencionar la *European Union Merger Regulation (EUMR)*:

Encuadramos esta disposición en la (EC) No 139/2004 of 20 January 2004 *on the control of concentrations between undertakings*. Esta normativa contiene el reparto competencial que llevará a cabo cada estado miembro y qué competencia pertenece en exclusiva a la UE. El fundamento reside en “proteger los intereses legítimos distintos de los considerados en el presente reglamento que sean compatibles con los principios generales y demás disposiciones del Derecho Comunitario”.

Tabla comparativa entre EE.UU y UE

<b>Leyes y Regulaciones</b>	<b>Estados Unidos</b>	<b>Unión Europea</b>
Ley de Valores de 1933	Regula oferta pública de valores y establece requisitos para el registro de valores con la SEC.	No aplica directamente a fusiones y adquisiciones de empresas.
Ley de Intercambio de Valores de 1934	Regula negociación de valores en los mercados secundarios y establece requisitos para empresas que cotizan en bolsa.	Regula negociación de valores y establece requisitos para las empresas que cotizan en bolsa.
Ley de Compañías de Inversión de 1940	Regula inversión en fondos mutuos y otros tipos de compañías de inversión.	Regula inversión en fondos mutuos y otras compañías de inversión.
Ley Antimonopolio Sherman de 1890	Prohíbe competencia desleal y prácticas monopolísticas.	Regula la competencia desleal y las prácticas monopolísticas.
Directiva 2017/1132	No aplica directamente a fusiones y adquisiciones de empresas.	Establece reglas básicas para la fusión de empresas y obligaciones de información en el proceso de fusión. Regulación específica con el Reglamento de Concentraciones de la UE.

## 11. CASOS PRÁCTICOS

### A) FERROVIAL Y FISE: Proyecto Común de fusión.

El Proyecto Común de fusión transfronteriza intracomunitaria entre Ferrovial, S.A. (sociedad absorbida) y Ferrovial International SE (sociedad absorbente) se promulgó a fecha del 28 de Febrero de 2023 y la misma CNMV lo publicaba en su página web a las 17:43h española.

Lo que vamos a tratar de analizar es la relevancia de la operación desde el punto de vista mercantil, sin entrar a los extremos y polémicas suscitadas por la reacción del Gobierno.

En lo que respecta a las características esenciales, atendemos:

#### A) Regulación

Merece especial atención, como hemos estudiado a lo largo del presente trabajo, cual va a ser las regulaciones implicadas. Y la cuestión no es baladí, ya que como se cita en el propio proyecto comprendemos un dificultad añadida en tanto en cuanto pueden existir modificaciones regulatorias en medio del proceso de fusión, y así se menciona en el mismo:

- a) Por lo que respecta al Derecho de la UE, dice el proyecto: “a la fecha del presente Proyecto Común de Fusión, la Directiva (UE) 2019/2121 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019 por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 en lo que atañe a las transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas (la “Directiva 2019/2121”) se encuentra pendiente de transposición tanto en España como en los Países Bajos”.
- b) Por lo que respecta al Derecho español, dice el Proyecto: “En España se ha publicado un anteproyecto de ley de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles para transponer la Directiva 2019/2121 al derecho español. El procedimiento legislativo para la aprobación de esta nueva ley se encuentra en curso y, durante el mismo, el anteproyecto de ley podría sufrir modificaciones relevantes, por lo que actualmente no resulta posible determinar con precisión cuál será el impacto, si lo hubiera, que esta nueva ley podría llegar a tener sobre la Fusión”.
- c) En cuanto se refiere al **Derecho neerlandés** el Proyecto dice: “En los Países Bajos se ha publicado un proyecto de ley para aprobar ciertas modificaciones en el texto del CCN con el fin de transponer la Directiva 2019/2121 al derecho neerlandés. Actualmente no existe certeza sobre en qué momento y con qué redacción concreta será aprobado este proyecto de ley y tampoco existe certeza sobre si la entrada en vigor de esta ley podría tener algún impacto sobre la Fusión”.

#### B) La motivación de Ferrovial

Los Consejos de Administración de ambas sociedades, suscriben que esta fusión responde a un “paso natural para alinear la estructura societaria del grupo Ferrovial con su perfil de negocio internacional y su estrategia de crecimiento”

- a) Ferrovial, un negocio internacional.

El Proyecto dirime que “se espera que la Fusión permita al Grupo Ferrovial **reforzar aún más su perfil internacional** a través de la consecución de las siguientes ventajas estratégicas y operativas” porque “el Grupo Ferrovial es una empresa internacional que desarrolla la mayor parte de su negocio fuera de España

y que cuenta con una notable base de accionistas internacionales. Ese negocio es predominantemente internacional, como evidencia el hecho de que, **en el ejercicio 2022, el ochenta y dos por ciento de los ingresos del Grupo Ferrovial tuvieron su origen fuera de España.** En el mismo sentido, más del noventa por ciento del valor del Grupo Ferrovial, en términos de valor de los fondos propios (equity value), reside en los activos ubicados fuera de España y más del noventa por ciento de los accionistas institucionales de Ferrovial son inversores internacionales.

El Grupo Ferrovial tiene, además, una **presencia creciente en Norteamérica**, donde está previsto que se origine una gran parte de las oportunidades del Grupo Ferrovial, presentes y futuras, y de su crecimiento. El Grupo Ferrovial ya está presente en los Países Bajos. De hecho, el negocio internacional del Grupo Ferrovial se gestiona a través de FISE, una sociedad europea (Societas Europaea) domiciliada en los Países Bajos que es la cabecera de los activos internacionales del Grupo Ferrovial”.

#### b) Estrategia de crecimiento: la mejora de condiciones de financiación

No siendo una situación excepcional dentro de las compañías de este sector, el tener un elevado endeudamiento dado que las infraestructuras requieren de mucho capital inicial que van rentabilizando poco a poco durante décadas, dice el Proyecto: *“Los Países Bajos tienen, y han tenido durante décadas, las mejores calificaciones crediticias apoyadas en bajos niveles de endeudamiento sobre PIB y una política presupuestaria históricamente prudente. Desde principios de la década de los noventa, ha recibido sistemáticamente calificaciones AAA de las principales agencias, con la sola excepción del período entre 2012 y 2015, en el que algunas de ellas rebajaron temporalmente esta calificación en un único escalón. La solidez financiera y la estabilidad del país son dos grandes fortalezas de la economía neerlandesa. Por las razones expuestas, Ferrovial considera que las compañías con sede en los Países Bajos se han beneficiado de una menor volatilidad en sus costes de financiación gracias a una prima de riesgo del país más estable en comparación con otros países europeos. Esa menor volatilidad debería traducirse en que, en el futuro, se reduzcan los costes de financiación en las emisiones de deuda de la compañía y, a la larga, también en mejoras en el coste total de capital”.*

Además, como segundo objetivo meridianamente plausible, es la intención de Ferrovial en cotizar en los índices bursátiles de Estados Unidos, que explican: *“Los Países Bajos constituyen una plataforma óptima para que las Acciones de FISE puedan negociarse simultáneamente en España, los Países Bajos y, llegado el momento, también en los Estados Unidos. Ferrovial considera que la condición de compañía cotizada neerlandesa facilitará la futura admisión a negociación de esas mismas acciones en los Estados Unidos y, de darse las condiciones para ello, su inclusión en los índices bursátiles estadounidenses. Por el contrario, las acciones de una sociedad española cotizada en España solamente pueden negociarse en los Estados Unidos a través de American Depositary Receipts u otras fórmulas indirectas, y los American Depositary Receipts no son elegibles para acceder a los índices bursátiles estadounidenses”.*

#### C) Estructura jurídica

Nos encontramos ante una fusión transfronteriza intracomunitaria por absorción con arreglo a la Ley de Modificaciones Estructurales y en el título 7º del Libro 2º del Código Civil neerlandés (Burgerlijk etboek, “CCN”) y explican en el Proyecto *“(i) FISE adquirirá, por sucesión universal (in universum ius), todos los activos, pasivos y cualesquiera otras relaciones jurídicas de Ferrovial; (ii) FISE asignará a los accionistas de Ferrovial Acciones de FISE en canje por las Acciones de Ferrovial de las que estos fueran titulares inmediatamente antes del Momento de Efectividad de la Fusión, todo ello con arreglo a lo previsto en el apartado 4 de este Proyecto Común de Fusión; y (iii) Ferrovial se extinguirá mediante su disolución sin liquidación”.*

*“está previsto que, antes del Momento de Efectividad de la Fusión, FISE constituya una sucursal en España, que será objeto de inscripción en el Registro Mercantil de Madrid (la “Sucursal de FISE en España”). (..) Asimismo, está previsto que, en el Momento de Efectividad de la Fusión, determinados activos, pasivos y relaciones jurídicas transmitidos a FISE en virtud de la Fusión sean adscritos a la Sucursal de FISE en España”.*

D) Transparencia

a) Informe de los administradores

*“conforme a lo previsto en los artículos 33 y 49.1.2º LME, el consejo de administración de Ferrovial elaborará un informe sobre este Proyecto Común de Fusión en el que se explicarán y justificarán los aspectos jurídicos y económicos de la Fusión, así como las implicaciones de la Fusión para los accionistas, acreedores y trabajadores (el “Informe de Ferrovial sobre la Fusión”).*

Aquí podemos observar una de las grandes diferencias que hemos explicado en este trabajo en el apartado del informe de los administradores y es que existe una norma española que obliga a realizar el informe pero que no es necesaria realizarla sobre la ley neerlandesa por tratarse de una empresa 100% participada. Nos referimos a *“Ferrovial, como accionista único de FISE, ha decidido exonerar al consejo de administración de FISE de su obligación de elaborar un informe sobre el Proyecto Común de Fusión, todo ello con arreglo a lo previsto en el artículo 2:313, apartado 4, CCN. Ello no obstante, el consejo de administración de FISE elaborará un informe en el que se explicarán determinadas implicaciones de la Fusión para los trabajadores (el “Informe de FISE sobre la Fusión”) y, junto con el Informe de Ferrovial sobre la Fusión, los “Informes sobre la Fusión”).*

b) Obligaciones de publicidad e información

En lo que atañe a la **ley española**: *“Este Proyecto Común de Fusión se insertará en la página web corporativa de Ferrovial ([www.ferrovial.com](http://www.ferrovial.com)).*

*(ii) El hecho de la inserción del Proyecto Común de Fusión en la página web corporativa de Ferrovial se publicará en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (BORME), con expresión de la página web corporativa de Ferrovial y de la fecha de inserción. La inserción del Proyecto Común de Fusión en la página web corporativa de Ferrovial y la publicación de este hecho en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (BORME) se efectuarán con un mes de antelación, al menos, a la fecha de celebración de la junta general de accionistas de Ferrovial (la “Junta General”) a la que se someta la Fusión para su aprobación. El Proyecto Común de Fusión se mantendrá disponible en la página web corporativa de Ferrovial, al menos, hasta que finalice el plazo para que los acreedores ejerciten su derecho de oposición a la Fusión. (iii) Antes de que se publique el anuncio de convocatoria de la Junta General de Ferrovial que haya de resolver sobre la Fusión, se insertarán en la página web corporativa de Ferrovial, con posibilidad de descargarlos e imprimirlos, los documentos enumerados en el artículo 39 LME”.*

En lo que atañe a la **ley neerlandesa**: *“(i) Este Proyecto Común de Fusión se depositará en el Registro Mercantil neerlandés, junto con el resto de documentación que, a tales efectos, venga exigida por la ley neerlandesa. De igual modo, el Proyecto Común de Fusión y el Informe de FISE sobre la Fusión, junto con el resto de documentación que, a tales efectos, venga exigida por la ley neerlandesa, se pondrán a disposición en el domicilio social de FISE para su consulta por quienes estén legitimados para ello con arreglo a la ley neerlandesa. Dichos documentos continuarán estando disponibles para su consulta hasta que transcurran seis meses desde el Momento de Efectividad de la Fusión. (ii) El anuncio en el que se indique que se ha producido el depósito del Proyecto Común de Fusión conforme a lo mencionado en el apartado anterior será objeto de*

*publicación: (a) en un diario de circulación nacional en los Países Bajos; y (b) en el Boletín Oficial de los Países Bajos (Nederlandse Staatscourant)”.*

#### E) Gobierno corporativo

En este aspecto se pronuncia el Proyecto Común de Fusión:

A los efectos de lo establecido en el artículo 2:312 apartado 2(e) CCN el Proyecto dice que *“está previsto que, inmediatamente después del Momento de Efectividad de la Fusión, **el consejo de administración de FISE** esté compuesto por los mismos miembros que formen parte del consejo de administración de Ferrovial inmediatamente antes del Momento de Efectividad de la Fusión, asumiendo los consejeros ejecutivos de Ferrovial el rol de consejeros ejecutivos de FISE y los consejeros no ejecutivos de Ferrovial el rol de consejeros no ejecutivos de FISE”.*

En cuanto a las ventajas a favor de los miembros de los Consejos, el Proyecto suscribe a efectos del art. 31.5. LME y del art. 2:312 apartado 2 (d) CCN de que *“**no se ha atribuido, ni se atribuirá, ninguna ventaja particular en relación con la Fusión** a favor de los miembros de los Consejos”* y añade que *“los miembros de los Consejos que sean titulares de Acciones de Ferrovial inmediatamente antes del Momento de Efectividad de la Fusión podrán participar en la Fusión en las mismas condiciones que el resto de titulares de Acciones de Ferrovial. (...) No se ha atribuido, ni se atribuirá, ninguna ventaja particular en relación con la Fusión a favor del experto independiente al que se refiere el apartado 4.3, ni tampoco a favor del auditor de cuentas de Ferrovial. Ello sin perjuicio de la remuneración que les corresponda percibir como contraprestación por sus respectivos servicios”.*

Por otro lado, en cuanto a los efectos sobre el empleo, igualdad de género, aportaciones de industria y responsabilidad social corporativa, el Proyecto contiene las exigencias del art. 31.11 LME y art. 2:333d ap. b CCN

#### F) Canje de acciones

Nos encontramos ante el punto nuclear, por lo que respecta al carácter económico de la operación entre las sociedades implicadas y el Proyecto contiene:

##### a) Capital social de las sociedades antes de la operación

Capital social de **Ferrovial** antes del Momento de Efectividad de la Fusión: *“A la fecha de este Proyecto Común de Fusión, el capital social de Ferrovial asciende a 145.488.652,20 euros, está dividido en 727.443.261 acciones ordinarias de una única clase cada una de ellas con un valor nominal de 0,20 euros. Todas las acciones de Ferrovial están representadas por medio de anotaciones en cuenta y se encuentran totalmente suscritas y desembolsadas”.*

Capital social de **FISE** antes del Momento de Efectividad de la Fusión: *“A la fecha del presente Proyecto Común de Fusión, el capital social de FISE asciende a 742.877.070,00 euros, está dividido en 742.877.070 acciones ordinarias de una única clase cada una de ellas con un valor nominal de 1 euro. Todas las acciones de FISE se encuentran totalmente suscritas y desembolsadas”.*

##### b) Tipo de canje

*“El canje efectivo de las Acciones de Ferrovial por Acciones de FISE tendrá lugar en el Momento de Efectividad de la Fusión o poco después. Dicho canje se llevará a cabo con arreglo a los procedimientos establecidos para la **compensación y liquidación de operaciones con valores negociables***



**representados mediante anotaciones en cuenta**, a través de Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. Unipersonal (Iberclear) y las entidades participantes en Iberclear, así como de cualquier otra entidad depositaria de las Acciones de Ferrovial y de las Acciones de FISE (tras su admisión a negociación) y de los correspondientes sistemas de compensación. Ferrovial comunicará en el momento oportuno, a través de su página web corporativa ([www.ferrovial.com](http://www.ferrovial.com)) y de la página web de la CNMV, la información necesaria en relación con el procedimiento de canje de las Acciones de Ferrovial por Acciones de FISE”.

G) Efectos de la fusión sobre capitales de las sociedades participantes

a) Las acciones de Ferrovial

*“En el Momento de Efectividad de la Fusión, **todas las Acciones de Ferrovial se extinguirán por ministerio de la ley**” y “cada Acción de Ferrovial que Ferrovial tenga en autocartera o que sea titularidad de FISE en ese momento se extinguirá por ministerio de la ley sin contraprestación, todo ello de conformidad con lo previsto en el artículo 26 LME”.*

b) Las acciones de FISE

*“En el Momento de Efectividad de la Fusión, **todas las Acciones de FISE existentes inmediatamente antes del Momento de Efectividad de la Fusión se extinguirán**, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 2:325, apartado 3 CCN, salvo por el número de ellas que sea necesario para que FISE mantenga en autocartera el mismo número de acciones propias que Ferrovial tenga en autocartera inmediatamente antes del Momento de Efectividad de la Fusión. Dichas Acciones de FISE pasarán a ser acciones en autocartera de la propia FISE”.*

H) Efectos de la fusión sobre acreedores de las sociedades

El Proyecto entiende que los acreedores de cualquiera de las dos sociedades podrán ejercitar su derecho de oposición con arreglo a lo establecido por la normativa aplicable, así pues diferenciamos:

a) Derecho de oposición de los acreedores de Ferrovial

*“Los **acreedores de Ferrovial** podrán ejercitar sus derechos de oposición frente a Ferrovial en los términos y condiciones previstos en el artículo 44 LME. El artículo 44 LME, en su redacción actual, establece, entre otras reglas, que los acreedores pueden ejercitar su derecho de oposición en el plazo de un mes contado desde la fecha de publicación del último anuncio del acuerdo de junta general por el que se apruebe la fusión”.*

b) Derecho de oposición de los acreedores de FISE

*“Los **acreedores de FISE** podrán ejercitar sus derechos de oposición frente a FISE en los términos y condiciones previstos en el artículo 2:316 CCN. El artículo 2:316 CCN, en su redacción actual, establece, entre otras reglas, que los acreedores pueden ejercitar sus derechos de oposición en el plazo de un mes desde que se anuncie que el proyecto común de la fusión transfronteriza ha sido depositado o puesto a disposición para su consulta”.*

I) Efectos de la fusión sobre los accionistas de Ferrovial: Derecho de separación



“(A) Conforme a lo previsto en el artículo 62 LME, **los accionistas de Ferrovial que voten en contra de la Fusión en la Junta General de Ferrovial podrán ejercitar el derecho de separación** respecto de aquellas Acciones de Ferrovial de las que fueran titulares cinco días antes de la Junta General de Ferrovial, siempre que sigan siendo titulares de las mismas en el momento en el que se ejercite el derecho de separación (el “Mecanismo de Separación”). (B) Al amparo del artículo 348 del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio (“LSC”), los accionistas de Ferrovial legitimados para ello podrán ejercitar su derecho de separación en el plazo de un mes a contar desde la publicación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (BORME) del anuncio del acuerdo de la Junta General de Ferrovial aprobando la Fusión. El citado anuncio, que será también publicado en la página web de la CNMV y en la página web corporativa de Ferrovial ([www.ferrovial.com](http://www.ferrovial.com)), contendrá los detalles oportunos en relación con el ejercicio del derecho de separación. (C) De conformidad con el artículo 353.2 LSC, en relación con la normativa aplicable del mercado de valores, el precio de adquisición de las Acciones de Ferrovial que sean objeto de ejercicio del derecho de separación será de **26,0075 euros por acción**, que se corresponde con el precio medio de cotización de las acciones de Ferrovial durante el periodo de tres meses que concluyó el 27 de febrero de 2023, esto es, el día anterior a aquel en que la Fusión fue anunciada al mercado”.

#### J) Condiciones suspensivas de la fusión

El proyecto establece que “**los Consejos solo procederán a consumir la Fusión si se cumplen o, siempre que sea legamente posible, se renuncian conjuntamente por Ferrovial y FISE, las siguientes condiciones**”:

(i) que la obligación económica de Ferrovial derivada del ejercicio del **derecho de separación** previsto en el artículo 62 LME, incluidas tanto las cantidades que haya de pagar a los accionistas que lo ejerciten como cualesquiera otras que hubiera de pagar a terceros en relación con dicho ejercicio, **no exceda de quinientos millones (500.000.000) de euros**;

(ii) que Euronext Amsterdam haya proporcionado a los Consejos certeza razonable de que las Acciones de FISE, en el momento de su entrega en canje en virtud de la Fusión, serán **admitidas a cotización y negociación en Euronext Amsterdam**; y

(iii) que los Consejos tengan certeza razonable de que las Acciones de FISE, en el momento de su entrega en canje en virtud de la Fusión, serán **admitidas a cotización y negociación en las Bolsas de Valores Españolas**”.

El Proyecto añade: “(B) Los Consejos estarán facultados para tomar razón del cumplimiento de las condiciones suspensivas recogidas en este apartado o para renunciarlas, según sea el caso.(C) Ferrovial, en representación de las Sociedades Participantes de la Fusión, **comunicará al mercado el cumplimiento (o renuncia, según sea el caso), o el no cumplimiento**, de las condiciones suspensivas consignadas en este apartado”.

## 12. CONCLUSIONES.

De acuerdo con el trabajo desarrollado, en este epígrafe trataré de dar mi opinión crítica a cerca de las hipótesis planteadas en la introducción y que de forma consustancial respondo de la forma que le sigue:

Partimos de la base que la legislación que hemos estudiado en este trabajo es novedosa desde la perspectiva de la Unión Europea, y así lo hemos podido comprobar a la hora de buscar doctrina e interpretaciones de la norma. No obstante, el derecho que envuelve el proceso de fusión es antiguo, pues los requisitos de escritura pública y sus Registros Oficiales operan en cada país comunitario, de los que aquí se han estudiado: Luxemburgo, Inglaterra, y España, de una forma similar.

En este sentido, ha trabajado la Conferencia Permanente de los Notariados de la Unión Europea en aprobación de bases para la contratación a distancia, la remisión de documentos públicos a los diferentes Registros, archivos electrónicos, utilización de la firma electrónica, con el fin de agilizar los trámites. En el mismo sentido hemos comprobado que el fundamento de las directivas estudiadas, vienen a establecer criterios decisores de la norma aplicable.

Sin embargo, es evidente que sigue existiendo un criterio nacionalista a la hora de determinar qué ley es la aplicable en una fusión transfronteriza intracomunitaria. En el caso de la fusión de la sociedad Española con la de Luxemburgo, ambas legislaciones obligan a respetar el mismo derecho de oposición de los acreedores, en diferentes momentos del proceso y ello provoca una dilación en el tiempo que en la práctica no es deseada por el interesado.

Por tanto, aunque si hemos avanzado en una unidad de criterio y legislativa, otorgando seguridad jurídica, la mentalidad no va dirigida hacia entender la fusión de dos empresas de diferentes países pero las dos Europeas, sino más bien en que una empresa Española se fusiona con una por ejemplo Alemana.

Carecemos de una legislación que unifique totalmente el proceso, y sea el mismo para todas las jurisdicciones. Si el problema es que hay jurisdicciones que no contemplan requisitos como otras, que se impongan las de aquellas en las de éstas, que se creen si es necesario, ese es el espíritu del principio de norma más restrictiva que en este trabajo se ha desarrollado. Pero no, como se ha visto en España predomina la LME, no la directiva.

Respecto a la cuestión relativa al plazo en términos de cómputo global, teniendo en cuenta que se hicieran de forma simultánea y sin suspensiones, la realidad es que dependerá de la jurisdicción nacional de cada sociedad. Puesto a que al no haber una similitud del proceso, el cómputo global variará en función de los requisitos de cada ley nacional, que aún siendo similar, no es idéntica en la mayoría de EE.MM. Sin embargo, no se puede dudar de que el proceso de fusión, supervisado conforme a la legislación actual, no carece de seguridad jurídica. Más allá de cuestiones técnicas acerca de la utilidad de cada fase del proceso, éstas cumplen una función que está bien diseñada, en mi opinión, desde la perspectiva que es transparente, público y garantista con las minorías accionariales, los acreedores, los trabajadores, los acuerdos abusivos y el fraude.

Por último, en cuanto a la cuestión de si el propio proceso de fusión se puede entender como un elemento dinamizador de las operaciones de fusión, debemos destacar que no es el fin aunque si tenga implicaciones explícitas. A lo que nos referimos es que la ley no puede favorecer la concentración porque desde mi punto de vista, ésta no es su función. ¿Qué

entiendo por un elemento dinamizador? Pues precisamente los últimos años, a raíz de la pandemia del covid y el hundimiento de los tipos de interés, las compañías han tenido un motivo de carácter económico para lanzarse a realizar estas operaciones de M&A. Estas diferencias económicas que no han sido objeto de estudio pero si se han tenido en cuenta para explicar la proliferación de operaciones de concentración, muestran como debemos separar por un lado el proceso de fusión que tiene la finalidad de garantizar el sostenimiento de la ley y por otro lado existen estas cuestiones económicas que si podemos entender como un verdadero elemento dinamizador del proceso y que la evidencia nos muestra como un claro atractivo para la fusión y adquisición de empresas por parte de los directivos los cuales se someten a ellas.



### 13. BIBLIOGRAFÍA

ALONSO LEDESMA, Carmen: “Proyecto de Fusión” en AA.VV.: Diccionario de Derecho de Sociedades, Madrid: Iustel, 2006, págs.. 939-946

ÁVILA NAVARRO, Pedro y CARBALLO CASADO, Concha; ÁVILA JARRÍN, Francisco Javier: “Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. Ley 3/2009, Hospitalet de Llobregat: Bosch, 2009.

ANSÓN PEIRONCELY, Rafael: “Fusión Transfronteriza intracomunitaria” en AA.VV.: las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles: Tirant lo Blanch, 2013, páginas 187-204.

BONARDELL LENZANO, Rafael y CABANAS TREJO, Ricardo: “Fusión de sociedades: inscripción, impugnación y régimen contable. Fusiones simplificadas, especiales y transfronterizas”, Hospitalet de Llobregat: Bosch, 2013 (1ª ed.) páginas 579 a 811.

CABANAS TREJO, Ricardo: “Las fusiones y escisiones transfronterizas”, en PÉREZ TROYA, Adoración: Las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, Aranzadi, 2015, páginas 403-494.

CORRIENTE CÓRDOBA, Jose Antonio: “las fusiones internacionales de sociedades” Anuario de Derecho Internacional, núm. 5, 1979-1981, páginas 323-344.

CORTÉS DOMÍNGUEZ, Luis Javier y PÉREZ TROYA, Adoración: T. IX. Vol.2. Fusión de Sociedades /art. 233 a 251 de la LSA) en URÍA GONZÁLEZ, Rodrigo; MENÉNDEZ MENÉNDEZ, Aurelio y OLIVENCIA RUIZ, Manuel: “Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles, Cizur Menor: Aranzadi, 2008 (1ª ed.)

DE CARLOS BELTRÁN, Luis: “Las sociedades cotizadas”, Actualidad Jurídica Uría Menéndez, núm. 39, enero-mayo 2015, páginas 31 a 42

DÍAZ RUIZ, Emilio: “La fusión de sociedades, en particular, las fusiones transfronterizas”, AA.VV.: Transmisiones de empresas y modificaciones estructurales de sociedades, Hospitalet de Llobregat: Bosch 2010, páginas 355-386

FERNÁNDEZ DEL POZO, Luis: “La ejecución de la fusión transfronteriza” en AA.VV.: Modificaciones Estructurales de las sociedades mercantiles. T.I. Transformación, fusión, fusiones transfronterizas e intracomunitarias, Cizur Menor: Aranzadi, 2009, páginas 927-974.

GADEA SOLER, Enrique: “ La separación de los socios en las sociedades mercantiles: el caso particular de las fusiones heterogéneas” Revista de Derecho, empresa y sociedad, núm. 3, septiembre-diciembre 2013

GÓMEZ PORRÚA, Juan Manuel: La fusión de sociedades anónimas en el Derecho Español y comunitario, Madrid: La Ley, 1991

LARGO GIL, Rita: “La información de los accionistas en la fusión de sociedades”, Revista de Derecho Bancario y Bursátil, 1990, 038, páginas 277-318

- La fusión de sociedades mercantiles. Fase preliminar, proyecto de fusión e informes, Madrid: Cívitas, 2000 (2.<sup>a</sup> ed.)
- “la fusión de sociedades, caracterización y aspectos conflictivos en la etapa previa a la decisión social”, Revista de Derecho de Sociedades, 1999, 012, páginas 59-132
- “Planteamiento jurídico y panorámica legislativa. Las transmisiones de empresas y las modificaciones estructurales de sociedades en el Derecho comunitario y en el Derecho Español”. En AA.VV.: Transmisiones de empresas y modificaciones estructurales de sociedades, Hospitalet de Llobregat: Bosch, 2010, páginas 69 – 126
- “La Fase previa y el proyecto de fusión”, en AA.VV.: Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. T. I. Transformación, fusión y fusiones transfronterizas e intracomunitarias, Cizur Menor: Aranzadi, 2009, páginas 421-488

MARTÍNEZ SANZ, Fernando y PUETZ, Achim: “El Derecho de separación de los socios en las modificaciones estructurales” en AA.VV.: Las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, 2015, págs. 309-356.

PÉREZ TÁVILA, Emma y AGUILAR MATEO, Rafael: “Fusiones transfronterizas”, en SEBASTIÁN QUETGLAS, Rafael: 2015 Práctica mercantil para abogados. Los casos más relevantes en 2014 de los grandes despachos, Madrid: La Ley, 2015, páginas 397-413.

PÉREZ TROYA, Adoración: La determinación del tipo de canje en la fusión de sociedades, Madrid: Marcial Pons, 1998

- La tutela del accionista en la fusión de sociedades, Madrid: Cívitas, 1998 (1.<sup>a</sup> ed.).

POLO DEL MARMOL, Idelfonso: “Fusiones transfronterizas: una primera aproximación a dicho proceso”, Revista de Derecho de Sociedades, 34/2010

SÁNCHEZ RUS, Heliodoro: “La fusión de sociedades anónimas desde la perspectiva del derecho español” en AA.VV.: Las operaciones societarias de modificación estructural, Valencia: Tirant lo Blanch, 2001, páginas 141-209.

SEQUEIRA MARTÍN, Adolfo: “Comentario al proyecto de Ley sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles: II. Fusión y fusiones transfronterizas intracomunitarias”, Revista de Derecho de Sociedades, 2008, páginas 33-54.

- “Consideraciones sobre la fusión internacional de sociedades anónimas” en AA.VV.: Derecho de sociedades anónimas cotizadas, tomo II, Cizur Menor: Aranzadi, 2005.

URÍA GONZÁLEZ, Rodrigo, MENÉNDEZ, Aurelio e IGLESIAS PRADA, Juan Luis: “Fusión y escisión de sociedades” en Uría-Menéndez, Curso de Derecho Mercantil, Cizur Menor: Cívitas, 2006 (2.<sup>a</sup> ed.), tomo I, páginas 1384-1420.

D. GINSBURG, Martin, S. LEVIN, Jack y E. ROCAP, Donald: “Mergers, acquisitions and buyout”, Wolters Kluwer & Regulatory U.S.

<https://www.ga-p.com/wp-content/uploads/2020/01/La-Directiva-2019-2121-Participación-de-los-trabajadores.pdf>

<https://eur-lex.europa.eu/ES/legal-content/summary/certain-aspects-of-company-law-concerning-limited-liability-companies.html>

[https://www.ga-p.com/wp-content/uploads/2020/02/La-Directiva-2019-2121\\_27-del-20-sobre-transformaciones\\_V.pdf](https://www.ga-p.com/wp-content/uploads/2020/02/La-Directiva-2019-2121_27-del-20-sobre-transformaciones_V.pdf)

<http://ajtapia.com/2023/03/ferrovial-proyecto-comun-de-fusion-caracteristicas-esenciales-derecho-de-la-ue-aplicable/>

<https://es.andersen.com/es/blog/aspectos-principales-de-la-directiva-ue-20192121-de-27-de-noviembre-sobre-operaciones-transfronterizas.html>

Tesis doctoral, la fusión transfronteriza intracomunitaria, Antonio D. Tapia Frade, <https://eprints.ucm.es/id/eprint/40950/1/T38300.pdf>

