

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

## La protección de los socios

### Reyes Palá Laguna

Catedrática de Derecho Mercantil de la Universidad de Zaragoza

Consejera académica de Gómez-Acebo & Pombo Abogados

---

*Se concede el derecho de separación a los socios que votaron en contra de la propuesta de operación transfronteriza.*

### 1. Introducción

La consecución de un mercado interior sin fronteras constituye una de las razones por las que se modifica el régimen de la Directiva 2017/1132, de 14 de junio del 2017, en materia de fusiones transfronterizas de las sociedades de capital. Por la misma razón, el legislador europeo introduce un nuevo régimen jurídico para las transformaciones y escisiones transfronterizas también por la Directiva 2019/2121, en el bien entendido de que el régimen de escisiones transfronterizas previsto en la norma lo es para aquellas escisiones que comportan la transmisión de la totalidad del patrimonio activo y pasivo a dos o más sociedades (escisión total), o de parte de su patrimonio activo y pasivo a una o varias sociedades (escisión parcial y escisión por segregación) a una sociedad de nueva creación (sociedad beneficiaria, véase art. 160 *ter* de la vigente Directiva 2017/1132). El artículo 3 de la directiva del 2019 fija como fecha límite de transposición a los derechos internos el 31 de enero del 2023, lo que creemos margen suficiente para que el legislador español aborde con detenimiento la necesaria reforma de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles (LME), para introducir el nuevo régimen de la transformación y escisión transfronteriza y modificar los artículos 54 a 67 de dicha ley dedicados a la fusión transfronteriza.

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

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

Creemos de interés precisar que el nuevo régimen de la Directiva 2017/1132 no es aplicable a las modificaciones estructurales transfronterizas de instituciones de inversión colectiva armonizadas reguladas en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, esto es, a las sociedades y fondos de inversión mobiliaria. Estas instituciones ya quedaban al margen del ámbito subjetivo de la directiva del 2017 en materia de fusiones transfronterizas (art. 120.1), exclusión también recogida en el artículo 56.2 de la Ley de Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles española con una dicción un tanto farragosa. Tampoco es una novedad de la reforma europea la exclusión del nuevo régimen para las entidades de crédito y empresas de servicios de inversión en crisis que se acojan a los instrumentos de reestructuración y resolución previstos en la Directiva 2014/59/UE, de 15 de mayo del 2014 (véase el artículo 120 del texto original de la directiva del 2017). La reforma del 2019 también aclara que su régimen no es de aplicación a las transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas de sociedades en liquidación que hayan comenzado a repartir sus activos entre sus socios (arts. 86 bis, 120 y 160 bis de la directiva modificada del 2017), previsión ya contenida en nuestro Derecho en los artículos 5, 28 y 83 de la Ley de Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles para las modificaciones estructurales de sociedades españolas. La norma europea deja a elección de los Estados miembros el no aplicarla a sociedades que sean objeto de procedimientos de insolvencia o de marcos de reestructuración preventiva, según se definan en su Derecho nacional, así como a sociedades que sean objeto de las medidas de prevención de crisis definidas en el artículo 2.1, apartado 101, de la Directiva 2014/59/UE.

Como ya se ha indicado en los *Análisis GA\_P* dedicados a otros aspectos de la directiva del 2019, en ella se establece una estructura similar de procedimiento de operación transfronteriza para las transformaciones, fusiones y escisiones de sociedades radicadas en distintos Estados miembros de la Unión que se extiende a lo largo de cuatro fases: la etapa previa, la etapa decisoria, el control de la legalidad y la ejecución de la operación. Se recogen, lógicamente, determinadas especialidades en función del tipo de modificación estructural que se pretenda realizar; para todas ellas se reconocen unos instrumentos de protección de los socios, instrumentos de protección que constituyen el objeto de este estudio.

Tras este planteamiento general, podemos clasificar los instrumentos de protección del socio en dos grandes grupos: los instrumentos de carácter general, aplicables a todos los socios de las sociedades que participan en lo que el legislador europeo denomina *operaciones transfronterizas*, y los instrumentos de protección específicos de los socios minoritarios, de entre los que destaca el derecho de separación. Referiremos a continuación brevemente las principales novedades de la Directiva 2019/2121 de acuerdo con esta distinción.

## **2. Instrumentos de protección del socio de carácter general**

### *2.1. El control de la legalidad de la operación transfronteriza como requisito previo a su eficacia*

La directiva atribuye este control de la legalidad tanto a la autoridad del Estado miembro de origen como a la autoridad del Estado miembro de destino de la sociedad beneficiaria

de la operación transfronteriza. La competencia en materia de control de la legalidad está compartida entre las autoridades de los distintos países de origen y la del país en el que radicará la sociedad transformada o la(s) beneficiaria(s) de la fusión o de la escisión transfronteriza.

En los tres supuestos de modificación estructural transfronteriza se requiere el certificado previo emitido por la autoridad competente —en nuestro caso, el registrador mercantil— del Estado de la sociedad que se transforma, fusiona o escinde (véanse los arts. 86 *quaterdecies* para la transformación, 127 para la fusión y 160 *quater* para la escisión, indicando este último que, «[e]n cumplimiento del Derecho de la Unión, las partes de los procedimientos y trámites que deban cumplirse en relación con la escisión transfronteriza para la obtención del certificado previo a la escisión estarán sujetas al Derecho del Estado miembro de la sociedad escindida, mientras que las partes de los procedimientos y trámites que deban cumplirse tras la recepción del certificado previo a la escisión estarán sujetas al Derecho de los Estados miembros de las sociedades beneficiarias»).

Este certificado previo de la autoridad del Estado de origen, que se emite tras la aprobación del proyecto de operación transfronteriza por la junta general de la sociedad que se transforma, fusiona o escinde, es un requisito *sine qua non* para la validez de la operación, y ha de indicar que se han cumplido todas las condiciones y cumplimentado correctamente todos los procedimientos y trámites en el Estado miembro de origen. A esta certificación previa se refiere nuestra Ley de Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles en el artículo 64 en materia de fusiones transfronterizas.

A su vez, la autoridad competente del Estado miembro de destino ha de controlar la legalidad de la operación «en lo que atañe a la parte del procedimiento que esté sujeta al Derecho del Estado miembro de destino», así como *aprobar* la operación transfronteriza (art. 86 *sexdecies* para la transformación, art. 128 para la fusión y art. 160 *sexdecies* para la escisión). Estamos asimismo ante un requisito *sine qua non*, ya que este certificado es el que permitirá la inscripción de la sociedad transformada, de la resultante de la fusión o de la nueva sociedad beneficiaria de la escisión en el registro del país de destino (para el Derecho español, véase el art. 65 LME). El nuevo artículo 130, mucho más detallado que en su versión original del 2017 en materia de fusiones transfronterizas, incluye un nuevo apartado 2 dedicado al contenido mínimo que se ha de consignar en los Registros de los Estados miembros de origen y de destino, información que ha de estar a disposición del público a través del sistema de interconexión de Registros. Indudable mejora técnica respecto al régimen anterior es la imposición expresa de la obligación de cancelar la sociedad que se fusiona del Registro de su Estado de origen inmediatamente después de que el Registro del Estado de destino haya recibido la notificación de que la operación ha surtido efecto (art. 86 *septdecies.3*, art. 130.3. y art. 160 *septdecies.3*).

En virtud del artículo 127, la función de calificación, en nuestro caso registral, realizada en el Estado miembro de origen, va más allá del control de la legalidad de las formas extrínsecas de la operación, al imponer en su apartado 8 que «los Estados miembros velarán por

que la autoridad competente no expida el certificado previo a la fusión cuando se determine en cumplimiento del Derecho nacional que una fusión transfronteriza se ha llevado a cabo con fines abusivos o fraudulentos que tengan por efecto u objeto sustraerse al Derecho de la Unión o nacional o eludirlo, o con fines delictivos». En el mismo sentido, véanse los artículos 86 *quaterdecies* para la transformación y 160 *quaterdecies* para la escisión. Sobre esta materia, nos remitimos al *Análisis GA\_P* de Elisa Torralba Mendiola de 30 de enero del 2020 (apdo. 3.3).

## 2.2. *La tutela de los socios por medio de la necesaria información previa a la ejecución de la operación transfronteriza (fase preparatoria y fase decisoria)*

Los instrumentos de tutela previstos en la directiva del 2019 con carácter general para los socios se concretan en el derecho de información, al que se da satisfacción principalmente mediante la elaboración y difusión del proyecto de modificación estructural transfronteriza y del informe del órgano de administración de la sociedad que se transforma, o de las que se fusionan o escinden en el marco de la etapa previa de la operación. En dicho informe han de explicarse y justificarse los aspectos jurídicos y económicos de la operación transfronteriza, así como las consecuencias de la operación para la actividad empresarial futura de la sociedad. Han de incluirse específicamente dos secciones, una destinada a los socios y otra, a los trabajadores. En la primera han de explicarse «la compensación en efectivo y el método empleado para determinar tal compensación», la relación de canje y los métodos para su determinación en los casos de fusión y escisión, las consecuencias de la operación para los socios y los derechos y vías de recurso a su disposición *a)* para el ejercicio del derecho de separación por el socio que haya votado en contra de la aprobación del proyecto de operación transfronteriza, y *b)* para reclamar una compensación en efectivo complementaria a la ofrecida por la sociedad cuando, pese a haber votado a favor de la aprobación del proyecto, considere que esta compensación no se ha fijado adecuadamente (arts. 86 *sexies*, 124 y 160 *sexies*). Este informe ha de ponerse a disposición de los socios como mínimo seis semanas antes de la celebración de la junta general en la que se apruebe, en su caso, el proyecto de modificación estructural transfronteriza. La sección del informe del órgano de administración dirigido a los socios no será necesaria «cuando todos los socios de la sociedad hayan convenido en renunciar a ese requisito» —se entiende, mediante acuerdo de la junta general—. La directiva del 2019 faculta a los Estados miembros para excluir a las sociedades unipersonales de cumplir con la elaboración de este informe por parte de los administradores. Como consecuencia de la similar estructura del procedimiento para las tres operaciones transfronterizas reguladas en la directiva, el informe pericial independiente sobre el proyecto de operación transfronteriza previsto como requisito previo en la directiva del 2017 para las fusiones (art. 127) se extiende al resto de los supuestos de modificación estructural (transformación y escisión, arts. 86 *septies* y 160 *septies*).

Constituye una novedad la facultad que ha de reconocerse a los socios en el derecho interno de presentar observaciones al proyecto de operación transfronteriza, «a más tardar cinco días laborables antes de la fecha de la junta general», tras publicarse por la sociedad y ponerse a disposición del público en el Registro del Estado miembro de

origen el referido proyecto de la operación, con un mes de antelación a la fecha de la junta (arts. 86 *octies*, 123 y 160 *octies*), a fin de que en ella se apruebe, en su caso, el proyecto de transformación, fusión o escisión «tras tomar nota» de las observaciones presentadas por los socios. Se trata de una traducción literal de la expresión inglesa (*taking note*). Lo que quiere decirse es que, tras haber tenido conocimiento de estas observaciones, la junta general decidirá aprobar o rechazar el proyecto de la operación (véase *ad ex.* la versión francesa de los arts. 86 *nonies*, 126 y 160 *nonies*).

La publicidad registral del proyecto de operación transfronteriza y de la comunicación a los socios, acreedores y representantes de los trabajadores puede ser sustituida, a elección de los Estados miembros, por la puesta a disposición a través de la página web de la sociedad de los referidos documentos «durante un periodo continuado que comience al menos un mes antes de la fecha fijada para la junta general» (arts. 86 *octies.2*, 123.2 y 160 *octies.2*).

### 2.3. *El derecho a impugnar la ecuación de canje o a reclamar una compensación en efectivo complementaria a la establecida en el proyecto de fusión o escisión transfronteriza*

La Directiva 2019/2121 reconoce a los socios carentes del derecho de separación de la sociedad que se fusiona o se escinde o a los socios que no ejercieron en tiempo y forma —habiendo podido— el derecho a impugnar la relación de canje de las acciones o participaciones fijada en el proyecto de fusión o escisión por considerarla inadecuada y a reclamar un pago en efectivo, o el derecho a reclamar una compensación en efectivo complementaria a la establecida en el proyecto por considerar que la compensación en efectivo ofrecida por la sociedad no se ha fijado adecuadamente. El ejercicio de este derecho no será obstáculo para el registro de la operación ni constituye justa causa para la impugnación de la modificación estructural transfronteriza (arts. 126.4 y 160 *nonies*). La directiva faculta a los Estados miembros para establecer que la decisión sobre la relación de canje o la compensación en efectivo acordada por la autoridad competente tras el recurso del socio sea válida respecto del resto de los socios que no tenían o no ejercieron su derecho a enajenar sus acciones o participaciones (arts. 126 *bis.6* y 160 *decies.6*). En los casos de transformación transfronteriza, lógicamente, no se prevé este derecho, puesto que los socios de la sociedad que se transforma devienen en socios de la sociedad transformada con la misma participación social; la sociedad conserva su personalidad jurídica y patrimonio, así como todos sus derechos y obligaciones. No se ha recogido en la norma europea una previsión similar a la del artículo 12.1 de la Ley de Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles («el acuerdo de transformación no podrá modificar la participación social de los socios si no es con el consentimiento de todos los que permanezcan en la sociedad»).

## 3. Instrumentos de protección del socio minoritario: el derecho de separación

La directiva del 2019 regula de forma paralela el reconocimiento del derecho de separación del socio minoritario en los procesos de transformación, fusión y escisión transfronteriza, derecho de separación del socio minoritario que ha votado en contra del proyecto de modificación

estructural, lo que constituye una novedad incluso en el marco legal europeo de la fusión transfronteriza, ya que en el régimen anterior de la directiva del 2017 se facultaba a los Estados miembros para reconocer este derecho en su normativa interna, pero no se imponía con carácter general (véase el art. 121 en su redacción original). En España, este derecho de separación se concede por el artículo 62 de la Ley de Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles a los socios que hayan votado en contra del acuerdo de fusión transfronteriza.

La directiva del 2019 reconoce el derecho de separación «al menos» a los socios que hayan votado en contra de la aprobación del proyecto de operación transfronteriza y permite el reconocimiento de este derecho a otros socios por el derecho interno de cada Estado miembro (arts. 86 *decies*, 126 *bis* y 160 *decies*). El expositivo 18 de la directiva cita como ejemplos de este último supuesto a los «socios titulares de acciones o participaciones sin derecho de voto o a socios que, como consecuencia de una escisión transfronteriza, adquirirían acciones o participaciones de la sociedad beneficiaria en proporciones diferentes de las que tenían antes de la operación, o a socios para quienes la operación no implicaría que cambie el Derecho aplicable pero sí algunos de sus derechos». La versión final de la directiva del 2019 es más restrictiva que la Propuesta de la Comisión Europea de 25 de abril del 2018: en la propuesta se reconocía este derecho de separación no sólo a los socios que votaron en contra, sino también a los que no votaron a favor del proyecto y a los que socios sin derecho a voto que «no pudieron exponer su posición» (expositivo 16 de la propuesta de directiva).

Lógicamente, al socio minoritario al que nos estamos refiriendo y que goza del derecho de separación es al socio de la sociedad que se transforma, al socio de la sociedad o sociedades absorbidas y al socio de la sociedad escindida (recuérdese que la directiva del 2019 introduce el régimen jurídico de las escisiones transfronterizas sólo para los casos en los que la sociedad beneficiaria sea de nueva creación) siempre que la sociedad resultante quede sujeta al Derecho de otro Estado miembro.

La justificación que ofrece el legislador europeo al reconocimiento de este derecho de separación, que lleva aparejado el abono de una compensación en efectivo por sus acciones o participaciones equivalente a su valor, es el hecho de que, tras la efectiva operación transfronteriza, «los socios se enfrentan a menudo a una situación en la que el Derecho aplicable a sus derechos cambia por el hecho de convertirse en socios de una sociedad que se rige por el Derecho de un Estado miembro distinto del Estado miembro cuyo Derecho era aplicable a la sociedad antes de la operación» (expositivo 18 de la directiva del 2019).

- *Condiciones de ejercicio del derecho de separación*

A fin de permitir que el ejercicio del derecho de separación no perjudique al cálculo, aunque sea aproximado, de los costes relacionados con la operación transfronteriza, la directiva reconoce a los Estados miembros la facultad de exigir la notificación por el socio minoritario —a más tardar en la junta en la que se vaya a aprobar el proyecto de modificación

estructural transfronteriza— de su oposición expresa al proyecto o de su intención de ejercer el derecho de separación, o ambas manifestaciones. La constancia de esa oposición al proyecto podrá ser considerada por los derechos internos como justificante del voto negativo.

- a) Plazo para el ejercicio del derecho de separación y para el abono de la compensación al socio que se separa de la sociedad

La directiva establece en este punto el plazo máximo de un mes a contar desde la fecha de la junta en la que se aprobó el proyecto de modificación estructural transfronteriza (arts. 86 *decies*.2, 126 *bis*.2 y 160 *decies*.2).

El plazo máximo para el abono al socio de la compensación en efectivo consecuencia del ejercicio de su derecho de separación habrá de determinarse en el derecho interno, pero no podrá exceder de dos meses desde la fecha en que surta efecto la transformación, fusión o escisión transfronteriza, fecha esta última que la directiva del 2019 deja a elección de los Estados miembros. Ha de ser posterior al control de la legalidad administrativo o judicial del Estado miembro de origen y de destino, esto es, a la recepción por los Registros de todas las notificaciones. Por ejemplo, en el caso de la escisión total, la fecha será posterior a la de cancelación de la inscripción de la sociedad o sociedades escindidas como consecuencia de la escisión transfronteriza y de la inscripción de la nueva sociedad beneficiaria de la escisión (art. 160 *octodecies*).

Para las fusiones y escisiones transfronterizas, la directiva faculta a los Estados miembros para recoger en sus derechos internos la posibilidad de ofrecer a los socios que se separan, en lugar del pago en efectivo, la compensación en acciones o participaciones de la sociedad resultante de la fusión o beneficiaria de la escisión (o, en caso de escisión parcial, de la sociedad escindida) «u otra compensación» que no detalla la norma y que podría consistir, por ejemplo, en valores de renta fija u otras típicas de las operaciones de fusión o adquisición societaria. Aunque no lo dice expresamente la directiva, estas alternativas a la compensación en efectivo deberían figurar expresamente en el proyecto de fusión o escisión y en el informe del órgano de administración y ser objeto también de análisis por parte del perito independiente en su informe.

- b) Valoración de las acciones o participaciones del socio que ejerce su derecho de separación

Como ya se reconoció en la directiva del 2017 para las fusiones transfronterizas, ahora se amplía a los supuestos de escisión la posibilidad de recibir una compensación en efectivo adicional a la resultante de la valoración de sus acciones o

participaciones. Como medida tuitiva del socio disidente que notifique su intención de ejercer el derecho de separación o lo ejerza, la directiva le reconoce el derecho a reclamar de la sociedad una compensación en efectivo adicional a la establecida en el proyecto de fusión o escisión transfronteriza en un plazo que determinará el Derecho interno de cada Estado miembro. Recuérdese que tanto la ecuación de canje como la compensación en efectivo, en su caso, han sido valoradas previamente por un perito independiente en su informe sobre el proyecto de operación transfronteriza (arts. 125 y 160 *septies*; para la valoración pericial de la adecuación de la compensación en efectivo ofrecida en la transformación, véase el art. 86 *septies*). En el caso de la transformación, el socio disidente, al no existir ecuación de canje que valorar, lo que puede reclamar es «una compensación en efectivo complementaria» en un plazo que habrá de ser establecido —indica la directiva— también por el Derecho interno. El Derecho interno también podrá disponer que la resolución de la autoridad competente en estos tres casos sea válida respecto de todos los socios que ejerzan el derecho de separación o notifiquen a la sociedad que van a ejercerlo en los términos expuestos anteriormente (arts. 86 *decies.4*, 126 *bis.4* y 160 *decies.4*).