

Operaciones transfronterizas de sociedades en la Unión Europea
La Directiva (UE) 2019/2121, 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

PAULA DEL VAL TALENS*
Profesora Ayudante-Doctor
Universidad de Valencia

I. Introducción

El pasado 27 de noviembre de 2019 fue aprobada la Directiva (UE) 2019/2121 por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 en lo que atañe a las transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas. Se trata de la Directiva de movilidad transfronteriza que, al regular estas tres operaciones, cumple dos funciones esenciales. En primer lugar, introduce una regulación relativamente completa, en términos sustantivos, procedimentales –y, en algunos aspectos, también conflictuales–, al respecto de la transformación y la escisión transfronterizas, no previstas anteriormente por el Derecho de la UE. En segundo lugar, actualiza y completa el régimen de la fusión transfronteriza, modificando el contenido de lo que originalmente fue la Directiva de fusiones transfronterizas intracomunitarias, la Directiva 2005/56/CE, de 26 de octubre de 2005, relativa a las fusiones transfronterizas de las sociedades de capital. Como resultado, el régimen de las tres operaciones de movilidad transfronteriza discurre en paralelo, sujeto a normas análogas, aunque teniendo en cuenta las especialidades de cada una. Con este instrumento de Derecho derivado, el legislador de la UE da un impulso definitivo a las operaciones estructurales transfronterizas en el seno de la Unión Europea.

Las nuevas normas se incorporan a la Directiva (UE) 2017/1132 sobre determinados aspectos del Derecho de sociedades, texto que codifica las Directivas de Derecho de sociedades de la Unión Europea. Como es sabido, incluye

RDS XI (2019), 2, 303-318

disposiciones relativas a la representación, publicidad y nulidad, acciones y capital social, fusiones transfronterizas y también estrictamente domésticas, cuentas anuales y consolidación contable, auditoría, sociedades unipersonales, derechos de los accionistas o sucursales. El mismo año de la codificación, se aprobó la denominada Segunda Directiva de Derechos de los Accionistas, la Directiva (UE) 2017/828, de 17 de mayo de 2017, por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas. Una vez expirado el plazo de transposición de este último texto, el día 10 de junio de 2019, el siguiente paso en el proceso de armonización ha pasado por aprobar las disposiciones contenidas en el denominado *Company Law Package*, publicado en abril de 2018¹.

El paquete de medidas comprendía dos secciones. Por un lado, contenía una propuesta relativa a la incorporación de soluciones digitales, que culminó en la Directiva (UE) 2019/1151 por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 en lo que respecta a la utilización de herramientas y procesos digitales en el ámbito del Derecho de sociedades. La aprobación de la segunda sección de medidas, en materia de movilidad transfronteriza, se ha hecho esperar algunos meses más, lo que puede explicarse i) teniendo en cuenta que ciertas normas de la Directiva en materia de digitalización son presupuesto de algunas de las medidas previstas por la Directiva (UE) 2019/1132; y ii) por la intensa controversia suscitada en torno a determinadas soluciones técnicas inicialmente propuestas. En efecto, la Propuesta original de la Comisión² fue acogida con reservas por parte del Parlamento, que culminaron en un texto de compromiso de la Presidencia, publicado el 15 de enero de 2019³ y, finalmente, en la Directiva 2019/221 objeto de comentario. Con ella se inicia una nueva fase de aproximación de las legislaciones de los Estados miembros en lo atinente a las modificaciones estructurales transfronterizas con importantes implicaciones desde la perspectiva de la protección de socios, acreedores y trabajadores, pero sin olvidar las repercusiones desde el punto de vista conflictual y, en esencia, en torno a la libertad de establecimiento. Esta contribución revisa los aspectos más destacados de la Directiva de movilidad transfronteriza. Todas las referencias deben entenderse hechas a la Directiva (UE) 2017/1132 en su versión modificada por la Directiva (UE) 2019/2121.

¹ Sobre el *Company Law Package*, TEICHMANN, C., “The Company Law Package – Content and State of Play”, *ECFR*, 1-2 (2019), pp. 3-14; FUENTES NAHARRO, M., “El Company Law Package”, *RdS*, 53 (2019) [BIB 2018\11312].

² COM/2018/241 final - 2018/0114 (COD).

³ Document P8_TA(2019)0429.

II. Contexto, oportunidad y fundamento regulatorio

En el trasfondo de la Directiva de movilidad transfronteriza se encuentran diversas circunstancias de orden regulatorio y económico. Las nuevas normas se apoyan en la libertad de establecimiento, reconocida en el artículo 49 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE) y que, por mandato del artículo 54 TFUE se aplica igualmente a sociedades y empresas. La libertad fundamental ha sido interpretada por el Tribunal de Justicia de la Unión Europea (TJUE), cuya jurisprudencia ha sentado los criterios a partir de los que se desarrolla la nueva normativa. En esencia, desde *Daily Mail*⁴ hasta el controvertido pronunciamiento en el caso *Polbud*⁵, el TJUE ha marcado la pauta a seguir. En particular, ha dejado sentado que el ejercicio de la libertad de establecimiento garantiza la realización de operaciones de modificación estructural a escala transfronteriza europea, en particular, la fusión transfronteriza (*Sevic Systems*)⁶ y el traslado internacional del domicilio o transformación transfronteriza (*Vale y Polbud*)⁷. Además, en ausencia de armonización en el plano conflictual, cada Estado miembro determina su punto de conexión, siempre de acuerdo con las posibilidades que ofrece el artículo 54 TFUE⁸. El Tribunal ha rechazado la compatibilidad con el Tratado de medidas nacionales restrictivas de la libertad de establecimiento, esencialmente, la exigencia de disolución y liquidación de las sociedades como presupuesto de la movilidad transfronteriza⁹. Finalmente, la jurisprudencia en materia de libertad de establecimiento secundaria¹⁰, sumada al caso *Polbud*, confirman la comprensión del artículo 49 TFUE como la libertad de elección de la ley nacional aplicable, que puede escogerse de forma originaria o modificarse de forma sobrevenida, incluyendo la posibilidad de disociar el domicilio registral, que determina la *lex societatis*, y la sede real¹¹.

Con todo, el desarrollo jurisprudencial de la libertad de establecimiento y el hecho de que el TJUE haya reiterado que las operaciones transfronterizas están protegidas por el Tratado no garantizaba su efectiva realización. En primer

⁴ STJ de 27 de septiembre de 1988, C-81/87 (*Daily Mail*).

⁵ STJ de 27 de octubre de 2017, C-106/16 (*Polbud*).

⁶ STJ de 13 de diciembre de 2005, C-411/03 (*Sevic Systems*).

⁷ STJ de 12 de julio de 2012, C-378/10 (*Vale*); STJ de 27 de octubre de 2017, C-106/16 (*Polbud*).

⁸ STJ de 27 de octubre de 2017, C-106/16 (*Polbud*), nn. 33, 38.

⁹ STJ de 12 de julio de 2012, C-378/10 (*Vale*); STJ de 27 de octubre de 2017, C-106/16 (*Polbud*).

¹⁰ STJ de 9 de marzo de 1999, C-212/97 (*Centros*); STJ de 30 de septiembre de 2003, C-167/01 (*Inspire Art*).

¹¹ Puede verse BAYER, W., SCHMIDT, J., “Das Vale-Urteil des EuGH: Die endgültige Bestätigung der Niederlassungsfreiheit als *Formwechselfreiheit*”, *ZIP*, 31 (2012), pp. 1481-1492. Ya antes WELLER, M-P., *Europäische Rechtsformwahlfreiheit und Gesellschafterhaftung*, Köln, Carl Heymanns, 2004, pp. 29 y ss.

lugar, existían notables diferencias de régimen jurídico entre los Estados miembros por lo que respecta a la legislación aplicable a las operaciones transfronterizas distintas de la fusión, en particular, el traslado internacional del domicilio y la escisión transfronteriza. En el caso de la escisión, es infrecuente que los Estados miembros las contemplen en su normativa interna. Por lo que respecta al traslado internacional del domicilio, se apreciaba gran disparidad entre sistemas. Solo unos pocos modelos, entre los que destaca el español, contienen reglas específicas para la operación, lo que incluye su reconocimiento y el detalle de los aspectos procedimentales (arts. 91 y ss. Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles). En contraste, un buen número de Estados miembros, incluidas Alemania o Austria, carecen de normas que articulen el procedimiento. Un tercer grupo de países estaría constituido por aquellos que exigen la disolución y liquidación de la compañía que desea trasladarse; esta exigencia es, en todo caso, contraria al Tratado, según confirman los pronunciamientos en los Asuntos Vale y Polbud. Así, en la medida en que el TJUE reconoce el traslado internacional del domicilio como una manifestación de la libertad de establecimiento, los Estados miembros se han visto obligados a habilitar la operación. Para ello, en ausencia de soporte positivo, han apostado por soluciones interpretativas de diverso signo, generalmente, recurriendo al régimen aplicable a la misma operación en el ámbito doméstico (transformación doméstica) o a normas de Derecho derivado, por ejemplo, las propias de la sociedad anónima europea¹². Excepcionalmente, esta situación tornaba impracticable la operación, aduciendo la ausencia de Derecho derivado europeo en la materia e insistiendo en la pendencia de una regulación armonizada. Según se observa, la disparidad de regímenes nacionales condicionaba el ejercicio efectivo de la libertad de establecimiento.

En efecto, ante semejante contexto regulatorio, la evidencia empírica pone de manifiesto que los operadores utilizan técnicas alternativas frente a la ausencia de armonización¹³. En concreto, para lograr el objetivo de modificar el domicilio de una compañía y, consiguientemente, su *lex societatis*, los operadores han recurrido, bien a la fusión transfronteriza, bien a la regulación de la sociedad anónima europea. Sin embargo, esta estrategia impone la ficción de constituir una o varias sociedades meramente instrumentales en el Estado de destino, lo que incrementa el coste de la operación¹⁴. La segunda alternativa

¹² SCHÖN, W., “The Mobility of Companies in Europe and the Organizational Freedom of Company Founders”, *ECFR*, 2 (2006), pp. 122-146, en concreto, p. 145.

¹³ BECH-BRUUN/LEXIDALE, *Study on the application of the Cross-Border Mergers Directive*, 2016, pp. 22 y ss.

¹⁴ GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F. J., “El traslado del domicilio social al extranjero: una visión facilitadora” *RdS*, 17 (2001), pp. 107-140, en concreto, p. 113

pasa por valerse de las normas propias de la sociedad anónima europea, para la que se prevé un procedimiento armonizado de traslado. Sin embargo, la sociedad anónima europea es un tipo social rígido, de estatuto jurídico complejo y escasamente generalizado en el tráfico de algunos Estados miembros, además de estar orientado a iniciativas económicas de mayor envergadura.

Por otro lado, no deben olvidarse los problemas de naturaleza conflictual. Como es sabido, los Estados miembros utilizan diferentes criterios para determinar la nacionalidad de las sociedades sometidas a su legislación. A este respecto, se encuentra muy consolidada la distinción entre el modelo de sede real y el modelo de sede estatutaria, aunque es habitual que los ordenamientos respondan a modelos mixtos. Como es sabido, el primero atribuye la nacionalidad en función de un criterio de actividad material en el territorio del Estado, mientras que el segundo lo hace con arreglo a un estándar formal, la fijación de la sede registral en su territorio. Por lo general, los sistemas que optan por el criterio de sede real exigen que las sociedades que tengan en ubicado en su territorio el domicilio efectivo o real, su establecimiento principal o administración, se constituyan de conformidad con su normativa, esto es, fijen también allí su sede registral. Para el caso de que no se cumpla con esta exigencia, los ordenamientos domésticos emplean diferentes técnicas disuasorias o, simplemente, sancionatorias. Ahora bien, sucesivos pronunciamientos del TJUE (Asuntos Centros, *Überseering*¹⁵, e *Inspire Art*) han cercenado el margen del que los Estados miembros gozan para imponer estas medidas que, al ser examinadas por el TJUE, se han considerado, en todos los casos, restricciones incompatibles con el Tratado e injustificadas desde el punto de vista del artículo 52.1 TFUE. A menudo, la idea anterior se formula en el sentido de que la teoría de sede real es incompatible con el Derecho primario europeo y, en tal medida, ningún Estado miembro está habilitado para aplicarla –tampoco sus medidas de *enforcement*– sobre sociedades constituidas de conformidad con la normativa de otros Estados miembros¹⁶. La Directiva no aspira a resolver esta cuestión, aunque contiene soluciones para problemas puntuales, pero suscita un importante debate al respecto de la posición del legislador en este punto¹⁷.

A la vez, para el Derecho de sociedades de la UE, la movilidad transfronteriza en los términos descritos implica que los operadores que actúan bajo

¹⁵ STJ de 5 de noviembre de 2002, C-208/00 (*Überseering*).

¹⁶ GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F. J., “La sentencia “*Überseering*” y el reconocimiento de sociedades extranjeras: se podrá decir más alto, pero no más claro”, *RDM*, 248 (2003), pp. 663-682.

¹⁷ FUENTES NAHARRO, M., “Cross-Border Conversions and the Company Law Package”, KOVÁCS, E., WINNER, M. (eds.), *Stakeholder Protection in Restructuring*, Baden-Baden, Nomos, 2019, pp. 13-48, en particular, p. 18.

la forma de sociedad pueden someterse al Derecho de sociedades del Estado miembro de su preferencia, es decir, pueden elegir su *lex societatis*. La movilidad transfronteriza aparece como una técnica de selección de la ley aplicable¹⁸. A tal efecto, les es suficiente con fijar su domicilio registral en el Estado miembro a cuyas normas deseen someterse, con lo que adoptarán la forma de sociedad sometida a la legislación de ese país. Según se ha indicado, la libertad de elección de ley aplicable también incluye la posibilidad de modificarla de forma sobrevenida, trasladando su domicilio registral de un Estado de otro. Este fenómeno favorece la competencia entre legislaciones societarias de los Estados miembros de la Unión, lo que es valorado por la literatura científica en sentidos divergentes. Por un lado, la competencia regulatoria impulsa mejoras técnicas de las normas societarias nacionales, pues los legisladores domésticos desearán atraer al máximo número de operadores a su país, para lo cual se preocuparán por ofrecer un marco normativo óptimo, generalmente, simplificado. A la vez, existe el riesgo de que, para mejorar su atractivo, los legisladores nacionales reduzcan los estándares de protección de otros intereses dignos de tutela¹⁹. La preocupación del legislador europeo es favorecer la consecución de estándares comunes adecuados, de forma que este federalismo competitivo solo redunde en soluciones más sencillas, pero limite los efectos negativos para otros grupos de interés. Las circunstancias anteriores explican las dificultades técnicas, pero también los recelos de signo político a los que se enfrenta el legislador de la UE a la hora de incorporar normas sustantivas en materia de movilidad transfronteriza.

III. Ámbito de aplicación y aspectos procedimentales

La estructura de la Directiva (UE) 2019/2121 es relativamente sencilla: mediante un precepto único se modifica la Directiva (UE) 2017/1132, regulando de forma separada las tres operaciones afectadas, esto es, el traslado internacional del domicilio o transformación transfronteriza, la fusión y la escisión transfronterizas. Aunque cada una es objeto de regulación en capítulos separados de la Directiva, la sistemática y contenido de las normas discurre en paralelo. Asimismo, el ámbito de aplicación de la Directiva se circunscribe a

¹⁸ Véase *supra* n. 13.

¹⁹ GELTER, M., “The Structure of Regulatory Competition in European Corporate Law”, *JCLS*, 5-2 (2005), pp. 247-284, especialmente, pp. 278-280; ENRIQUES, L., GELTER, M., “Regulatory Competition in European Company Law and Creditor Protection”, *EBOR*, 1 (2006), pp. 417-453, en concreto, pp. 419-422.

las sociedades de capital, con exclusión de las sociedades personalistas, extremo que ha propiciado intensa crítica²⁰. Debe tratarse, en todo caso, de sociedades de capital titulares de la libertad de establecimiento *ex* artículos 49 y 54 TFUE. Asimismo, las normas no resultan aplicables a sociedades en liquidación en las que se haya iniciado la distribución de activos, aunque los Estados miembros pueden optar por prescindir de esta limitación, así como decidir la exclusión de sociedades en procedimientos de insolvencia, marcos de reestructuración preventiva y otros procesos de liquidación.

La regulación de las tres operaciones sigue la misma estructura procedimental ya conocida por el Derecho derivado. La fase preparatoria se inicia con la elaboración, a cargo del órgano de administración o dirección, de los documentos que sirven de soporte a la operación y que representan el primer instrumento de protección de socios, acreedores y trabajadores. El primero de ellos es el proyecto –de transformación, fusión y escisión (arts. 86 *septies* y 160 *quater*)–, al que se añade el informe del órgano de administración (arts. 86 *sexies* y 160 *sexies*). El proyecto debe someterse a informe de experto independiente (arts. 86 *septies* y 160 *septies*), aunque la exigencia puede salvarse mediante acuerdo unánime de los socios de la sociedad escindida y excepcionarse para las sociedades unipersonales. La Directiva regula la publicidad de la documentación preparatoria, que debe llevarse a cabo a través del registro o, alternativamente, en la página web de la compañía. Los documentos deben recibir publicidad desde, al menos, un mes antes de la fecha de celebración de la Junta general que apruebe el proyecto correspondiente (arts. 86 *octies*, 123 y 160 *octies*). El proyecto es sometido a la Junta general y su aprobación requiere de una mayoría reforzada que puede oscilar entre los dos tercios y el noventa por ciento.

En las tres operaciones, se prevé la emisión de un certificado previo a la operación (art. 86 *quaterdecies* para la transformación; art. 127 para la fusión; art. 160 *quaterdecies* para la escisión). Aunque este documento existía ya en sede de fusión transfronteriza y se contiene igualmente en la regulación de la sociedad anónima europea, se generaliza a las demás operaciones y se amplía el contenido de la regulación. A tal efecto, los Estados miembros deben designar a la autoridad competente, responsable del control de legalidad de la operación. El certificado previo acredita el cumplimiento de los requisitos de la normativa del Estado de origen. Además, constituye el hito sobre el que pivota la distribución de la ley aplicable. En efecto, la propia Directiva dispone que el régimen aplicable a la transformación y escisión transfronterizas para la obtención del

²⁰ HABERSACK, M., “Sekundärrechtlicher grenzüberschreitender Formwechsel *ante portas*”, *ZHR*, 182-5 (2018), pp. 495-503, en concreto, p. 497.

certificado previo a la operación se somete a la ley del Estado miembro en el que se encuentre domiciliada la sociedad del Estado de origen o de la sociedad escindida (arts. 86 *quater* y 160 *quater*, respectivamente); no existe una disposición análoga en sede de fusión. A partir de la obtención del certificado, el procedimiento se somete a la ley del Estado de la sociedad beneficiaria o transformada, según la operación.

IV. La transformación transfronteriza

La transformación transfronteriza es la clave de bóveda de la Directiva comentada. La jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea había confirmado que la libertad de establecimiento protege el traslado internacional del domicilio entre Estados miembros. Los pronunciamientos recaídos en los casos *Vale* y, después, *Polbud*, dejaron sentado que los Estados miembros están obligados a garantizar la operación. En particular, el Estado de origen no puede imponer la liquidación de la compañía como requisito previo al traslado; esta exigencia se considera una medida desproporcionada en relación con el objetivo perseguido, en esencia, incompatible con el denominado *test Gebhard*²¹. Además, el caso *Polbud* incrementó la presión sobre el legislador de la Unión, tornando necesario articular normas armonizadas que permitieran hacer efectiva la operación y, a la vez, protegieran los intereses afectados. Ello se debía a que, si el artículo 49 TFUE protege el traslado internacional del domicilio sin cambio de sede real –lo que ha propiciado un intenso debate en torno al contenido del artículo 49 TFUE²²–, es necesario garantizar que la disociación sobrevenida de la sede real y registral se produzca sin menoscabo de los intereses de socios, acreedores y trabajadores, pero también que la operación no responda a fines ilícitos o espurios, en fraude de otras normas de Derecho doméstico o de la UE.

La Directiva define la transformación transfronteriza como aquella operación en virtud de la que una sociedad, sin disolución ni liquidación, convierte la forma jurídica del Estado de origen en la propia del Estado de destino, trasladando al menos su domicilio social y conservando la personalidad jurídica (art. 86 *ter* 2). La referencia al domicilio social debe entenderse hecha al domicilio

²¹ STJ de 30 de noviembre de 1995, C-55/94 (*Gebhard*).

²² Pueden verse, con posicionamientos divergentes MUCHA, A., OPLUSTIL, C., “Redefining Freedom of Establishment under EU Law as the Freedom to Choose the Applicable Company Law: A Discussion after the Judgment of the Court of Justice (Grand Chamber) of 25 October 2017 in Case C-106/16”, *ECFR*, 2 (2018), pp. 270-307 y TEICHMANN, C., KNAIER, R., “Grenzüberschreitender Formwechsel nach *Polbud*”, *GmbHHR*, 24 (2017), pp. 1314-1324.

registral o estatutario y no a la sede real. El traslado autónomo de la sede real no se encuentra cubierto por la libertad de establecimiento²³ y tampoco ahora por la Directiva. La transformación transfronteriza entraña un cambio de ley nacional aplicable en la medida en que el tipo de origen debe convertirse en un tipo del Estado de destino²⁴.

V. La escisión transfronteriza

El legislador de la Unión Europea ha optado por regular la escisión transfronteriza pese a la ausencia de normas armonizadas de Derecho derivado que se ocupen de esta operación a escala doméstica. La escisión se define en la Directiva distinguiendo tres modalidades, a saber, la escisión total (art. 160 *ter* b), la escisión parcial (art. 160 *ter* b) y la segregación (art. 160 *ter* c). La primera debe entenderse como la transmisión de la totalidad del activo y pasivo de una sociedad, sin disolución ni liquidación, en favor de dos o más sociedades beneficiarias. A cambio, los socios de la sociedad escindida reciben títulos o participaciones en las sociedades beneficiarias; la asignación de títulos o participaciones puede sustituirse por el pago en metálico hasta en un diez por ciento del valor nominal o del valor contable. La escisión parcial presenta tres matices adicionales: i) la transmisión se limita a una parte del patrimonio; ii) la adquirente de la parte del patrimonio escindido puede ser una única sociedad; iii) los socios de la escindida pueden recibir títulos o acciones en la propia escindida, las beneficiarias o en ambas. Como es sabido, en la segregación, la propia sociedad escindida resulta beneficiaria de los títulos o participaciones (art. 160 *ter* c).

Como es lógico, la aplicación de las normas armonizadas presupone que las intervinientes se encuentran sometidas al Derecho de Estados miembros diferentes (art. 160 *bis*). Téngase en cuenta, sin embargo, que el ámbito de aplicación de las normas de la Directiva en materia de escisión se circunscribe a aquellas que comportan la creación de nuevas sociedades²⁵. Así, la Directiva exige que las beneficiarias sean *newcos*, constituidas en el marco del procedimiento de escisión transfronteriza. Con todo, los Estados miembros podrían considerar su extensión más allá de este límite. Además, la existencia de normas armonizadas en materia de escisión debe entenderse sin perjuicio de la apertura *directa* de filiales *ex* artículo 49.1 TFUE. En otros términos, no es necesario recurrir a la

²³ STJ de 27 de septiembre de 1988, C-81/87 (Daily Mail); STJ de 16 de diciembre de 2008, C-210/06 (Cartesio), nn. 124 y 125.4.

²⁴ TEICHMANN, C., “The Company...”, cit., p. 9.

²⁵ Considerando 8 de la Directiva (UE) 2019/2121.

escisión transfronteriza para la constitución de sociedades domiciliadas en un Estado miembro por otras sociedades titulares de la libertad de establecimiento.

La incorporación de normas relativas a esta transacción se debe a la gran disparidad de regímenes jurídicos nacionales, incluyendo cierto número de Estado que carecía de toda regulación de esta operación o de regímenes incompatibles entre sí que comportaban una limitación a la libertad de establecimiento. La estrategia regulatoria subyacente a esta operación ha consistido en incluir la operación en el ámbito del Derecho derivado tan solo en su modalidad más sencilla, a fin de observar su acogimiento por los Estados miembros.

VI. La revisión de las normas sobre fusión transfronteriza

El Derecho derivado de la Unión Europea contaba con normas armonizadas aplicables a la fusión transfronteriza entre Estados miembros desde la aprobación de 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, hoy incluida en la Directiva codificada. La evidencia empírica pone de manifiesto el éxito de sus normas, con las que se ha incrementado considerablemente el número de operaciones²⁶. Sin embargo, el legislador ha estimado pertinente ahondar en la armonización e introducir algunas mejoras técnicas orientadas, sobre todo, a simplificar el régimen de esta operación. Sin embargo, las novedades en materia de fusión transfronteriza no se refieren al ámbito de aplicación de la operación o a su delimitación, sino que consisten en dotar a la fusión transfronteriza de los mismos avances que se han previsto para la transformación y la escisión. Así, se ha tratado de modernizar su régimen, dotando a su regulación de las mejoras técnicas desarrolladas tras más de una década de vigencia de la Directiva de fusiones transfronterizas. En este sentido, las enmiendas al régimen de la fusión se remiten al análisis de los aspectos procedimentales, así como al régimen de protección de socios, acreedores y trabajadores.

VII. Normas comunes de protección de intereses especialmente afectados

En la misma línea, la Directiva diseña un sistema de protección de los grupos de interés más directamente afectados por las transformaciones, fusiones y

²⁶ BECH-BRUUN/LEXIDALE, *Study...*, cit., pp. 22 y ss.

escisiones transfronterizas, que discurre en paralelo para las tres operaciones. La regulación es sustancialmente idéntica en los tres casos, aunque se prevén especialidades encaminadas a atajar los riesgos específicos de cada transacción. Hasta ahora, la mayoría de estos mecanismos carecía de reconocimiento en el ámbito de la Unión.

1. *Protección de socios*

Los socios disconformes con las operaciones estructurales transfronterizas tendrán derecho a enajenar sus acciones o participaciones en los tres casos (art. 86 *decies* 1 para la transformación; art. 126 *bis* 1 para la fusión; art. 160 *decies* para la escisión). Existe cierta discusión al respecto de si esta previsión debe entenderse como un auténtico derecho de separación del socio, esto es, de enajenación de su cuota con cargo a la compañía, produciéndose el reembolso de la aportación, o como un mecanismo más amplio, un genérico derecho de disposición. La comprensión amplia se explica porque la Propuesta original de la Directiva preveía que la enajenación de las acciones o participaciones tuviera lugar con cargo a un socio o a un tercero (art. 86 *undecies* 2 de la Propuesta). La versión finalmente acogida parece indicar que todos los Estados miembros quedan obligados a instituir un mecanismo de separación con reembolso de lo aportado, sin perjuicio de la licitud de otras vías alternativas de salida. En efecto, aunque el legislador de la UE ha optado por suprimir esta referencia, nada impide que la adquisición por socios que permanezcan en la sociedad o terceros esté a disposición de los socios disidentes en el marco de la operación estructural transfronteriza.

La Directiva exige que los Estados miembros prevean este derecho, al menos, para aquellos socios que hubieran votado en contra del proyecto de la operación (arts. 86 *decies* 1, 126 *bis* 1 y 160 *decies*). Sin embargo, los Estados están autorizados a extender esta solución a otros supuestos (apartado 1.II de los tres preceptos), incluyendo los socios carentes del derecho de voto o aquellos que se hubiesen ausentado de la Junta general o abstenido en la votación. El fundamento del derecho de separación se relaciona con la necesidad de evitar que el socio se vea obligado a someterse al cambio de *lex societatis* y, correlativamente, al desplazamiento de la competencia judicial internacional en favor del Estado de destino. Por este motivo, en la fusión y escisión transfronterizas, el derecho de salida del socio se prevé solo cuando la operación comporte la adquisición de acciones o participaciones en sociedades sometidas al Derecho de otro Estado miembro (arts. 126 *bis* 1 y 160 *decies* 1). Los socios deben percibir una compensación adecuada por sus acciones o participaciones en efectivo.

El plazo para declarar el ejercicio del derecho debe ser fijado por los Estados miembros, como máximo, en un mes desde la celebración de la Junta general que aprueba el proyecto de la operación. Seguidamente, el abono de la compensación deberá producirse en el plazo máximo de dos meses desde la fecha de eficacia de la operación. Asimismo, los socios están legitimados para reclamar frente a la compensación fijada, aunque corresponde a los Estados miembros establecer el plazo de ejercicio de esta reclamación (art. 126 *bis* 3). Tanto el derecho de separación del socio, como la reclamación de la compensación se someterán a la ley del Estado de origen y la competencia recaerá sobre los tribunales de este Estado (arts. 86 *decies* 5, 126 *bis* 5 y 160 *decies* 5). Se trata de una medida de protección de socios, coherente con la no sujeción a la *lex societatis* del Estado de destino. En el caso de la fusión transfronteriza, los socios que no hayan ejercitado el derecho a enajenar sus acciones deben poder impugnar la relación de canje (art. 126 *bis* 1).

2. *Protección de acreedores*

En la misma línea, los riesgos derivados de estas operaciones para los acreedores proceden de los cambios de ley aplicable, así como de la forma en que la medida estructural afecta a la base patrimonial de la compañía. El primero se debe a que la nueva *lex societatis* puede ser menos favorable a los acreedores que la originaria bajo la que contrataron²⁷. El segundo, por su parte, no concurre en la transformación transfronteriza. Por este motivo, el sistema de protección de acreedores en la Directiva presenta un grado de fragmentación superior al régimen de protección de los socios, que tiene un carácter más homogéneo. En los tres casos, el precepto dedicado a la protección de los acreedores incorpora una remisión al Derecho interno de los Estados miembros, al que corresponde fijar un sistema de protección adecuada de los créditos nacidos antes de la publicación del proyecto, pero todavía no vencidos (art. 126 *ter* 1). Además de esta cláusula genérica, se han adoptado las siguientes soluciones. En primer lugar, el proyecto de la operación debe incorporar la información relativa a la protección de los acreedores, en particular, una referencia a las garantías ofrecidas (art. 86 *quinquies* f) para la transformación; art. 122 n) para la fusión; art. 160 *quinquies* q) para la escisión). En segundo lugar, los Estados miembros deben legitimar a los acreedores insatisfechos con las garantías ofrecidas por la

²⁷ Winner, M., “Protection of Creditors and Minority Shareholders in Cross-border Transactions”, *ECFR*, núm. 1-2, 2019, pp. 44-73, en concreto, p. 49-50; TEICHMANN, C., “Protección de acreedores en modificaciones estructurales transfronterizas”, *RDCP*, 30 (2019), pp. 313-330.

sociedad para interponer una reclamación exigiendo la concesión de garantías adecuadas (art. 86 *undecies* 1; art. 126 *ter* 1.II). Sin embargo, la carga de la prueba sobre la insuficiencia recae sobre el acreedor reclamante. Se instituye así una presunción *iuris tantum* de que las garantías ofrecidas son suficientes. Además, se contiene una previsión adicional para las escisiones transfronterizas; se trata de una regla de responsabilidad solidaria de las sociedades participantes en la escisión, con la particularidad de que el régimen es subsidiario. La solución solo resulta aplicable en la medida en que no se obtenga satisfacción de la compañía titular de la obligación (art. 160 *quaterdecies* 2). La responsabilidad de las sociedades intervinientes en la escisión se encuentra limitada al valor de los activos netos recibidos en la operación.

Además, la Directiva incorpora un test de solvencia, que los Estados miembros pueden acoger en su Derecho interno²⁸. De este modo, es posible exigir que el órgano de administración emita una declaración en la que se refleje exactamente la situación financiera de la compañía durante el mes anterior a su publicación. La declaración de solvencia incorpora la manifestación de que el órgano de administración no conoce ningún motivo por el que la sociedad no pueda hacer frente a la obligación en la fecha de vencimiento (art. 86 *undecies* 3; art. 126 *ter* 2). Esta declaración es objeto de publicación junto al proyecto.

3. *Protección de trabajadores*

Finalmente, la Directiva contiene disposiciones orientadas a establecer un nivel adecuado de protección de los trabajadores afectados por las operaciones estructurales a escala transfronteriza, incluyendo los procedimientos de consulta, la publicidad de las implicaciones para el empleo y la protección de la participación de los trabajadores en los órganos de gestión. Esta última cuestión y, en concreto, las divergencias de regulación entre Estados miembros han dificultado tradicionalmente la armonización del Derecho europeo de sociedades²⁹. Las modificaciones estructurales transfronterizas no han constituido una excepción en este sentido. Ahora, el sistema previsto por la Directiva se apoya en el conocido para las fusiones transfronterizas y la sociedad anónima europea. Se trata de ponderar el criterio de la *lex societatis* aplicable tras la operación con

²⁸ FUENTES NAHARRO, M., “El Company...”, cit., p. 10/21.

²⁹ ESTEBAN VELASCO, G., “Comentario al Proyecto de Ley sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles: VI. Derechos de participación de los trabajadores en las fusiones transfronterizas intracomunitarias (Disposición Final Tercera)”, *RdS*, 31, 2008, págs. 93-115.

la protección de los trabajadores, que no debe verse menoscabada por la movilidad transfronteriza.

Así, la Directiva incorpora la que puede reputarse la regla general para estos supuestos: la *lex societatis* del Estado de destino es aplicable (art. 86 *decies* 1; art. 126 *quater*; art. 160 *quaterdecies*). El reconocimiento de este principio incluye la posibilidad de que el Estado de destino cuente con un sistema de administración monista o, simplemente, en el que no exista régimen de participación de trabajadores. Sin embargo, la Directiva favorece la negociación entre los administradores y la representación de los trabajadores, incentivando que las partes alcancen una solución de consenso sobre el nivel de protección aplicable. En defecto de acuerdo, se prevé la aplicación *mutatis mutandis* del sistema estándar de protección previsto en el anexo de la Directiva 2001/86/CE del Consejo, de 8 de octubre de 2001, por la que se completa el Estatuto de la Sociedad Anónima Europea en lo que respecta a la implicación de los trabajadores. Con todo, se contienen tres excepciones a la regla general. La primera consiste en que, en los 6 meses anteriores a la publicación del proyecto, la sociedad no alcanzara los umbrales para que la normativa en materia de participación resultara de aplicación; en concreto, la Directiva fija el máximo en cuatro quintos del umbral aplicable. La segunda se refiere a los supuestos en que el Estado de destino cuente con un sistema menos protector para los trabajadores. Se trata del conocido como principio antes y después (*before-and-after*). El tercer supuesto hace referencia a la posibilidad de que el Estado de destino impida a los trabajadores de establecimientos ubicados en otros Estados miembros ejercer sus derechos de participación³⁰.

De este modo, se acoge el principio según el cual el nivel de protección de los trabajadores propio de la ley aplicable antes de la operación debe quedar garantizado tras la operación. Además, el sistema se complementa con la negociación con los trabajadores, de forma que, a través de ella, se logre fijar un sistema que preserve estos derechos.

VIII. La lucha contra el fraude en la movilidad transfronteriza

Una de las cuestiones que mayor controversia ha suscitado durante la gestación de la Directiva se refiere a la prevención de prácticas fraudulentas o abusivas propiciadas o favorecidas por la movilidad transfronteriza. En ocasiones, la movilidad puede obedecer estrategias de planificación fiscal agresiva o al deseo

³⁰ En detalle, véase ROEST, J., “Corporate Mobility – The Involvement of Employees”, *ECFR*, 1-2 (2019), pp. 74-105.

de eludir las normas nacionales que protegen a los trabajadores, a las personas que se relacionan comercial o profesionalmente con las sociedades (acreedores) o a sus inversores (esencialmente, los socios). En este contexto, preocupa especialmente la proliferación de las denominadas sociedades buzón, también conocidas como sociedades pantalla o fantasma; en inglés *letter-box companies*: se trata de aquellas que fijan su domicilio registral en un Estado miembro, con el que no mantienen vínculo económico alguno, operando enteramente en el territorio de otro, a menudo con fines de ahorro fiscal, pero en ocasiones con propósito abiertamente defraudador de normas laborales, administrativas o de tutela del crédito³¹. La posibilidad de disociar la sede estatutaria y real de una compañía en el seno de la Unión Europea se encuentra amparada por la libertad de establecimiento, tanto si se produce de forma originaria –en el momento fundacional–, como de forma sobrevenida –como consecuencia de una operación estructural transfronteriza–; es suficiente con que la compañía respete el punto de conexión del Estado en el que pretenda fijar su domicilio registral. Lo anterior viene confirmado por el pronunciamiento recaído en el caso Polbud. En otros términos, las sociedades buzón entendidas como sociedades *ex* artículo 54 TFUE domiciliadas en un Estado miembro diferente de aquel en el que desarrollan su actividad operativa son un fenómeno esencialmente protegido por el artículo 49 TFUE.

En este contexto, el control de legalidad de la operación y la lucha frente a las prácticas abusivas, especialmente, a través de las denominadas sociedades buzón, han centrado una importante parte del debate europeo durante la elaboración de la Directiva. Se trataba, en esencia, de establecer si debía preverse algún mecanismo que permitiera a los Estados miembros impedir o paralizar la movilidad transfronteriza por considerar que responde a alguna finalidad fraudulenta. Inicialmente, la versión original de la Propuesta recogía un mecanismo consistente en que la autoridad nacional competente evaluara de forma exhaustiva si la operación respondía a una estructura artificiosa (*artificial arrangement*), encaminada a defraudar los intereses legítimos de grupos afectados por la transacción (art. 86 *quindecies* de la Propuesta). Con ello, se trataba de extrapolar un instituto conocido en el Derecho fiscal al ámbito societario y, en particular, al control de legalidad de la movilidad societaria. La previsión fue objeto de dura crítica por razones diversas, desde el riesgo de ralentización o paralización

³¹ WERLAUFF, E., “Pro Forma Registration of Companies: Why a Brass Plate in the Host Country Is Enough in Some Respects, but Not in Others”, *European Co. L.*, 7-1 (2010) pp. 25–30; TEICHMANN, C., “The Downside of being a Letterbox Company”, *ECL*, 9-3 (2012), pp. 180-184, en especial, p. 180; SØRENSEN, K. E., “The Fight Against Letterbox Companies in the Internal Market”, *CMLR*, 52 (2015), pp. 85-17.

de la operación a la falta de capacidad técnica o de información por parte de la autoridad para acometer el análisis³². También se cuestionaba la sistemática, pues la evaluación exhaustiva no se preveía para la fusión transfronteriza³³. De todas estas circunstancias, el grado de especialización técnica que se requiere para detectar el abuso nos parece el argumento más contundente en contra de la solución propuesta en los términos en los que lo fue inicialmente. Además, esta estrategia regulatoria plantea una duda sobre su ámbito de aplicación o, al menos, sobre su relevancia societaria: si la operación reúne todas las garantías sustantivas y procedimentales, resulta dudoso que existan razones fundadas en el Derecho de sociedades que permitan cuestionar la operación. El fraude o abuso se relacionará, en su caso, con la infracción de normas de otra naturaleza. La versión de compromiso de la Presidencia sustituyó toda referencia a esta cuestión por una genérica cláusula de abuso, permitiendo que los Estados miembros lo previeran. Se trataba de habilitar el control de prácticas abusivas, sin necesidad de instituir un mecanismo rígido desconocido por la mayoría de los Estados miembros.

Sorprendentemente, la versión finalmente aprobada de la Directiva se ha decantado por una solución intermedia: se eliminan las referencias al artificio o a la evaluación exhaustiva, pero el mecanismo se prevé en su esencia inicial. Sin embargo, la previsión se extiende igualmente a la fusión transfronteriza. En primer lugar, se establece que la autoridad competente no debe expedir el certificado previo a la transacción cuando se determine que esta se ha llevado a cabo con fines abusivos o fraudulentos cuyo objeto o efecto sea la elusión del Derecho de la Unión Europea, el Derecho doméstico o la finalidad delictiva (art. 86 *quaterdecies* 7.b); art. 127.7.b) y art.160 *quaterdecies* 7). A tal efecto, la autoridad debe tener en cuenta el conjunto de circunstancias concurrentes. Ahora, además, se prevé la consulta a las autoridades pertinentes (apartados 9 de los preceptos citados), con lo que la Directiva sale al paso de las críticas que apuntaban a infracciones de normativa sectorial.

³² GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F., GANDÍA PÉREZ, E., “Cross-Border Conversions in the EU: The EU Commission Proposal”, *ECFR*, núm. 1-2, 2019, pp. 15-43, especialmente, pp. 37-38; «La nacionalidad de las sociedades de capital y las llamadas “sociedades buzón” (“letterbox companies”). Examen del estado de la cuestión en Derecho español», *RdS*, 57 (2019) [versión electrónica], pp. 23-24/27.

³³ EUROPEAN COMPANY LAW EXPERTS (ECLE), “The Commission’s 2018 Proposal on Cross-Border Mobility – An Assessment, September 2018”, disponible en <https://europeancompanylawexperts.wordpress.com/publications/the-commissions-2018-proposal-on-cross-border-mobility-an-assessment-september-2019/>.]; SCHMIDT, J., “Cross-border Mergers, Divisions and Conversions: Accomplishments –and Deficits of the Company Law Package”, *ECFR*, núms. 1-2 (2019), pp. 222-271, en concreto, p. 239.