

Alma Mater Studiorum – Università di Bologna

DOTTORATO DI RICERCA IN

Stato e Persona negli Ordinamenti Giuridici: Indirizzo Diritto Civile

Ciclo XXV

Settore Concorsuale di afferenza: 12/E1

Settore Scientifico disciplinare: IUS/13

TITOLO TESI

La fusione transfrontaliera di società nel diritto europeo

Presentata da: Gabriel Buendía Saorín

Coordinatore Dottorato

Chiar.mo Prof. Luigi Balestra

Relatore

Chiar.mo Prof. Massimo Franzoni

Esame finale anno 2013

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN / INTRODUZIONE.....	7
---	----------

CAPÍTULO I

IMPORTANCIA DE LAS FUSIONES DE SOCIEDADES CONCEPTO Y CLASIFICACIÓN

1. Importancia de la fusión transfronteriza de sociedades.	
1.1. Importancia político – económica de las fusiones.....	14
1.2. Importancia de las fusiones desde el punto de vista del análisis económico del Derecho.....	17
2. Concepto de fusión. Clasificación.....	25

CAPÍTULO II

LAS FUSIONES SOCIETARIAS EN EL DERECHO DE LA UNIÓN EUROPEA

1. Evolución del Derecho europeo de sociedades.....	37
--	-----------

2. Fusión de sociedades y principios fundamentales del Derecho comunitario.....	46
2.1. El derecho de establecimiento: artículo 43 TCE.....	48
2.2. El derecho a la libre prestación de servicios: Artículo 49 TCE....	54
3. Obstáculos a la realización de fusiones transfronterizas antes de la Directiva 2005/56/CE.....	61
3.1. Obstáculos al ejercicio del derecho de establecimiento por parte de los Estados miembros.....	64
3.2. Obstáculos de Derecho Internacional Privado.....	69
3.2.1. Determinación de la <i>lex societatis</i>	70
a) Teoría de la incorporación.....	70
b) Teoría de la sede real.....	72
3.2.2. Identificación de la ley aplicable a las fusiones.....	73
a) Criterios de determinación de la ley aplicable.	75
b) Conflicto de leyes.....	79
4. Jurisprudencia del Tribunal de Justicia respecto a la <i>lex societatis</i> y la libertad de establecimiento.....	85
4.1. Caso <i>Daily Mail</i> (1988).....	86
4.2. Caso <i>Centros</i> (1999).....	88

4.3. Caso <i>Überseering</i> (2002).....	92
4.4. Caso <i>Inspire Art</i> (2003).....	94
4.5. La revolucionaria sentencia en el caso <i>Sevic</i>	96
4.5.1. La plena realización de la libertad de establecimiento en las fusiones transfronterizas.....	96
4.5.2. Argumentaciones del Gobierno alemán y decisión del Tribunal de Justicia.....	99
4.6. Caso <i>Cartesio</i> (2008).....	108

CAPÍTULO III

LA DIRECTIVA 2005/56/CE RELATIVA A LAS FUSIONES TRANSFRONTERIZAS DE LAS SOCIEDADES DE CAPITAL

1. Apuntes históricos sobre la adopción de la Directiva 2005/56/CE.....	114
2. Estructura y finalidad.....	121
3. Ámbito de aplicación.....	125
3.1. Ámbito de aplicación objetivo.....	125
3.2. Ámbito de aplicación subjetivo.....	129

4. Condiciones relativas a las fusiones transfronterizas: el artículo 4 de la Directiva.....	132
5. Procedimiento de fusión.....	135
5.1. Proyecto común de fusión.....	137
5.2. Requisitos de publicidad.....	138
5.3. Informes de los administradores y de los peritos independientes.....	139
5.4. Aprobación del proyecto común de fusión.....	142
5.5. Control de legalidad preventivo y posterior.....	144
5.6. Efectividad, registro y efectos.....	147
6. Participación de los trabajadores.....	151
7. Coordinación entre la Directiva y la Sentencia <i>Sevic</i>.....	157
8. Recepción de la Directiva 2005/56/CE en los ordenamientos jurídicos italiano y español.....	161
8.1. Recepción de la Directiva en el ordenamiento italiano: Decreto Legislativo n. 108 de 30 de mayo de 2008.....	161
8.2. Recepción de la Directiva en el ordenamiento español: Ley 3/2009, de 3 de abril.....	164
CONCLUSIONES / CONCLUSIONI.....	169
BIBLIOGRAFÍA.....	175

INTRODUZIONE

Nel processo comunitario d'integrazione del mercato unico europeo che si svolge freneticamente in tutti i campi, la libertà di stabilimento delle imprese assume un ruolo fondamentale. Effettivamente, è assolutamente necessario per il completamento del mercato unico europeo favorire e tutelare la mobilità delle merci, dei capitali, dei servizi e, naturalmente, delle società.

L'impresa interagisce continuamente con l'ambiente economico che la circonda e pone in essere sempre più spesso relazioni di diversa natura con le imprese che operano nello stesso mercato. Poiché intende costantemente migliorare la sua competitività e accrescere la sua influenza anche nell'ambito internazionale, l'impresa ricerca nuove forme di cooperazione ed integrazione in modo da poter occupare quote di mercato sempre più importanti. A tal fine, la crescita dimensionale di un'impresa attraverso legami di tipo patrimoniale con altre imprese e la partecipazione, con gradi diversi, al capitale di altre imprese diventa quasi un obbligo.

Fra le modalità d'integrazione e cooperazione che le imprese hanno a loro disposizione, la fusione transfrontaliera di società è forse quella che meglio consente la razionalizzazione della gestione ed il miglioramento della redditività dell'impresa. Questa operazione permette ad una società di raggiungere una dimensione adeguata, tale da poterle permettere di competere sul mercato internazionale in tempi nettamente più brevi rispetto a quelli richiesti da una normale strategia interna di sviluppo aziendale.

Per tutto quanto detto in precedenza, è evidente che le fusioni di società appartenenti a Stati membri diversi potrebbero avere un'enorme importanza anche ai fini dell'integrazione del mercato unico. L'Unione Europea ne è stata consapevole da parecchi anni. L'agevolazione delle operazioni transfrontaliere di concentrazione tra imprese era considerata una priorità già nell'agenda di Lisbona, tanto da assurgere a prima proposta del Piano d'azione della Commissione in materia di diritto societario.

Tuttavia, la possibilità di realizzare una fusione transfrontaliera di società in ambito comunitario con successo era molto improbabile fino a tempi recenti. Due categorie di impedimenti la rendevano difficile, se non impossibile: da un lato, ostacoli alla libertà di stabilimento da parti degli ordinamenti giuridici degli Stati membri; dall'altro, ostacoli di Diritto internazionale privato. Oggi però la maggior parte di questi impedimenti sono stati superati grazie alla Corte di Giustizia nonché al legislatore comunitario.

Da un lato, infatti, il progressivo riconoscimento da parte della Corte di Giustizia (sentenze *Centros*, *Überseering* e *Inspire Art*) del diritto di stabilimento delle società ha prodotto la dichiarazione d'incompatibilità con i principi fondamentali del Diritto comunitario di una grande quantità di misure restrittive adottate dagli Stati membri. Tale orientamento è stato confermato dalla sentenza *Sevic*, mediante la quale la Corte avrebbe cancellato ogni ostacolo alla realizzazione di fusioni transfrontaliere fra società di Stati membri diversi.

Dall'altro lato, pochi mesi prima della sentenza *Sevic* è stata adottata la Direttiva 2005/56/CE relativa alle fusioni transfrontaliere di società di capitale, la quale ha confermato i principi della Sentenza.

Questa Direttiva impone agli Stati membri una serie di norme minime di diritto materiale al fine di armonizzare la tutela degli interessi dei soggetti coinvolti più deboli (soprattutto i lavoratori e i soci). Allo stesso modo, la direttiva pone in essere una serie di norme di conflitto per risolvere la questione della legge applicabile alle fusioni transfrontaliere, lasciando così che certi aspetti rimangano disciplinati dalle leggi nazionali delle società che partecipano alla fusione o dalla legge nazionale della società derivante dall'operazione.

Il presente lavoro si pone come obiettivo principale quello di valutare la rilevanza delle pronunce della Corte di Giustizia e degli interventi del legislatore europeo volti ad impedire le restrizioni alle fusioni transfrontaliere di società nel territorio comunitario. A tal fine, occorrerà evidenziare l'evoluzione dell'istituto della fusione intracomunitaria di società, nonché i suoi rapporti con alcune libertà garantite dal Diritto europeo e con il Diritto internazionale privato, al fine di rispondere alla domanda chiave circa la possibilità che siano state rimosse tutte le restrizioni alle fusioni transfrontaliere fra società europee.

Il lavoro è strutturato come segue.

Nel primo capitolo, prima di esaminare il concetto, caratteri e tipologie di fusione di società che si possono distinguere, lo studio si sofferma sulla rilevanza politico-economica della fusione di società come strumento per favorire la mobilità delle imprese all'interno dell'Unione Europea.

Nel secondo capitolo viene analizzata fondamentale la progressiva rimozione degli ostacoli alla libertà di stabilimento esistenti negli ordinamenti giuridici degli Stati membri, operata dalla Giurisprudenza della Corte di Giustizia delle Comunità Europee sulla base

delle libertà fondamentali di stabilimento e di prestazione di servizi. Questo capitolo comincia con la spiegazione dell'evoluzione del diritto societario europeo attraverso le sue tappe fondamentali. In essenza, sono elencate le diverse direttive europee in materia societaria. Poi, sempre al capitolo secondo, si spiega le ripercussioni di quei due principi fondamentali del diritto comunitario sulle fusioni di società. In seguito, si occupa degli ostacoli alla realizzazione delle fusioni transfrontaliere esistenti prima della Direttiva 2005/56, distinguendo tra ostacoli al diritto di stabilimento da parte degli Stati membri, ed ostacoli di Diritto internazionale privato quali la determinazione della *lex societatis* e della legge applicabile alle fusioni. In entrambi i casi vengono passati in rassegna i diversi criteri di determinazione. Finalmente, questo capitolo presta attenzione alla giurisprudenza della Corte di Giustizia relativa alla determinazione della *lex societatis* e alla difesa della libertà di stabilimento, con sentenze anteriori all'adozione della Direttiva ma anche posteriori (le due ultime studiate). In concreto, sono esaminate in ordine cronologico le sentenze dei casi *Daily Mail*, *Centros*, *Überseering* e *Inspire Art*, la rivoluzionaria sentenza *Sevic* mediante la quale la Corte riconosce la fusione transfrontaliera come vera modalità di esercizio del diritto di stabilimento e, finalmente, la sentenza nel caso *Cartesio*.

Il terzo e ultimo capitolo esamina la Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 26 ottobre 2005 (2005/56/CE), relativa alle fusioni transfrontaliere delle società di capitali, la quale contiene norme di diritto materiale così come di carattere internazionalprivatistico volte ad armonizzare le legislazioni nazionali e sopprimere gli ultimi impedimenti alla realizzazione di tali operazioni di fusione. Il capitolo inizia con alcuni cenni storici sull'adozione della Direttiva, vale a dire, tutti i falliti progetti precedenti nonché il suo "pericoloso" iter. Successivamente

sottopone ad analisi la finalità della norma, così come i suoi ambiti di applicazione oggettivo e soggettivo, e poi l'articolo 4 della Direttiva relativo alla legge applicabile a certi aspetti delle fusioni. In seguito viene analizzata la procedura di fusione stabilita dalla Direttiva, con tutte le pratiche, formalità, controlli di legittimità ed effetti che la caratterizzano. Il paragrafo seguente si occupa delle regole di partecipazione dei lavoratori, precetto molto importante e novità della direttiva rispetto agli interventi normativi precedenti. Continua il capitolo con la discussione circa il rapporto tra la Direttiva e la sentenza *Sevic*, determinando in che misura sia pacifica la loro coesistenza. Finalmente, l'ultimo paragrafo analizza le norme che disciplinano le fusioni transfrontaliere di società negli ordinamenti italiano e spagnolo. Si presterà attenzione al recepimento della Direttiva 2005/56/CE in entrambi i due paesi, concretamente al Decreto Legislativo n. 108 del 30 maggio 2008 (Italia) e alla Ley 3/2009, del 3 aprile (Spagna).

CAPÍTULO I

IMPORTANCIA DE LAS FUSIONES DE SOCIEDADES CONCEPTO Y CLASIFICACIÓN

SUMARIO: 1. **Importancia de la fusión transfronteriza de sociedades;** 1.1. Importancia político – económica de las fusiones; 1.2. Importancia de las fusiones desde el punto de vista del análisis económico del Derecho; 2. **Concepto de fusión. Clasificación.**

1. Importancia de la fusión transfronteriza de sociedades.

El 26 de octubre de 2005, el Consejo de la Unión Europea aprobó finalmente la Décima Directiva relativa a las fusiones transfronterizas de las sociedades de capital (Directiva 2005/56/CE)¹. Su adopción fue el resultado de un debate prolongado durante décadas, una vez que el contexto político-institucional y económico hacía absolutamente inaplazable una intervención del legislador comunitario dirigida a facilitar la realización de las fusiones transfronterizas de las sociedades de capital.

Casi al mismo tiempo, el 13 de diciembre de 2005, el Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas, en la sentencia *Sevic*, afirmó que las fusiones transfronterizas representan una forma de ejercicio del derecho de establecimiento y, como tales, no pueden ser prohibidas por las legislaciones de los Estados miembros².

La importancia y los beneficios económicos de las fusiones transfronterizas y, con ellos, la necesidad de introducir un régimen que favoreciera el recurso a estas operaciones dentro de la Unión Europea, eran

¹ 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. DO L 310 de 25.11.2005.

² STJCE de 13.12.2005, asunto C-411/03, *Sevic Systems Aktiengesellschaft c/ Amtsgericht Neuwied*. Vid. *infra*. Capítulo II, apartado 4.5.

reconocidos desde hacía tiempo tanto por las instituciones comunitarias como por las empresas que operan en el mercado único.

Por un lado, desde un punto de vista de política económica, las fusiones transfronterizas representan un paso más hacia la plena actuación de objetivos institucionales de primordial importancia, tales como la consecución del mercado único o el reconocimiento de la libertad de establecimiento y de circulación de capitales dentro de la Unión Europea (artículos 2 y 3.1.c del Tratado Constitutivo de la Comunidad Europea, en adelante TCE³). Por otro lado, desde una visión más estrictamente económica, las fusiones transfronterizas contribuyen a desarrollar la competitividad de las empresas en los mercados y a reducir las ineficiencias vinculadas a una distribución no óptima de los recursos.

En los siguientes párrafos nos centraremos, en primer lugar, en la importancia de las fusiones transfronterizas desde un punto de vista institucional y macroeconómico, para pasar posteriormente a examinar la importancia de las fusiones transfronterizas en la realización de los intereses de las empresas individuales, es decir, se analizarán desde un punto de vista microeconómico.

1.1. Importancia político – económica de las fusiones.

Como se verá detenidamente en el Capítulo II, en vísperas de la sentencia *Sevic*, y antes de la adopción de la Décima Directiva, en el ámbito comunitario las fusiones transfronterizas eran posibles sólo en el

³ Ha de advertirse que, aunque en la actualidad la norma vigente es la *Versión Consolidada del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea* (última versión publicada DO C-326 de 26.10.2012), donde se produce una reenumeración de los artículos del TCE, con su correspondiente tabla de equivalencias, en este trabajo nos referiremos siempre a los preceptos del TCE por motivos de claridad, dado que tanto la inmensa mayoría de la doctrina citada como los pronunciamientos del Tribunal de Justicia comentados se refieren a los preceptos contenidos en el TCE.

caso de que las empresas interesadas estuvieran establecidas en aquellos Estados miembros que, a nivel legislativo, permitieran realizar dichas operaciones. En efecto, ante la ausencia de una normativa comunitaria, la materia seguía siendo regulada sólo por las normativas nacionales, a menudo heterogéneas, restrictivas y discriminatorias. El resultado en la práctica era que las fusiones de sociedades solían realizarse principalmente entre sociedades sujetas al mismo ordenamiento nacional.

Tal situación no sólo entraba en evidente contradicción con el desarrollo de un mercado europeo integrado y con el ejercicio del derecho de establecimiento, sino que también suponía un importante obstáculo a la concretización de los objetivos de la llamada "Estrategia de Lisboa", enunciados con ocasión del Consejo Europeo celebrado en Lisboa el 23 y el 24 de marzo de 2000⁴. Concretamente, la falta de una normativa comunitaria armonizada que garantizase la posibilidad de realizar libremente operaciones de fusión a nivel transnacional frenaba el desarrollo de la dinamicidad y la competitividad internacional de las empresas europeas, tan deseado por las instituciones comunitarias⁵.

La imposibilidad de utilizar libremente el instrumento de la fusión transfronteriza a causa de las limitaciones impuestas por las leyes

⁴ Durante el Consejo Europeo extraordinario celebrado en Lisboa se debatieron los temas económicos y sociales más relevantes de la Unión, estableciéndose unos objetivos y la estrategia para alcanzarlos. En concreto, el punto 5 de las Conclusiones de la Presidencia indica como objetivo estratégico de la unión el de *"convertirse en la economía basada en el conocimiento más competitiva y dinámica del mundo, capaz de crecer económicamente de manera sostenible con más y mejores empleos y con mayor cohesión social"*. (El texto de las Conclusiones de la Presidencia se encuentra accesible en http://www.europarl.europa.eu/summits/lis1_es.htm)

⁵ El punto 14 de las Conclusiones de la Presidencia del Consejo Europeo de Lisboa reconocía: *"La competitividad y el dinamismo de las empresas dependen directamente de un clima regulador que motive la inversión, la innovación y el espíritu empresarial. Se requieren mayores esfuerzos para reducir los costes de la actividad empresarial y suprimir trámites burocráticos innecesarios, elementos ambos especialmente onerosos para las PYME. Las instituciones europeas, los gobiernos nacionales y las autoridades regionales y locales deben seguir prestando especial atención a las repercusiones y a los costes que supone el cumplimiento de la normativa propuesta, y deberían proseguir el diálogo con el sector empresarial y con los ciudadanos sin perder de vista este objetivo (...)"*.

nacionales obligaba de hecho a las empresas a recurrir a soluciones alternativas, la mayoría de las veces complejas y antieconómicas, basadas en acuerdos de *joint venture*⁶ u otros procedimientos complicados y poco transparentes, los cuales suponían a menudo la necesidad de proceder a la liquidación y posterior reconstitución en una sola sociedad de las sociedades implicadas en la operación, con todos los costes que naturalmente ello conllevaba⁷.

Así pues, se inducía a las empresas a recurrir a soluciones ineficientes, basadas en instrumentos jurídicos inadecuados, para hacer frente a las necesidades de un contexto económico globalizado en el que la competitividad de las empresas está estrechamente ligada a la posibilidad de tener acceso a los mercados internacionales mediante una estructura operativa organizada de base transnacional. Era necesario colmar cuanto antes esta grave laguna del derecho comunitario de sociedades, como resaltó la propia Comisión en el Plan de acción en materia de derecho de sociedades y gobernanza en la Unión Europea⁸.

⁶ Una *joint venture* es un acuerdo de colaboración entre dos o más empresas, cuya unión crea un nuevo sujeto jurídicamente independiente de las empresas *co-venturer*. Las empresas que deciden colaborar se marcan como objetivo un proyecto de naturaleza industrial o comercial, utilizando de manera conjunta los recursos aportados por las distintas empresas participantes, lo cual conlleva también una justa distribución de los riesgos vinculados a la inversión. En una *joint venture* puede haber dos tipos de acuerdos: contractual y societario. El primero no hace surgir una sociedad común sino que se trata sólo de un acuerdo entre las partes para gestionar una iniciativa común y posteriormente dividir los beneficios. El segundo es un contrato que se caracteriza por regular la actividad de la sociedad mixta, la relación entre los socios y la distribución de los beneficios. En el caso de concurso, las sociedades que participan en la *joint venture* responden exclusivamente con el capital social aportado a la sociedad mixta y no responden ante los acreedores con su patrimonio. *Vid.* DRAETTA, U. y VACCA', C., *Le joint-ventures: profiliguridici e modelli contrattuali*, Milano: EGEA, 1997, pp. 149-155 e 272-273.

⁷ Piénsese, por ejemplo, en los costes derivados de trámites administrativos y en los plazos necesarios para la realización de tales operaciones. (*Vid.* AL NAJJARI, N. y PERON, S., "Le fusioni transfrontaliere di Società di capitali: uno sguardo di insieme", en *Contratto e impresa / Europa*, 2005, 2, p. 712)

⁸ Comunicación de la Comisión al Consejo y al Parlamento Europeo "Modernización del Derecho de sociedades y mejora de la gobernanza empresarial en la Unión Europea - Un plan para avanzar", COM (2003) 284 final, Bruselas, 21.5.2003.

En el Plan de acción, la Comisión manifestaba su intención de presentar a corto plazo una propuesta de directiva en materia de fusiones transfronterizas. Esta resolución formaba parte de un más amplio programa de actuaciones orientadas a la modernización del Derecho de sociedades comunitario, con el objetivo de favorecer la eficiencia y la competitividad de las empresas europeas a nivel mundial, así como la integración del mercado europeo de capitales. En particular⁹, la Comisión destacaba cómo la creciente integración del mercado único inducía a las empresas, cada vez con mayor frecuencia, a operar a escala transfronteriza dentro de la Unión, sin que dichas empresas pudieran disponer, sin embargo, de unos instrumentos jurídicos adecuados para responder a su necesidad de realizar fusiones con empresas de otros Estados miembros, con el fin de adaptar su estructura a las actividades que llevaban a cabo. De ahí la necesidad de no retrasar más una intervención en materia de fusiones transfronterizas reclamada desde hacía tiempo por las empresas comunitarias.

1.2. Importancia de las fusiones desde el punto de vista del análisis económico del Derecho.

Desde otro punto de vista, cabe señalar que las operaciones de fusión también han sido objeto de numerosos estudios por parte de los

⁹ Apartado 3.4 de la Comunicación: *“Reestructuración y movilidad de las empresas. La integración creciente del mercado único lleva cada vez más a las empresas a ejercer su actividad sin consideración de las fronteras en el interior de la Unión. Para poder adaptar su estructura a sus actividades, las empresas europeas han solicitado muchas veces la adopción de instrumentos jurídicos que puedan responder a sus necesidades para las fusiones entre sociedades de Estados miembros diferentes y la transferencia de su sede de un Estado miembro a otro. La Comisión tiene, por lo tanto, intención de presentar, a corto plazo, una nueva propuesta de **Décima Directiva sobre Derecho de sociedades** relativa a las fusiones transfronterizas, así como una propuesta de **Decimocuarta Directiva sobre Derecho de sociedades** relativa a la transferencia de la sede de un Estado miembro a otro. Ambas propuestas deberán solucionar las dificultades vinculadas a la estructura del consejo de administración y a la participación de los empleados. A este respecto, la Comisión se congratula por la aprobación, en octubre de 2001, del Estatuto de la Sociedad Europea, que abre unas perspectivas prometedoras para la resolución de problemas de este tipo en la Décima y Decimocuarta Directivas (...).”*

expertos en el análisis económico del derecho. Estos estudios tienen por finalidad individualizar los diversos motivos que empujan a las empresas a proceder a tales operaciones, así como tratan de estimar, tanto en términos de rendimiento para las distintas empresas implicadas como en términos de bienestar colectivo, el grado de eficiencia y racionalidad económica de las fusiones mediante un examen de sus efectos.

Los diferentes autores convienen en asociar a las fusiones una serie de beneficios que hacen que estas operaciones resulten especialmente atractivas para las empresas en términos de aumento de los márgenes de rentabilidad y de eficiente gestión de sus recursos¹⁰. Por este motivo, la adopción de una regulación destinada a facilitar las fusiones transfronterizas, además de ser deseada por las instituciones comunitarias, fue solicitada también por las empresas y por sus organismos representativos, habiendo considerado los beneficios económicos que podían derivar de tales operaciones de reestructuración.

Según la opinión más extendida, la principal ventaja de las operaciones de fusión radica en la relación existente entre el aumento de su tamaño y la eficiencia de una empresa. La más autorizada doctrina de la *law and economics* concibe la empresa como el conjunto de las relaciones que se crean cuando la gestión de un conjunto de recursos se encarga a un único sujeto, el empresario¹¹. Pues bien, según esta doctrina la gestión de dichas relaciones pasa a ser progresivamente menos onerosa conforme aumenta el tamaño de la empresa, puesto que el coste de cualquier negociación es menor si ésta se realiza dentro la propia empresa y no fuera

¹⁰ WILLIAMSON, O.E., "Mergers, acquisitions, and leveraged buyouts: an efficiency assessment", en *Corporate Law and Economic Analysis* (BEBCHUK, L.A., dir.), Cambridge University Press, Cambridge, New York, Port Chester, Melbourne, Sydney, 1990, pp. 1 y ss.; BENFRATELLO, L., "Determinanti ed effetti delle fusioni e acquisizioni: un'analisi sulla base delle notifiche alle autorità antitrust", en *L'Industria*, XXII (3), 1999, pp. 469 y ss.

¹¹ COASE, R.H., *The Firm, the Market and the Law*, Chicago-London, 1988, pp. 40 y ss.

de ella, en el mercado, donde los costes de transacción resultan especialmente elevados. Esta eficiencia de costes viene determinada por una serie de factores estrechamente ligados al crecimiento de la empresa, entre los cuales se encuentran la racionalización y optimización de las estructuras y de los recursos productivos, así como la explotación de las economías de escala (ahorro de costes derivado de la producción en masa) y de alcance (ahorro de costes al producir dos productos en una misma empresa en vez de en dos distintas)¹², y el aumento de poder de mercado¹³. Uno de los instrumentos que permiten un rápido crecimiento en tamaño de la empresa es precisamente la fusión de sociedades, la cual resulta por lo tanto especialmente beneficiosa en cuanto a ahorro en los costes de explotación y consiguiente aumento de beneficios¹⁴.

Asimismo, se ha de considerar que el aumento de dimensiones de la empresa va generalmente unido a un proceso de diversificación de la producción¹⁵ que permite optimizar los canales de distribución y dividir el riesgo empresarial, garantizando un nivel adecuado de estabilidad de los rendimientos y creando incentivos para nuevas inversiones. Además, el tamaño de la empresa repercute también en los costes de financiación y en el poder contractual de aquella sobre los mercados internacionales. Por último, especialmente importantes son las ventajas en ciertos sectores caracterizados por fuertes externalidades de red, como por ejemplo el sector de las telecomunicaciones, el sector del transporte o el sector energético.

¹² VIVES TORRENTS, X., "Concentración empresarial y competitividad ante 1992", en *Economía Industrial*, 1987, p. 24.

¹³ URÍA GONZÁLEZ, R., "La fusión de las sociedades mercantiles en el Derecho español", en *Revista de Derecho Mercantil*, 2, 1946, p. 205.

¹⁴ WILLIAMSON, O.E., "Economies as an antitrust defense: the welfare trade-offs", en *American Economic Review*, Vol. 58 (1968), pp. 18 y ss.

¹⁵ BALLARÍN, E./CANALS, J./FERNÁNDEZ, P., *Fusiones y adquisiciones de empresas. Un enfoque integrador*, Madrid, 1994, p. 15.

Para un sector de la doctrina¹⁶, en cambio, la mayor parte de las operaciones de fusión no tienen nada que ver con la explotación de economías de escala o con la creación de un poder de mercado. Al contrario, las fusiones serían simplemente un instrumento destinado a prevenir la disolución anticipada y la quiebra de las empresas en dificultades económicas mediante la transmisión patrimonial por parte de las empresas en crisis a las sociedades en crecimiento, sin necesidad de ningún procedimiento de liquidación. La función de las fusiones sería entonces la de evitar las ineficiencias vinculadas a los costes procesales y a la dispersión patrimonial consiguientes a la disolución anticipada y a la quiebra, mediante una previa reasignación de los recursos patrimoniales en favor de empresas capaces de optimizar la explotación de éstos.

Otra teoría que, desde una perspectiva distinta, destaca la eficiencia de las operaciones de fusión es la del llamado *market for corporate control*¹⁷. Esta teoría propugna la existencia de una estrecha correlación entre la eficacia en sus funciones de los órganos de administración y el precio de las participaciones de la sociedad. Se presupone la existencia de un mercado accionarial eficiente, dentro del cual una mala gestión de la sociedad conllevaría automáticamente una disminución del valor de cotización de las acciones. En este contexto, la presencia de un precio de las participaciones poco elevado, así como la posibilidad de que la empresa pudiera ser administrada de manera mucho más eficiente, suponen un enorme incentivo para la adquisición de la sociedad por parte de los administradores de las otras sociedades, animados por las amplias posibilidades de mejora de la gestión de la empresa y de aumento del valor

¹⁶ DEWEY, D., "Mergers and Cartels: Some Reservations about Policy", en *Market Economic Review*, Vol. 51 (1961), p. 261.

¹⁷ MANNE, H.G., "Mergers and the Market for Corporate Control", en *Journal of Political Economy*, Vol. 73 (1965) pp. 110 y ss.

de las acciones. Este esquema garantizaría la eficiencia competitiva entre los órganos de administración de las distintas sociedades y, por consiguiente, la protección de los intereses de los accionistas, limitando el riesgo de una gestión incompetente o deshonesto. Las considerables presiones del *mercado por el control corporativo* y la amenaza de ser sustituidos deberían incitar a los administradores a gestionar la sociedad de forma eficiente, siempre a favor del interés de los accionistas¹⁸.

Otro sector de la doctrina se aleja de la teoría del *market for corporate control*, y sostiene que el objetivo que se persigue mediante la fusión de sociedades no sería el de sacar provecho de una depreciación del valor de las acciones de la sociedad incorporada, sino el de adquirir el control de dicha sociedad de manera que se puedan desarrollar estrategias de gestión capaces de aumentar la rentabilidad de la empresa mediante las sinergias que se crean con la unión de las dos sociedades¹⁹.

Completamente diferente es, por último, la opinión de quien considera que las fusiones no son más que la expresión de la voluntad de los administradores de maximizar las ventajas de su cargo, representadas por los beneficios pecuniarios y por la posición de prestigio y poder derivados de sus funciones, los cuales resultan directamente proporcionales a las dimensiones de la empresa que gestionan²⁰.

¹⁸ FAMA, E.F., "Agency Problems and the Theory of the Firm", en *Journal of Political Economy*, Vol. 88 (1980), p. 292.

¹⁹ COOKE, T.E., *Mergers & Acquisitions*, Blackwell, Oxford, 1986, (reimpresión de 1988), pp. 26 y ss.; BRADLEY, M., "Interfirm Tender Offers and the Market for Corporate Control", en *Journal of Business*, Vol. 53 (1980), n. 4, pp. 345 y ss. El autor distingue entre fusiones que crean sinergias horizontales (las que se dan cuando se agrupan las mismas funciones productivas o comerciales), sinergias verticales (que se dan cuando se complementan diferentes funciones productivas o comerciales) y sinergias en conglomerado (que aparecen cuando se efectúa una diversificación de las zonas geográficas y sectores de actividad).

²⁰ MÜLLER, D., "A theory of conglomerate mergers", en *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 83 (1969) pp. 643 y ss.

Las teorías indicadas, a excepción de la última, ponen de manifiesto cómo la realización de operaciones de fusión es siempre una solución eficaz desde el punto de vista económico, tanto para las empresas implicadas (que, como se ha visto, encuentran una forma de aprovechar sinergias y economías de escala, reducir los costes de transacción, consolidar el poder de mercado y mejorar la actuación de sus gestores) como para el mercado, mediante la optimización de la distribución de los recursos productivos.

Las anteriores conclusiones, generales y abstractas, pueden predicarse, naturalmente, tanto de las fusiones puramente internas como de las fusiones transfronterizas. Pero, además, en cuanto a esta segunda tipología de fusiones, a las motivaciones económicas ya expuestas podemos añadir otras, asociadas precisamente al carácter transnacional de la operación. Tales motivaciones pueden estar relacionadas bien con el aprovechamiento de las diferencias existentes entre las legislaciones nacionales, eligiendo de entre ellas la que más convenga a la sociedad, bien con la subsistencia de determinadas condiciones de mercado que hacen que sea ventajosa la expansión del ámbito de operación de la empresa más allá de las fronteras nacionales.

Por otra parte, se ha señalado que el mismo carácter transnacional de la fusión conduce a una serie de costes que van a contrarrestar, al menos en parte, los beneficios resultantes de la realización de esta operación. A título de ejemplo²¹, piénsese, en primer lugar, en los costes informativos relativos a la valoración de la situación financiera de las empresas extranjeras que podrían estar implicadas en la operación, lo cual podría

²¹ Ejemplos extraídos de BIGI, E., "La Commissione europea lancia una consultazione per individuare e combattere gli ostacoli esistenti alle fusioni ed acquisizioni transfrontaliere nel settore dei servizi finanziari", en *Società*, 6/2006, pp. 789 y 790.

verse dificultado por las diferencias existentes a veces entre los diferentes sistemas contables nacionales. En segundo lugar, deben tenerse en cuenta los gastos relativos a la fragmentación de los mercados bursátiles europeos y, por tanto, a la posibilidad de que las empresas implicadas coticen en listas de distintos Estados miembros. Además, pueden surgir eventuales ineficiencias del hecho de que, dada la falta de confianza de los consumidores en los productos y servicios con marca extranjera, las empresas se vean obligadas a mantener la marca local aunque ello ralentice el proceso de integración²². Podrían aparecer también otros costes adicionales en el caso de que los empleados de las empresas de un determinado Estado se mostrasen reticentes a ser gestionados por empresarios extranjeros.

Sin embargo, los costes más importantes son los relativos a la dificultad de las empresas para relacionarse mediante las normas de ordenamientos jurídicos extranjeros. Parte de estos costes han sido eliminados por Décima Directiva, la cual ha supuesto grandes beneficios en términos de seguridad jurídica, por un lado regulando directamente la materia mediante el establecimiento de normas materiales uniformes, y, por otro, identificando la ley aplicable a determinados aspectos normativos mediante la previsión de normas de conflicto. En relación a aquellos aspectos que están directamente regulados por las normas sustanciales de la directiva, cabe decir que ha sido eliminado cualquier tipo de coste para las empresas involucradas. En cambio, en lo que respecta a aquellos aspectos que seguirán rigiéndose por las normas nacionales aplicables en base a normas de conflicto, se puede afirmar que la Directiva eliminó los costes

²² SANDRI, S., "Fusioni e proprietà industriale", en *Contratto e impresa*, 2, 7.º año, CEDAM, Padova, 1991, pp. 666 y ss. El autor explica que la adquisición de una marca local de prestigio y larga implantación resulta más rentable que establecer una nueva marca, con la inversión de esfuerzo, tiempo y dinero que además ello conllevaría.

asociados a situaciones de inseguridad jurídica, pero perviven los costes informativos relacionados con la identificación e interpretación de la ley extranjera aplicable.

2. Concepto de fusión. Clasificación.

Analizar el fenómeno de las fusiones transfronterizas de sociedades de capital supone abordar un tema jurídico, económico y social que en las últimas décadas ha asumido un papel primordial en la vida empresarial europea. Las operaciones de *mergers & acquisitions* supranacionales, a causa de sus implicaciones no sólo económicas sino, en muchos casos, también políticas, han conseguido progresivamente llamar la atención de los operadores del derecho y la economía, así como la de los gobiernos y los ciudadanos de cada Estado miembro. A modo de ejemplo, baste citar la fusión entre la italiana *Unicredit* y la alemana *HVB*, producida el 12 de junio de 2005, que generó el nacimiento de uno de los grupos bancarios más poderosos a nivel europeo; en ese mismo año, la fusión entre *Gaz de France* y *Suez* en el sector energético; o más recientemente, en 2010, la polémica fusión entre *Iberia* y *British Airways*, que dio lugar a la creación de *International Airlines Group* (IAG).

Por lo tanto, no cabe duda de que las fusiones transfronterizas de sociedades de capital están adquiriendo una importancia cada vez mayor, tanto en lo que respecta al número de empresas implicadas como al volumen de negocios del que se trata.

Para poder apreciar en detalle cada aspecto de este fenómeno es necesario aclarar previamente qué se entiende por fusión de sociedades y cuáles son las múltiples modalidades que puede adoptar.

Como es obvio, en función de la óptica de cada analista variará la concepción de la fusión. De esta manera, un economista se centrará, principalmente, en la incidencia en los objetivos estratégicos de la empresa y sus resultados, mientras que para el jurista predominarán otros aspectos,

como los procedimientos legales necesarios para su realización y las repercusiones fiscales o patrimoniales que conlleva.

A) En primer lugar, nos centraremos en el concepto de fusión desde el punto de vista de la economía.

Para VÁZQUEZ ORDÁS²³, la fusión consiste en *“la unión de dos empresas que, hasta ese momento, actuaban de forma separada en función de disponibilidades estratégicas distintas. Con la fusión, su actuación empresarial, en cualquier ámbito, pasará a contribuir a una línea estratégica única y común”*.

Desde esta concepción, la fusión se caracterizaría por el hecho de que, una vez realizada, las empresas intervinientes se reducen a sólo una, la cual, en cuanto que unidad empresarial, desarrollará una opción estratégica en todos los ámbitos de la empresa, y no en uno o varios, a diferencia de lo que ocurre en las uniones temporales de empresas o en cualquier tipo de acuerdo empresarial.

Por su parte, MENGUZZATO y RENAU²⁴ distinguen entre fusión y absorción:

“Con independencia de los aspectos legales, una fusión se produce cuando dos o más empresas, generalmente de un tamaño equivalente, acuerdan unirse, creando una nueva empresa a la que aportan todos sus recursos (patrimonio), disolviendo a continuación las empresas

²³ VÁZQUEZ ORDÁS, C.J., “Un marco teórico para el estudio de las fusiones empresariales”, Documento de Trabajo 044/1992, Universidad de Oviedo, pp. 1 y ss.

²⁴ MENGUZZATO BOULARD, M. y RENAU PIQUERAS, J.J.: *La dirección estratégica de la empresa. Un enfoque innovador del management*, Ed. Ariel, segunda reimpresión, Barcelona (1995), p. 280.

primitivas”. “*La absorción se produce cuando una empresa adquiere otra empresa y normalmente la empresa adquirida desaparece*”.

La distinción entre un procedimiento u otro depende de la voluntad y tamaño de las empresas involucradas. En efecto, en la fusión existe una vocación de consenso, pues es más fácil alcanzar un acuerdo cuando las empresas son de tamaños semejantes, y que se plasma en el hecho de que ninguna de las empresas predomina sobre las otras dado que todas ellas se extinguen. En la absorción, en cambio, la importancia relativa de la sociedad absorbente supera a la de la absorbida.

La fusión es considerada la más perfecta forma de concentración empresarial, puesto que significa la extinción de una o varias empresas para crear otra sociedad o aumentar el patrimonio de la sociedad preexistente. Se trata de que unas empresas que no sólo eran jurídicamente independientes, sino también económicamente, pasan a integrarse en una unidad económica y patrimonial mayor, y a regirse por una misma administración. Desde esta óptica de concentración patrimonial, la fusión se manifestaría como un fenómeno de naturaleza sustancialmente económica, ya adopte la variante de absorción o la de fusión por constitución de nueva sociedad²⁵.

A continuación procederemos a analizar algunas de las clasificaciones de fusión de sociedades que gozan de mayor aceptación entre la doctrina.

Una de las más exitosas es aquella que atiende a la relación existente entre la actividad principal a la que se dedican las empresas

²⁵ SÁNCHEZ OLIVÁN, J.: *La fusión de sociedades. Estudio económico, jurídico y fiscal*, Editoriales de Derecho Reunidas, 4ª ed., Madrid (1993), p.3.

implicadas. En este sentido, algunos autores²⁶ distinguen entre fusiones de integración vertical, fusiones de integración horizontal, fusiones en conglomerado o de diversificación y fusiones concéntricas o convergentes.

Las *fusiones de integración vertical* son aquellas realizadas entre empresas que actúan en distintos procesos de la misma actividad productiva. Pueden basarse bien en la unión con el consumidor final (cliente), bien con el proveedor de las materias primas, o bien en ambos sentidos a la vez. Mediante estas fusiones se persigue lograr un aumento de la competitividad que asegure la supervivencia de las sociedades fusionadas. Algún autor²⁷ ha destacado que estas operaciones tendrían un carácter defensivo, pues estarían orientadas a reducir los riesgos del entorno y a ejercer un mayor control sobre sus actividades.

Las *fusiones de integración horizontal* son aquellas que se producen entre empresas que actúan en el mismo sector o en actividades económicas similares, es decir, tienen por objeto la unión de compañías que realizan productos o servicios iguales o similares y que operan en los mismos mercados. Mediante estas fusiones se pretende obtener un efecto de sinergia positivo, así como ampliar la cuota de mercado. Su principal objetivo sería la reducción de los costes de producción a través de economías de escala.

Las *fusiones en conglomerado o de diversificación*, por su parte, aparecen cuando se combinan unidades económicas que producen servicios o bienes distintos y que actúan en mercados diferentes. Con ellas se pretende diversificar riesgos y pérdidas.

²⁶ SANTANDREU MARTÍNEZ, E.: *Manual práctico de valoración de empresas*, Eada Gestión, Barcelona (1990), pp. 105 y ss.; y RIVERO ROMERO, J.: *Contabilidad de Sociedades. Problemática económico-contable*, Ed. Trivium, Madrid (1995), pp. 431-432.

²⁷ HOPKINS, T.H.: *Mergers, acquisition and divestitures: a guide to their impact for investors and directors*, DowJones-Irwin

Finalmente, las *fusiones concéntricas o convergentes* se producen entre compañías que, aunque no pertenecen al mismo sector económico, coinciden en el mismo canal de distribución o en un mercado convergente. Su principal ventaja consiste en el establecimiento de unas redes de distribución y ventas comunes que, naturalmente, supondrá unos menores costes.

Otra tipología de fusiones es la enunciada por ANGENIEUX²⁸, quien distingue cuatro clases:

- 1) Fusión por absorción, en el caso de que una sociedad absorba a otra, extinguiéndose esta última. La sociedad absorbente experimenta un aumento de su patrimonio.
- 2) Fusión mediante aportación total a una nueva sociedad, cuando dos empresas aportan todo su patrimonio a una nueva sociedad que se constituye en ese momento, desapareciendo las dos empresas preexistentes.
- 3) Fusión acompañada de una aportación parcial de activo (escisión parcial) en los supuestos en que todas o alguna de las sociedades implicadas aporten sólo una parte de su activo y no la totalidad.
- 4) Fusión acompañada de escisión total. Dos empresas aportan cada una de ellas todo su patrimonio a otras dos nuevas sociedades que se crean en ese momento, desapareciendo por consiguiente la personalidad jurídica de las dos primeras.

²⁸ ANGENIEUX, H.J.: *Las fusiones y la valoración de empresas*, Ed. ICE, Madrid (1976), pp. 14-17.

B) Una vez analizado el fenómeno de la fusión de sociedades desde una óptica económica, procedemos al estudio de su concepto y tipología desde un punto de vista legal.

Han sido numerosos los esfuerzos por delimitar el concepto de fusión desde un prisma legal. Existen diversas teorías que tratan de aclarar la naturaleza jurídica de esta operación como requisito previo necesario para comprender la concepción legal del término.

Para la *teoría contractualista*, la fusión sería sustancialmente un contrato entre sociedades²⁹.

La *teoría corporativista* concibe la fusión como un acto de naturaleza básicamente corporativa. La operación de fusión se fundamenta esencialmente en los acuerdos sociales, es decir, los adoptados por los socios³⁰.

Para otros autores³¹, la fusión consistiría en *una transformación de sociedades* motivada por la concentración empresarial, de forma que la pérdida de la personalidad jurídica de algunas o todas las sociedades no afectaría a la existencia de éstas.

Finalmente, parte de la doctrina entiende la fusión simplemente como una *modificación estatutaria*. En este sentido, VICENT CHULIÁ³² afirma que la fusión consiste en una modificación simultánea y recíproca de los estatutos de las empresas intervinientes, de tal manera que cada una

²⁹ SÁNCHEZ OLIVÁN, J.: *La fusión de sociedades. Estudio económico, jurídico y fiscal*, Editoriales de Derecho Reunidas, 4ª ed., Madrid (1993), p. 75.

³⁰ GARRIGUES, J. y URÍA, R.: *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, 3ª ed., Madrid (1976), pp. 734 y ss.; GÓMEZ PORRÚA, J.M., *La fusión de sociedades anónimas en el Derecho español y comunitario*, La Ley, Madrid (1991), p. 27; VICENT CHULIÁ, F.: *Compendio Crítico de Derecho Mercantil*, tomo I, vol. 2, José Mª Bosch editor, 3ª ed., Barcelona (1991), p. 842.

³¹ CHEMINADE: "Nature juridique de la fusion de societés anonymes", en *Reviste trimestrale de Droit comercial*. Citado en SÁNCHEZ OLIVÁN, *cit.*

³² VICENT CHULIÁ, F.: *Introducción al Derecho Mercantil*, Ed. Tirant Lo Blanc, Valencia (1995).

de ellas predetermina la sociedad resultante o absorbente, produciéndose una renovación del contrato social y no una disolución del vínculo contractual.

Desde una concepción legal del término, son numerosas las definiciones de fusión realizadas por la doctrina. Sin ánimo de exhaustividad, pasaremos a enumerar algunas de ellas:

En opinión del profesor URÍA³³, en los casos de fusión *“estamos ante una operación jurídica afectante a dos o más sociedades, que conduce a la extinción de todas o de algunas de ellas y a la integración de sus respectivos socios y patrimonios en una sola sociedad ya preexistente o de nueva creación”*.

Para ALONSO ESPINOSA³⁴, *“la fusión es una modificación estructural societaria por la que dos o más sociedades mercantiles, previa extinción de todas ellas o de todas menos una, integran sus respectivos patrimonios y socios en una sola sociedad, ya preexistente (sociedad absorbente, que no se extingue y que se denomina fusión por absorción), ya de nueva creación (fusión por constitución de nueva sociedad)”*.

Por su parte, GÓMEZ PORRÚA³⁵ afirma lo siguiente:

“Podemos definir la fusión diciendo que es una institución jurídica, en virtud de la cual, y mediante un procedimiento normado, de naturaleza plural, se produce la unificación de dos o más sociedades, que se extinguen sin previa liquidación, en una única sociedad, ya se trate de una sociedad

³³ URÍA, R.: *Derecho Mercantil*, Marcial Pons, 22ª ed., Madrid (1995), p.381.

³⁴ ALONSO ESPINOSA, F.J.: “Fusión y escisión de sociedades”, en *Anales de Derecho*, Universidad de Murcia, nº 17, 1999, pp. 10-11.

³⁵ GÓMEZ PORRÚA (1991), *cit.*, p. 11

preexistente que subiste, o, en su caso, de una sociedad de nueva creación, cuyo patrimonio y cuerpo social estará formado por los patrimonios íntegros -activo y pasivo- y por los socios de todas las sociedades intervinientes, convirtiéndose la sociedad resultante en sucesora a título universal de las sociedades que se extinguen”.

El profesor BROSETA³⁶, en cambio, sostiene que serían dos los conceptos y procedimientos de fusión: uno, el relativo a la fusión propia o por creación de nueva sociedad; y otro, el que correspondería a la fusión por absorción. Sin embargo, para otros autores³⁷ la figura de la fusión debe considerarse única, aunque existan diversas formas de ejecución.

En resumen, podemos concluir que las múltiples propuestas de la doctrina coinciden a la hora de señalar una serie de presupuestos que distinguen a la fusión de otras figuras análogas. Dichas características son:

- se produce la disolución de una, de varias o de todas las sociedades fusionadas;
- se transmiten en bloque los patrimonios de las sociedades disueltas a la nueva sociedad o a la sociedad absorbente;
- se produce la agrupación de todos los socios en la única sociedad resultante de la fusión.

³⁶ BROSETA PONT, M.: *Manual de Derecho Mercantil*, Ed. Tecnos, 10ª ed., Madrid (1994), p. 342.

³⁷ SÁNCHEZ CALERO, R.: *Instituciones de Derecho Mercantil*, Editoriales de Derecho Reunidas, 18ª ed., Madrid, 1995, p. 584.

En el marco legal español, debemos acudir a los artículos 22 y 23 de la Ley 3/2009³⁸, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (en adelante LME), para encontrar la definición legal de fusión de sociedades y su clasificación.

Así, en el artículo 22 se establece lo siguiente:

“En virtud de la fusión, dos o más sociedades mercantiles inscritas se integran en una única sociedad mediante la transmisión en bloque de sus patrimonios y la atribución a los socios de las sociedades que se extinguen de acciones, participaciones o cuotas de la sociedad resultante, que puede ser de nueva creación o una de las sociedades que se fusionan”.

Por su parte, el artículo 23 distingue dos tipos de fusiones:

“Artículo 23. Clases de fusión.

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.

2. Si la fusión hubiese de resultar de la absorción de una o más sociedades por otra ya existente, ésta adquirirá por sucesión universal los patrimonios de las sociedades absorbidas, que se extinguirán, aumentando, en su caso, el capital social de la sociedad absorbente en la cuantía que proceda”.

³⁸ Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. BOE núm. 82 de 4.4.2009. Pág. 31928.

Por lo que respecta al ordenamiento italiano, debemos consultar el artículo 2501 del Codice Civile ³⁹ para saber qué formas puede revestir la fusión de sociedades:

“Art. 2501 Forme di fusione.

La fusione di più società può eseguirsi mediante la costituzione di una società nuova, o mediante l'incorporazione in una società di una o più altre.

La partecipazione alla fusione non è consentita alle società sottoposte a procedure concorsuali né a quelle in liquidazione che abbiano iniziato la distribuzione dell'attivo”.

Tanto en un caso como en el otro se especifican claramente dos procedimientos o clases de fusiones, que la doctrina ha venido llamando fusión por creación de nueva sociedad o propia y fusión por absorción. Ambos comparten el mismo régimen legal.

La primera vía consiste en la yuxtaposición de dos o más sociedades, que se extinguen sin liquidación, en una sola sociedad con los patrimonios y socios de las extinguidas, a las que sucede a título universal. En la fusión por constitución todas las sociedades fusionadas pierden su personalidad jurídica, creándose por lo tanto una nueva sociedad con personalidad jurídica propia.

La fusión por absorción, en cambio, se produce al unirse dos o más sociedades en una de ellas (la sociedad absorbente), sucesora universal de las sociedades extinguidas, de quienes recibe su patrimonio y sus socios,

³⁹ CODICE CIVILE. R.D. 16 marzo 1942, n. 262 - Approvazione del testo del Codice Civile. Gazzetta Ufficiale, n. 79 del 4 aprile 1942.

procediendo, en su caso, a elevar su capital social. En este caso, pierden su personalidad jurídica las sociedades que son objeto de absorción, mientras que la absorbente conserva la suya. Observamos que la LME no obliga taxativamente a la ampliación de capital de la sociedad absorbente, por lo que, como destaca Uría⁴⁰, en los casos en que esta sociedad disponga de suficientes acciones propias en su poder no necesitaría realizar dicha ampliación.

Hay que tener en cuenta que la fusión por absorción presenta mayores ventajas que la fusión por constitución en tanto en cuanto la sociedad absorbente ya era una sociedad en funcionamiento, que sólo deberá modificar sus estatutos y ampliar en su caso su capital social. Por el contrario, el proceso de constitución de una nueva sociedad entraña unos trámites legales y unos costes añadidos que no se encontrarán en los casos de absorción. Por ese motivo, esta última vía es la más utilizada en la práctica, mientras que la primera se limita casi exclusivamente a aquellos casos en que intervienen dos empresas de dimensiones e importancia similares⁴¹.

⁴⁰ URÍA, R. (1995), *cit.*, p. 387 .

⁴¹ SÁNCHEZ OLIVÁN (1993), pp. 67-68; VICENT CHULIÁ (1995), p. 306.

CAPÍTULO II

LAS FUSIONES SOCIETARIAS EN EL DERECHO DE LA UNIÓN EUROPEA

SUMARIO: 1. Evolución del Derecho europeo de sociedades; 2. Fusión de sociedades y principios fundamentales del Derecho comunitario; 2.1. El derecho de establecimiento: artículo 43 TCE.; 2.2. El derecho a la libre prestación de servicios: Artículo 49 TCE; 3. Obstáculos a la realización de fusiones transfronterizas antes de la Directiva 2005/56/CE; 3.1. Obstáculos al ejercicio del derecho de establecimiento por parte de los Estados miembros; 3.2. Obstáculos de Derecho Internacional Privado; 3.2.1 Determinación de la *lex societatis*; a) Teoría de la incorporación; b) Teoría de la sede real; 3.2.2. Identificación de la ley aplicable a las fusiones; a) Criterios de determinación de la ley aplicable; b) Conflicto de leyes; 4. Jurisprudencia del Tribunal de Justicia respecto a la *lex societatis* y la libertad de establecimiento; 4.1. Caso *Daily Mail* (1988); 4.2. Caso *Centros* (1999); 4.3. Caso *Überseering* (2002); 4.4. Caso *Inspire Art*; 4.5. La revolucionaria sentencia en el caso *Sevic*; 4.5.1. La plena realización de la libertad de establecimiento en las fusiones transfronterizas; 4.5.2. Argumentaciones del Gobierno alemán y decisión del Tribunal de Justicia; 4.6. Caso *Cartesio* (2008).

1. Evolución del Derecho europeo de sociedades.

La mayor parte de los derechos nacionales de los distintos Estados miembros contienen disposiciones que regulan la fusión de sociedades exclusivamente en el plano interno. A menudo dichas disposiciones han sido interpretadas de manera estricta, negándose de esta forma la aplicación analógica para las fusiones transfronterizas.

Se comprende así que la realización de las fusiones transfronterizas no es posible si las legislaciones nacionales de las sociedades implicadas no reconocen, totalmente o incluso sólo parcialmente, esta operación.

La fusión transfronteriza es un fenómeno ligado a la constitución, transformación y extinción de la empresa, aspectos que precisamente son

regulados por las correspondientes *leges societatis* de cada una de las entidades implicadas en la operación⁴².

El derecho de sociedades es un derecho con una fuerte vocación nacional: cada Estado se encarga de aprobar, en el ejercicio de su soberanía, el conjunto de normas jurídicas destinadas a gobernar y a regular las sociedades como entes organizados, así como el ejercicio de las actividades de la empresa. Ello implica la necesidad, para cada ordenamiento, de identificar con seguridad los criterios de conexión empleados para determinar en qué situaciones y en referencia a qué empresas van a ser aplicables sus normas⁴³. Es decir, los Estados miembros determinan cuáles son sus criterios de ley aplicable a las sociedades y personas jurídicas, lo que genera un alto grado de inseguridad y falta de homogeneidad dentro del espacio europeo.

Por consiguiente, para resolver el problema de la Ley aplicable resulta necesario determinar la nacionalidad de las empresas participantes en la fusión, y en la determinación de dicha nacionalidad los Estados miembros utilizan diferentes puntos de conexión. De ahí que la ley que regirá las fusiones transfronterizas no será únicamente la de un Estado, sino que vendrá determinada por el concurso de diferentes derechos nacionales.

Además, el mero hecho de identificar las leyes nacionales a las que debemos acudir no es en sí mismo una garantía de que vayamos a poder regular de manera coherente las fusiones transfronterizas; es muy posible, en efecto, que mientras que para una de las empresas participantes se admita la fusión transfronteriza, la ley nacional de otra sociedad prohíba la operación. En tal circunstancia, para alcanzar un resultado similar al de la

⁴² RIGHINI, A.: *Strumenti giuridici e fiscali per l'internazionalizzazione*. Ed. Il Sole 24 ORE, Milano (2006).

⁴³ PEDERZINI, E.: *Percorsi di diritto societario europeo*, Giappichelli Editore, Torino (2007).

fusión se tendría que emprender una serie de complejas operaciones, como la disolución, liquidación y posterior reconstitución de la sociedad en otro Estado.

Por este motivo, la actuación del legislador comunitario en el ámbito societario se volvió indispensable, centrándose en dos objetivos: introducir una serie de obligaciones mínimas comunes en los distintos ordenamientos jurídicos nacionales para instaurar un régimen de competencia no falseado y, al mismo tiempo, proteger los derechos y los intereses de las personas que interactúan con las empresas.

El empuje reformista y la necesidad de alcanzar un correcto equilibrio entre los distintos intereses nacionales han caracterizado la intervención del legislador comunitario desde sus compases iniciales.

El artículo 44.2.f)⁴⁴ del Tratado Constitutivo de la Comunidad Europea juega un papel primordial a este respecto pues, en aras de defender la libertad de establecimiento, confía al Consejo y a la Comisión, según el procedimiento de codecisión ex art. 251 TCE, la tarea de suprimir las trabas existentes en cada rama de actividad para la consecución de dicha libertad comunitaria.

La directiva ha sido el instrumento normativo utilizado para tal fin. La razón es muy sencilla: a diferencia de un Reglamento comunitario, que es directamente aplicable y obligatorio en todas sus partes, la Directiva establece sólo los objetivos por alcanzar y el plazo para realizarlo,

⁴⁴ El artículo establece lo siguiente:

“Art. 44.2. El Consejo y la Comisión ejercerán las funciones que les atribuyen las disposiciones precedentes, en particular: (...)

f) aplicando la supresión progresiva de las restricciones a la libertad de establecimiento, en cada rama de actividad contemplada, tanto en lo que respecta a las condiciones de apertura, en el territorio de un Estado miembro, de agencias, sucursales o filiales, como a las condiciones de admisión del personal de la sede central en los órganos de gestión o de control de aquéllas; (...).”

respetando el ámbito de competencias del legislador nacional y la libertad contractual de los distintos operadores económicos.

Mediante esta elección, el legislador comunitario, por un lado, ha evitado la imposición de regulaciones excesivamente minuciosas, y por otro, ha permitido una mejor adaptación del régimen común a las distintas tradiciones económico-jurídicas de cada país.

Con el paso de los años han sido promulgadas varias directivas, todas dirigidas a la creación de una disciplina societaria unitaria dentro de la Comunidad Europea. Constituyen el “núcleo duro” del Derecho societario europeo y, por ello, se hace necesario mencionarlas, siquiera brevemente, en este punto:

1) Directiva 68/151/CEE del Consejo, de 9 de marzo de 1968, tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades definidas en el artículo 58, párrafo 2 del Tratado, para proteger los intereses de socios y terceros⁴⁵.

Define las obligaciones comunes mínimas para la constitución de sociedades de capital en Europa, centrándose, en particular, en la protección de los intereses de los socios y los terceros mediante la implantación de ciertas obligaciones de publicidad de los actos societarios.

2) Directiva 77/91/CEE del Consejo, de 13 de diciembre de 1976, tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados Miembros a las sociedades, definidas en el párrafo segundo del artículo 58 del Tratado, con el fin de proteger los

⁴⁵ DO L 65 de 14.3.1968.

*intereses de los socios y terceros, en lo relativo a la constitución de la sociedad anónima, así como al mantenimiento y modificaciones de su capital*⁴⁶.

Establece ulteriores garantías a favor de socios y de terceros. Tales garantías tienen que ver con la constitución de la sociedad, la regulación de los dividendos y de la adquisición de acciones propias, y con la protección del capital social imponiendo límites máximos y mínimos al mismo.

- 3) *Directiva 78/855/CEE*⁴⁷ *del Consejo, de 9 de octubre de 1978, basada en la letra g) del apartado 3 del artículo 54 del Tratado y relativa a las fusiones de las sociedades anónimas (Tercera Directiva en Materia Societaria)*⁴⁸.

Esta directiva se ocupaba de las fusiones de sociedades por acciones, ya fuera fusión por constitución, ya por absorción. Nuevamente, la directiva trata de regular un procedimiento de fusión y unas medidas de carácter tuitivo a favor de los socios y terceros.

- 4) *Directiva 78/660/CEE del Consejo, de 25 de julio de 1978, basada en la letra g) del apartado 3 del artículo 54 del Tratado y relativa a las cuentas anuales de determinadas formas de sociedad*⁴⁹.

A la presente directiva se debe la introducción de un modelo regulador que resultó en la coordinación de las distintas disposiciones nacionales concernientes a la estructura y al contenido de las cuentas anuales, así

⁴⁶ DO L 26 de 31.1.1977.

⁴⁷ Aunque esta directiva ha sido derogada y recodificada por la Directiva 2011/35/UE, sigue habiendo textos y normas que se refieren o remiten a la Directiva 78/855/CEE, como por ejemplo la Directiva 2005/56/CE. Por motivos de claridad y para evitar confusiones, a lo largo de este trabajo seguiremos refiriéndonos a ella, pero toda remisión operada a un precepto de la Directiva deberá entenderse realizada a su equivalente en la nueva Directiva 2011/35/UE.

⁴⁸ DO L 295 de 20.10.1978.

⁴⁹ DO L 222 de 14.08.1978.

como al informe sobre la gestión, a los métodos de evaluación y a la publicidad de los documentos contables.

5) *Directiva 82/891/CEE del Consejo, de 17 de diciembre de 1982, basada en la letra g) del apartado 3 del artículo 54 del Tratado y referente a la escisión de sociedades anónimas*⁵⁰.

Introduce por primera vez una mínima regulación común referente al fenómeno de las escisiones de SA. La intención del legislador fue la de extender las garantías previstas para los casos de fusión en la Tercera Directiva también a las escisiones.

6) *Directiva 83/349/CEE del Consejo, de 13 de junio de 1983, basada en la letra g) del apartado 3 del artículo 54 del Tratado, relativa a las cuentas consolidadas*⁵¹.

Completa la regulación proporcionada por la Cuarta Directiva centrándose en las cuentas consolidadas de los grupos de sociedades.

7) *Directiva 84/253/CEE del Consejo, de 10 de abril de 1984, basada en la letra g) del apartado 3 del artículo 54 del Tratado CEE, relativa a la autorización de las personas encargadas del control legal de documentos contables*⁵².

Esta directiva se centra en los sujetos habilitados para realizar el control legal de los documentos contables anuales de las sociedades de capital. Nuevamente, se trata de proteger a los socios y a los terceros mediante la obligación de presentar las cuentas anuales a una o varias

⁵⁰ DO L 378 de 31.12.1982.

⁵¹ DO L 193 de 18.07.1983.

⁵² DO L 126 de 12.05.1984.

personas autorizadas *ex lege* para garantizar la transparencia y veracidad de la contabilidad de la empresa.

8) *Directiva 89/666/CEE del Consejo, de 21 de diciembre de 1989, relativa a la publicidad de las sucursales constituidas en un Estado Miembro por determinadas formas de sociedades sometidas al Derecho de otro Estado*⁵³.

La presente directiva tiene una doble función: por un lado, pretende facilitar el ejercicio del derecho de establecimiento; por otro lado, intenta tutelar los intereses tanto de los socios como de los terceros mediante la publicidad de la sucursales creadas en un Estado miembro por empresas sujetas al derecho de otro Estado miembro.

9) *Directiva 89/667/CEE del Consejo, de 21 de diciembre de 1989, en materia de derecho de sociedades, relativa a las sociedades de responsabilidad limitada de socio único*⁵⁴.

Con la intención de fomentar el espíritu emprendedor en todo el territorio comunitario, esta directiva extiende los beneficios de una SRL tradicional a quien actúa y se arriesga solo.

10) *Directiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de abril de 2004 relativa a las ofertas públicas de adquisición*⁵⁵.

Establece importantes medidas de tutela de los socios minoritarios de las sociedades con títulos negociados en mercados regulados a nivel comunitario con motivo de la transferencia del control sobre la misma sociedad, asegura su protección mediante la obligatoriedad de la oferta

⁵³ DO L 395 de 30.12.1989.

⁵⁴ DO L 232 de 2.9.1989.

⁵⁵ DO L 142 de 30.4.2004.

y de un precio justo, identifica la ley aplicable y la autoridad competente, así como impone una serie de principios comunes que debe ser adaptados por los Estados miembros de acuerdo con los respectivos sistemas nacionales.

11) *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*⁵⁶.

Abordaremos su estudio en profundidad a lo largo del Capítulo III del presente trabajo.

12) *Directiva 2006/43/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de mayo de 2006, relativa a la auditoría legal de las cuentas anuales y de las cuentas consolidadas, por la que se modifican las Directivas 78/660/CEE y 83/349/CEE del Consejo y se deroga la Directiva 84/253/CEE del Consejo*⁵⁷.

Se trata de una nueva directiva en materia de control legal de las cuentas anuales y de las cuentas consolidadas. Tiene una doble finalidad: por un lado, pretende conferir todavía más independencia y profesionalidad a la figura del revisor contable; por otro, insiste en la exigencia de terminados requisitos profesionales y deontológicos para el ejercicio de dicha profesión.

13) *Directiva 2011/35/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 5 de abril de 2011, relativa a las fusiones de las sociedades anónimas*⁵⁸.

⁵⁶ DO L 310 de 25.11.2005.

⁵⁷ DO L 157 de 9.6.2006.

⁵⁸ DO L 110 de 29.4.2011.

Se trata de una versión moderna de la directiva 78/855/CEE, a la cual deroga y recodifica. La directiva tiene como objetivo extender las garantías previstas para los socios y los terceros, en el marco del proceso de fusión, a determinadas operaciones jurídicas que tienen caracteres análogos a los de la fusión, con la intención de que no pueda eludirse dicha protección. Igualmente, pretende garantizar la seguridad jurídica en las relaciones tanto entre las sociedades implicadas, como entre éstas y los terceros, así como entre los mismos accionistas, y limitar los supuestos de nulidad.

2. Fusión de sociedades y principios fundamentales del Derecho comunitario.

Uno de los objetivos primarios de la Comunidad Europea fue, desde sus inicios, el de crear un mercado común, un espacio donde las mercancías y los productos pudieran intercambiarse libremente entre los Estados miembros sin ninguna barrera aduanera, donde las personas físicas (asalariados, autónomos, profesionales) y jurídicas pudiesen circular sin obstáculos, llevando a cabo su actividad en cualquier país de la Unión.

La Comunidad Europea, con la finalidad de alcanzar la realización de dicho mercado común, ha garantizado ciertas libertades fundamentales, tales como la libertad de movimiento de las personas a través de las fronteras nacionales, la libertad de circulación de mercancías y capitales y, además, dos libertades fundamentales que son muy importantes para el objeto de estudio del presente trabajo: la libre de circulación de servicios y la libertad de establecimiento.

Estas libertades comunitarias están claramente interrelacionadas unas con otras: la libertad de establecimiento, entendida como libertad de circulación de las iniciativas económicas, presupone la libertad de circulación de las personas y de los trabajadores; del mismo modo, ésta precisa de la libre circulación de capitales, pues sería imposible dar cumplimiento a la libertad de establecimiento sin poder disponer libremente de los necesarios capitales y medios financieros. Por último, la libertad de establecimiento guarda una lógica relación con la libertad de circulación de mercancías y servicios, ya que no tendría sentido conceder

todas esas facilidades para establecerse en el extranjero y luego verse obligado a operar exclusivamente en el mercado interior⁵⁹.

El estrecho vínculo entre las distintas libertades se confirma con la lectura del Tratado de la Comunidad Europea (TCE), el cual regula la libertad de establecimiento en los artículos 43 a 48, los cuales se encuentran en el capítulo II del título III, entre los preceptos relativos a la circulación de los trabajadores (capítulo I) y la relativa a la libre prestación de servicios (capítulo III).

El principio básico, rector de esta materia, está contenido en el artículo 12 TCE, que dice textualmente:

"En el ámbito de aplicación del presente Tratado, y sin perjuicio de las disposiciones particulares previstas en el mismo, se prohibirá toda discriminación por razón de la nacionalidad.

El Consejo, con arreglo al procedimiento previsto en el artículo 251, podrá establecer la regulación necesaria para prohibir dichas discriminaciones".

Este *principio de no discriminación*, además de contribuir al nacimiento de la figura del "ciudadano comunitario", y de garantizarle la imprescindible igualdad de tratamiento, se erige en fundamento de la plena realización del mercado único, sustentado en las cuatro libertades que hemos mencionado: derecho a la libre circulación de mercancías, de personas, de servicios y de capitales. En efecto, la libertad de establecimiento y de prestación de servicios, que abarcan las actividades profesionales y, en nuestro caso, las actividades empresariales

⁵⁹ MARANELLI, K.: "Il diritto comunitario di stabilimento delle società: la Corte di Giustizia e la competizione tra ordinamenti nel diritto societario europeo", en *Percorsi di diritto societario europeo*, Giappichelli Ed., Torino (2007), pp. 119 y ss.

independientes, tienen por objeto liberalizar lo máximo posible los movimientos de los factores productivos dentro de la UE.

A la luz del TCE, queda claro que en Europa se ha escogido el mismo tratamiento para las empresas que para las personas físicas. El artículo 48 TCE establece que, a efectos del reconocimiento del derecho a la libertad de establecimiento, las sociedades de cualquier Estado miembro se equiparán a las personas físicas nacionales de dicho Estado. Se considera a las sociedades como personas, titulares de derechos de igual manera que lo son las personas físicas.

Las libertades reconocidas por el Tratado imponen a los Estados miembros la obligación de suprimir cualquier disposición interna que resulte contraria a estos principios. Está prevista, sin embargo, una excepción a la prohibición de medidas restrictivas, pues se permite que los Estados miembros adopten disposiciones legales, reglamentarias y administrativas que prevean un régimen especial para los extranjeros, siempre que estén justificadas por razones de orden público, seguridad y salud públicas (artículo 46 TCE).

2.1. El derecho de establecimiento: artículo 43 TCE.

Como ya se ha dicho, la completa realización del mercado único depende de la actuación de determinadas libertades, tales como el derecho a la libre circulación de mercancías, personas, servicios y capitales.

El derecho de establecimiento, contenido en los artículos 43 y siguientes del TCE, supone una forma de aplicación de la libre prestación de servicios dentro de las fronteras comunitarias. La libertad de establecimiento implica el derecho de todo ciudadano de un Estado

miembro a establecerse en otro para llevar a cabo su actividad en las mismas condiciones que los ciudadanos del Estado miembro de acogida.

Se prohíbe, así pues, todo tipo de discriminación, directa o indirecta, en base a la nacionalidad o en base a otras características que obstaculicen la libre circulación de trabajadores. Por este motivo, la libertad de establecimiento supone, por una parte, el reconocimiento recíproco de sociedades en todos los Estados miembros, y, por otra, la sujeción de las sociedades que se establezcan en un Estado miembro diferente de aquel en que se constituyeron a las mismas formalidades previstas para las sociedades del Estado de acogida.

Los capítulos 2 y 3 del Título III del TCE se encargan de regular, respectivamente, el derecho de establecimiento y el derecho a la libre prestación de servicios. Se trata de normas clave en lo que respecta al nacimiento y desarrollo de todo el derecho societario europeo, y son inmediatamente aplicables y directamente eficaces en los ordenamientos jurídicos nacionales, como fue reconocido por la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas⁶⁰.

El artículo 43 del TCE reconoce la libertad de establecimiento en los siguientes términos:

“En el marco de las disposiciones siguientes, quedarán prohibidas las restricciones a la libertad de establecimiento de los nacionales de un Estado miembro en el territorio de otro Estado miembro. Dicha prohibición se extenderá igualmente a las restricciones relativas a la apertura de agencias,

⁶⁰ El primer pronunciamiento en este sentido ocurrió en el caso C-2/74, *Jean Reyners v. Belgian State*, de 21 de junio de 1974. Según esta sentencia, un ciudadano de un Estado miembro que posea los requisitos profesionales necesarios para desempeñar la profesión de abogado en un Estado miembro distinto, tiene derecho a desempeñar dicha profesión en ese Estado miembro, independientemente de su nacionalidad. Por lo tanto, el Sr. Reyners, que había estudiado en Bélgica, donde había superado todos los exámenes de habilitación, como todos los abogados belgas, tenía el derecho a ejercer la profesión en Bélgica aunque su nacionalidad fuese holandesa.

sucursales o filiales por los nacionales de un Estado miembro establecidos en el territorio de otro Estado miembro.

La libertad de establecimiento comprenderá el acceso a las actividades no asalariadas y su ejercicio, así como la constitución y gestión de empresas y, especialmente, de sociedades, tal como se definen en el segundo párrafo del artículo 48, en las condiciones fijadas por la legislación del país de establecimiento para sus propios nacionales, sin perjuicio de las disposiciones del capítulo relativo a los capitales”.

Se trata por lo tanto de una clara especificación del principio de no discriminación contenido en el art. 12 TCE, como vimos anteriormente.

El artículo 48 TCE, por su parte, establece:

“Las sociedades constituidas de conformidad con la legislación de un Estado miembro y cuya sede social, administración central o centro de actividad principal se encuentre dentro de la Comunidad quedarán equiparadas, a efectos de aplicación de las disposiciones del presente capítulo, a las personas físicas nacionales de los Estados miembros.

Por sociedades se entiende las sociedades de Derecho civil o mercantil, incluso las sociedades cooperativas, y las demás personas jurídicas de Derecho público o privado, con excepción de las que no persigan un fin lucrativo”.

Se iguala de esta manera a las sociedades y las personas físicas, como ya sabemos, siempre y cuando se den unas condiciones, a saber, que las sociedades se hayan constituido en base a la legislación de un Estado miembro, y que tengan su sede social, administración central o centro de actividad principal dentro de la Unión.

Además, cabe destacar que la noción comunitaria de sociedad, que es especialmente amplia, coincide con la de empresa, dado que incluye a

cualquier entidad, persona jurídica o física, que desempeñe una actividad industrial, comercial o de prestación de servicios económicamente relevante; debe existir una ganancia o incremento patrimonial, pues se excluye las actividades sin ánimo de lucro.

No obstante, por lo que respecta el ejercicio del derecho de establecimiento por parte de personas jurídicas, debemos precisar que éstas podrán disponer del derecho de establecimiento sólo a título secundario. Trataremos de explicar esta afirmación.

El art. 43 TCE prevé dos distintas hipótesis: el ejercicio de una actividad profesional o económicamente relevante en su totalidad en un país distinto al de origen (*establecimiento a título principal o establecimiento primario*), y el mantenimiento de dos centros actividad diferentes: uno en el Estado de origen, y otro en un Estado miembro distinto, mediante la apertura de una agencia, de una sucursal o de una filial (*establecimiento a título secundario*)⁶¹.

Pues bien, si una sociedad pretendiera hacer uso del derecho de establecimiento primario, necesariamente debería desplazar su sede social efectiva de un Estado miembro a otro. En ese caso, surgirían muchísimas complicaciones derivadas del hecho de que un gran número de países usan el criterio de la sede real o efectiva para determinar la nacionalidad de una sociedad, por lo que, una vez transferida la sede social a otro país, podría perderse la personalidad en el Estado de origen. El Tribunal de Justicia afirmó a este respecto⁶² que la norma contenida en el artículo 43 TCE no atribuye a las sociedades el derecho a establecer su administración central

⁶¹ STROZZI, G. "La libertà di stabilimento", en *Diritto dell'Unione Europea - Parte speciale*, Capitolo II, Giappichelli Editore, Torino (2006).

⁶² C-81/87, *The Queen v Daily Mail and General Trust PLC*, de 27.9.1988.; C-210/06, *Cartesio*, de 16.12.2008. Vid. *Infra* Capítulo II, apartados 4.1 y 4.6.

en un país diferente, conservando su personalidad en el país de procedencia. Este es un problema que debería resolverse mediante acuerdos entre los Estados miembros o mediante intervenciones legislativas comunitarias.

Por consiguiente, en el ámbito societario el derecho de establecimiento sólo puede tener sentido a título secundario, mediante la apertura de filiales, agencias y sucursales en un estado diferente de aquel en el que se encuentra la sede principal.

El TCE prevé, naturalmente, excepciones y restricciones a la libertad de establecimiento.

El art. 45 TCE establece, en primer lugar, la exclusión de la aplicación de las normas contenidas en el Capítulo 2 a todas las actividades que, en un determinado Estado miembro, estén relacionadas, aun de manera ocasional, con el ejercicio del poder público. Además, reconoce en el segundo párrafo la potestad del Consejo para decidir la no aplicación de las normas del Capítulo 2 a determinadas actividades, con ciertos requisitos.

La norma en cuestión, objeto de interpretación restrictiva por cuanto supone una excepción al principio general del Tratado, ha sido interpretada por la jurisprudencia del Tribunal de Justicia⁶³: no puede atribuirse a esta excepción un alcance que trascienda el fin para el cual ha sido prevista.

⁶³ En el ya mencionado Caso *Reyners* (*Vid. supra* nota 60) se había argumentado que la profesión de abogado revestía un carácter público y, por lo tanto, debía quedar excluida del derecho reconocido en el Art. 43 TCE. El Tribunal de Justicia rechazó esta argumentación por considerar que excedía la intención del legislador comunitario.

El Tratado, por lo tanto, permite a los Estados miembros impedir el acceso a aquellas actividades que constituyan una participación directa y específica en el ejercicio del poder público. Esta circunstancia no se dará si dichas actividades, en el marco de una profesión determinada, constituyen tan sólo un elemento accesorio, separable de la misma.

De ahí la obligación de evaluar cada concreta profesión, caso por caso, identificando su núcleo esencial y característico, para evitar caer en exclusiones generales y apriorísticas.

Aparte de la exclusión contenida en el art. 45 TCE, debemos referirnos, en segundo lugar, a la cláusula de excepción del art. 46 TCE. Se reconoce la aplicabilidad de leyes, reglamentos y actos administrativos adoptados sobre la base de razones de orden público, seguridad y salud públicas que prevean un régimen especial para los ciudadanos extranjeros (restricciones discriminatorias). La coordinación de tales disposiciones es competencia del Consejo (art. 46.2 TCE). Se trata, como puede verse, de una de las disposiciones particulares que suponen una excepción el principio de no discriminación consagrado en el art. 12 TCE.

Dada la ausencia de definiciones inequívocas de orden público y de seguridad pública, los Estados miembros conservarán en esta materia una cierta discrecionalidad, pero siempre bajo el control de las instituciones comunitarias y sometidos a los principios fijados por el Tribunal de Justicia.⁶⁴

⁶⁴La Jurisprudencia se ha encargado de delimitar el uso de la posibilidad prevista en el art. 46 TCE, indicando los requisitos que deben verificarse para que una restricción discriminatoria no sea contraria al derecho de establecimiento. En concreto, aparte de exigirse la presencia de esos intereses públicos a los que se refiere el art. 46.1, será necesario que las medidas sean las apropiadas con arreglo al fin perseguido, y que sean proporcionales. Además, con respecto a cualquier otro tipo de medidas restrictivas de las libertades contenidas en el Tratado que no encajen en el supuesto del art. 46.1, el Tribunal de Justicia ha consagrado lo que ha venido en denominarse "*rule of reason*", por la cual a dichas medidas se les exigirán tres requisitos para no ser contrarias a los tratados constitutivos: que las

Finalmente, debemos señalar que, según el art. 55 TCE, las disposiciones de los artículos 45 a 48 son aplicables también al Capítulo 3, relativo a la libre prestación de servicios, por lo que las exclusiones contenidas en los artículos 45 y 46 TCE se extienden a todo el ámbito de libre circulación, siendo aplicables en materia de servicios y de libre circulación de trabajadores.

2.2. El derecho a la libre prestación de servicios: Artículo 49 TCE.

Las disposiciones del Tratado en materia de libre prestación de servicios, contenidas en los artículos 49 a 55, se suman a las relativas a la libertad de establecimiento, completando así el sistema de liberalizaciones de los trabajadores autónomos y de las personas jurídicas establecidas en el territorio comunitario.

El art. 49 TCE dispone:

“En el marco de las disposiciones siguientes, quedarán prohibidas las restricciones a la libre prestación de servicios dentro de la Comunidad para los nacionales de los Estados miembros establecidos en un país de la Comunidad que no sea el del destinatario de la prestación.

El Consejo, por mayoría cualificada y a propuesta de la Comisión, podrá extender el beneficio de las disposiciones del presente capítulo a los prestadores de servicios que sean nacionales de un tercer Estado y se hallen establecidos dentro de la Comunidad”.

medidas no sean discriminatorias, que las actuaciones llevadas a cabo sean las correctas con arreglo al fin perseguido, y que guarden relación de proporcionalidad. Así pues, se observa que en los casos de medidas basadas en el art. 46 (esto es, en caso de orden, seguridad y salud públicos) no se exige el requisito de no discriminación; en cambio, en los demás casos de actuaciones contrarias a la libertad de establecimiento, sí será exigible la no discriminación en razón de nacionalidad. La “*rule of reason*” fue reconocida en la famosa sentencia C 120/78 *Rewe Zentral AG v. Bundesmonopolverwaltung fuer branntwein (Cassis de Dijon)*, de 20.2.79.

Se permite, pues, a las personas mencionadas en el precepto no sólo trasladarse físicamente y de manera estable a otro Estado miembro (*derecho de establecimiento*), sino también mantener la sede en su propio Estado y dirigir al mismo tiempo su actividad a sujetos, destinatarios de la prestación, que están establecidos en un Estado miembro distinto al de origen (*libre prestación de servicios*).

Por expreso reenvío del art. 55 TCE, el régimen del derecho de establecimiento contenido en los artículos 45 a 48 TCE se extiende también a la libre prestación de servicios. En consecuencia, la aplicación del art. 48 TCE al Capítulo 3 implica que las normas sobre libre prestación de servicios abarcarán a las sociedades constituidas conforme a la legislación de un Estado miembro y cuya sede social, administración central o centro de actividad principal se encuentre dentro de la Comunidad, equiparándolas a las personas físicas.

Como se ha señalado anteriormente, el artículo 49 TCE y, junto a él, todas las disposiciones contempladas en el Capítulo 3 han de considerarse directamente aplicables en el ordenamiento jurídico de cada Estado miembro sobre la base de lo establecido por la jurisprudencia comunitaria⁶⁵. La disposición del Tratado que prohíbe las restricciones a la libre circulación de los servicios, dado que contiene una obligación precisa e incondicional para los Estados miembros, está dotada de "efecto directo".

⁶⁵ Caso *Jean Reyners v. Belgian State* (Vid. supra nota 60); C-26/62, *NV Algemene Transport- en Expeditie Onderneming van Gend & Loos v. Administración fiscal holandesa* (conocido como caso *Van Gend en Loos*), de 5.2.1963. La eficacia directa es un principio fundamental del Derecho comunitario. Enunciada por el Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas en la sentencia *Van Gend en Loos*, la eficacia directa confiere a los individuos derechos ejercitables ante los jueces nacionales y comunitarios. Este principio favorece la penetración del Derecho comunitario en el Derecho nacional. Además, protege los derechos individuales, que podrán sustentarse directamente en una norma comunitaria, independientemente de la existencia o no de normas de derecho interno. Por lo que respecta al derecho comunitario primario, con la sentencia *Van Gend en Loos* el Tribunal consagró el principio de eficacia directa siempre y cuando las obligaciones sean precisas, claras e incondicionadas y no requieran medidas complementarias de carácter nacional o comunitario.

En referencia a cómo la jurisprudencia del Tribunal ha llenado el vacío normativo provocado por el legislador comunitario, resulta particularmente interesante el fundamento número 27 de la conocida sentencia *van Binsbergen*⁶⁶, el cual afirma que los art. 59 y 60 TCE (referentes a la libre circulación de capitales) “*tienen efecto directo y, por tanto, pueden ser alegados ante los órganos jurisdiccionales nacionales, en todo caso en la medida en que establecen la supresión de todas las discriminaciones al prestador de servicios por razón de su nacionalidad o de la circunstancia de que resida en un Estado miembro distinto de aquél donde debe realizarse la prestación*”.

En definitiva, la eficacia directa concede a los ciudadanos destinatarios de la prestación una serie de derechos directamente invocables ante los tribunales de los Estados miembros, permitiéndoles oponerse a cualquier disposición nacional que implique una restricción a las libertades garantizadas por el derecho comunitario.

Resulta evidente que el derecho comunitario ha querido reconocer determinados mecanismos de protección especialmente incisivos en favor del prestador de servicios. Es importante el principio de no discriminación por razón de nacionalidad consagrado en el artículo 12 TCE, que encuentra su concreción en el ámbito de la libre prestación de servicios en el artículo 50 TCE *in fine*, pues éste establece que el prestador podrá ejercer su actividad “*en el Estado donde se lleve a cabo la prestación, en las mismas condiciones que imponga ese Estado a sus propios nacionales*”.

La jurisprudencia del Tribunal de Justicia ha reiterado la necesaria liberalización de la prestación de servicios, declarando incompatible con los principios fundamentales del Derecho comunitario cualquier

⁶⁶ C-33/74, de 3.12.1974.

disposición nacional (aunque no se base en la nacionalidad o la residencia) que produzca el efecto de dificultar o, incluso, de hacer que resulte menos atractiva la prestación de servicio en un Estado miembro distinto del de origen. Se puede señalar que, en este caso, la fuerte liberalización en materia de servicios sigue la senda ya trazada para la libre circulación de las mercancías, pues jamás se ha discutido la eliminación de cualquier tipo de restricción, aunque fuera no discriminatoria, que pudiera acarrear un obstáculo efectivo a su circulación.

Debemos recordar que el artículo 49 TCE establecía como requisitos necesarios para la libre prestación de servicios la posesión de la nacionalidad de un Estado miembro y el establecimiento en el territorio comunitario. Así, en principio un sujeto extracomunitario no podría gozar de esta libertad. No obstante, el párrafo segundo del mencionado artículo prevé la posibilidad de que el Consejo extienda dicho beneficio a prestadores de servicios que sean nacionales de estados no miembros pero que se hallen establecidos dentro del territorio comunitario. Sin embargo, la norma no ha sido aplicada en ningún momento.

Por otro lado, se debe delimitar qué se entiende por servicios a efectos de la aplicación de este capítulo del TCE. Del análisis del artículo 50 TCE pueden extraerse unas características que permitan acotar esta figura.

El “servicio” habrá de reunir tres condiciones: deberá ser remunerado, transfronterizo y temporal. Esto es, a la prestación le deberá corresponder una remuneración como contraprestación; la relación entre el prestador y el destinatario de los servicios debe desarrollarse en diferentes Estados miembros; y, por último, la presencia del prestador en el Estado miembro diferente de aquel en el que está establecido no podrá tener

carácter estable y continuado, lo que distingue precisamente la libertad de prestación de servicios de la libertad de establecimiento.

La forma más común de manifestarse la libre prestación de servicios se da en los supuestos en que el prestador (industrial, asesor, etc.) se desplaza a otro Estado para efectuar sus servicios. Un segundo caso sería el de determinados profesionales que ofrecen sus servicios por correspondencia o telefónicamente a clientes situados en el extranjero. Pues bien, con respecto a la primera modalidad, existe otra garantía reconocida en el artículo 50 TCE *in fine*⁶⁷, como se ha visto con anterioridad.

La fórmula de esta disposición no contempla el tercer posible supuesto, aquel en el que un sujeto de se desplaza para recibir un servicio. Empero, el Tribunal de Justicia extendió la norma a estos casos a través de la sentencia *Luisi-Carbone*⁶⁸. Dos ciudadanos italianos habían sido detenidos en la frontera cuando viajaban al extranjero, por vacaciones, con dinero en efectivo en cantidad superior a lo permitían las leyes monetarias de entonces. En el recurso judicial promovido contra las sanciones que vinieron sus impuestas, ambos afirmaron que el dinero servía su para pagar los servicios turísticos y los cuidados médicos de que se habrían beneficiado al extranjero. El Tribunal entendió que, en base al artículo 49 TCE, se debe permitir la libre prestación de servicios tanto si el desplazamiento lo realiza el prestador como si lo hace el beneficiario de los servicios. El Tribunal se expresó de manera inequívoca al señalar que la libertad de prestación de servicios “*comprende la libertad de los destinatarios de los servicios para desplazarse a otro Estado miembro con el fin de hacer uso del servicio sin ser obstaculizados por restricciones, ni*

⁶⁷ BALLARINO, T.: *Manuale breve di diritto dell'Unione Europea - "Libertà di stabilimento e di prestazioni si servizi"*, Edizioni Cedam, 2004.

⁶⁸ Casos acumulados 286/82 y 26/83. *Graziana Luisi e Giuseppe Carbone v. Ministero del Tesoro*. Sentencia de 31.1.1984.

siquiera en materia de pagos, y que los turistas, los beneficiarios de cuidados médicos, y quienes efectúan viajes de estudios o de negocios, deben ser considerados como destinatarios de servicios” (Punto 16).

Una cuarta tipología de libertad de prestación de servicios aparece cuando tanto el prestador como el destinatario del servicio están establecidos en un mismo Estado, pero se desplazan a otro para realizar la prestación. El Tribunal también se pronunció a este respecto con motivo de la exigencia por parte de algunos Estados de una tarjeta especial emitida por ellos, que sería requisito imprescindible para llevar a cabo actividades de guía turística en su territorio⁶⁹. El Tribunal reconoció que *“las disposiciones del Tratado relativas a la libre prestación de servicios sólo dejan de aplicarse cuando todos los elementos que intervienen en una determinada actividad concurren en el interior de un solo Estado”* (Punto 9). *“Por consiguiente, las disposiciones del artículo 49 deben aplicarse en todos los casos en los que un prestador ofrezca sus servicios en el territorio de un Estado miembro distinto de aquel en el que está establecido, cualquiera que sea el lugar en que estén establecidos los destinatarios de dichos servicios”* (Punto 10).

Para concluir, veremos las exclusiones a la aplicación de las normas sobre libre prestación de servicios.

En primer lugar, el artículo 50 TCE excluye expresamente las prestaciones reguladas por las normas relativas a la libre circulación de mercancías, capitales y personas. El artículo 51 excluye, por su parte, las prestaciones de servicios en materia de transportes (reguladas por los arts. 70 y siguientes TCE) y los servicios de seguros, bancarios y financieros,

⁶⁹ C-154/89. *Comisión Europea v República de Francia*. Sentencia de 26.2.1991.

que seguirán dependiendo de las normativas internas de los Estados miembros.

Finalmente, el reenvío operado por el art. 55 TCE a determinadas normas sobre la libertad de establecimiento supone la aplicación del artículo 45 TCE, por lo que quedan excluidas de igual modo las actividades que, en el Estado de acogida, estén relacionadas, aunque sólo sea de manera ocasional, con el ejercicio del poder público.

3. Obstáculos a la realización de fusiones transfronterizas antes de la Directiva 2005/56/CE.

Antes de la adopción de la Décima Directiva, y del casi contemporáneo pronunciamiento del Tribunal de Justicia en el caso *Sevic*, la conclusión de fusiones transfronterizas se veía dificultada por una serie de obstáculos, los cuales pueden dividirse en dos categorías:

- a) obstáculos al ejercicio del derecho de establecimiento vinculados a la cuestión del mutuo reconocimiento de sociedades extranjeras, así como a la aplicación injustificada y desproporcionada de medidas restrictivas por parte de los Estados miembros⁷⁰ ;
- b) obstáculos de Derecho Internacional Privado, derivados de la diversidad de normativas nacionales en materia de fusiones transfronterizas y de normas de conflicto vigentes en los Estados miembros, de las que surgían conflictos de leyes y situaciones de gran inseguridad jurídica.

A fin de eliminar los obstáculos que dificultaban las fusiones transfronterizas, y de facilitar la realización de estas operaciones, se hacía por lo tanto indispensable una intervención, tanto a nivel jurisprudencial como a nivel legislativo, orientada a:

- conseguir que los ordenamientos de cada Estado miembro consideraran admisibles las fusiones transfronterizas en las mismas condiciones y con las mismas formalidades impuestas por la ley nacional a las fusiones internas, evitando cualquier forma de

⁷⁰ Incluso cuando la ley nacional no prohíbe expresamente las fusiones transfronterizas, la realización de estas operaciones, no obstante, puede encontrar obstáculos de distinta naturaleza. Los principales obstáculos puestos por las normativas nacionales suelen ser fiscales, administrativos (trámites gravosos y complejos) o pueden derivar del abuso de poder por parte de las autoridades vigilantes de los Estados miembros. BIGI (2006), *cit.*, p. 788.

discriminación que pudiera chocar con el pleno reconocimiento de la libertad de establecimiento;

- eliminar toda inseguridad asociada a la aplicación, interpretación y coordinación de las normas materiales y de Derecho Internacional Privado de los Estados miembros, a menudo fragmentarias y en conflicto entre sí, mediante la introducción de una regulación armonizada basada en una combinación de normas materiales uniformes y normas de conflicto, destinadas a identificar la ley aplicable a los distintos aspectos de las fusiones transfronterizas.

Como se podrá observar en el cuarto apartado del presente Capítulo, el asunto del reconocimiento mutuo de sociedades, si bien nunca fue abordado por el Tribunal de Justicia en referencia a las fusiones transfronterizas, puede considerarse ya generalmente superado por la consolidada jurisprudencia del Tribunal, que ha consagrado la existencia de una obligación general de reconocimiento de las empresas comunitarias por parte de los Estados miembros. Ello ha permitido superar el problema de la tradicional dicotomía entre las opuestas teorías de la sede real y de la incorporación, con la definitiva prevalencia de la segunda sobre la primera. La necesidad de garantizar el reconocimiento de las sociedades constituidas en base a la ley de un Estado miembro obliga a no aplicar, en virtud del principio de prevalencia del Derecho comunitario sobre el Derecho interno, las normas de conflicto nacionales incompatibles con el derecho de establecimiento.

En el cuarto apartado se explicará también cómo la sentencia *Sevic* ha aclarado que las fusiones transfronterizas representan una modalidad de ejercicio del derecho de establecimiento y, como tales, no pueden ser

obstaculizadas por la legislación de los Estados miembros salvo mediante medidas justificadas por exigencias de interés público y adoptadas desde el respeto al principio de proporcionalidad.

Si bien el Tribunal de Justicia ha eliminado los obstáculos referentes al libre ejercicio del derecho de establecimiento, no puede decirse lo mismo con respecto a las problemáticas de Derecho Internacional Privado derivadas del carácter transnacional de la figura, las cuales se analizarán más adelante en el presente Apartado 3. Los problemas de coordinación derivados de la coexistencia de diferentes legislaciones nacionales en materia de fusiones transfronterizas, y de distintos sistemas nacionales de Derecho Internacional Privado, no han sido resueltos por la jurisprudencia sino, como no podía ser de otro modo, a través de la intervención del legislador comunitario mediante la adopción de la décima Directiva a la cual se dedica el Capítulo III.

Se debe destacar en este punto que, mientras que los obstáculos relativos al ejercicio de la libertad de establecimiento hacían imposible la realización de las fusiones transfronterizas, en la medida en que tales operaciones podían ser sometidas a prohibiciones absolutas por parte de las autoridades nacionales, en cambio los problemas relativos a la identificación de la *lex societatis* no impedían por completo la realización de estas operaciones, sino que suponían una dificultad que desincentivaba la utilización de esta modalidad de reestructuración por parte de las sociedades comunitarias. Por consiguiente, se puede afirmar que la jurisprudencia comunitaria, al resolver los problemas vinculados al ejercicio de la libertad de establecimiento, ha posibilitado las fusiones transfronterizas a nivel comunitario, mientras que la Décima Directiva, como puede confirmarse con la lectura de sus tres primeros considerandos,

se limitó a facilitar la realización de estas operaciones eliminando los obstáculos derivados de la heterogeneidad de las normativas nacionales.

3.1. Obstáculos al ejercicio del derecho de establecimiento por parte de los Estados miembros.

Tras haber expuesto una necesaria introducción, en este apartado nos ocuparemos de analizar los diferentes obstáculos que las legislaciones de los distintos Estados miembros oponían a las fusiones transfronterizas.

Para comprender lo fragmentarias y heterogéneas que eran las normas nacionales que regulaban las fusiones transfronterizas antes de la trasposición de la Décima Directiva en los Estados miembros, resulta conveniente echar un vistazo a las legislaciones de algunos Estados europeos.

Dentro de los distintos Estados miembros, es posible hacer una distinción entre:

(a) ordenamientos que prohíben expresamente las fusiones transfronterizas o en los cuales, en ausencia de una ley que regule expresamente tales operaciones, la prohibición se consideró implícita por vía interpretativa;

(b) ordenamientos que no contemplan expresamente las fusiones transfronterizas y en los cuales resulta cuando menos dudosa la posibilidad de realizar dichas operaciones;

(c) legislaciones que reconocen la posibilidad de realizar fusiones transfronterizas, pero someten esta posibilidad a determinadas condiciones;

(d) legislaciones que admiten expresamente las fusiones transfronterizas sin exigir condiciones particulares.

Al primer caso pertenecen Suecia, Austria y Alemania.

El derecho sueco prohibía el traslado de la sede de las sociedades al extranjero (lo que, de hecho, ocurre mediante la realización de las fusiones transfronterizas), mientras que la legislación austriaca ni siquiera contemplaba esta posibilidad⁷¹.

Por su parte, en Alemania las fusiones estaban reguladas por la *Umwandlungsgesetz* (UmwG), la ley sobre las operaciones extraordinarias de sociedades, que en su primer párrafo contemplaba únicamente las operaciones entre empresas con sede en Alemania, sin ninguna referencia expresa a las fusiones entre empresas alemanas y sociedades con sede en el extranjero. La doctrina y la jurisprudencia alemanas han interpretado restrictivamente la norma, excluyendo la posibilidad de fusión con empresas de otros Estados miembros. Así pues, aun en ausencia de una prohibición expresa, debía descartarse que el Derecho alemán permitiera las fusiones transfronterizas.

Al segundo grupo pertenecen Bélgica, Holanda y Luxemburgo.

En estos países, ante la ausencia de disposiciones específicas, la doctrina estaba dividida entre quienes consideraban admisibles las fusiones transfronterizas y quienes no lo creían así. No existían tampoco precedentes jurisprudenciales importantes en la materia que pudieran ayudar a

⁷¹ PRETO, A. – DESOGUS, C., “La direttiva comunitaria sulle fusioni transfrontaliere di società di Capitali”, en *Contratto e impresa / Europa*, (2006), Vol.1, p. 237.

inclinarse por uno u otro argumento⁷². En Luxemburgo, en concreto, parte de la doctrina consideraba que la legislación nacional permitía exclusivamente que las sociedades luxemburguesas incorporasen a empresas extranjeras, pero no al contrario⁷³.

Al tercer grupo pertenecen Francia, Grecia, España, Portugal, Dinamarca y Reino Unido.

En Francia, una sociedad podía absorber una sociedad extranjera a través de un aumento de capital realizado mediante una aportación *in natura*. Igualmente la sociedad francesa podría incorporarse a una sociedad extranjera a condición de que Francia hubiera celebrado con el Estado miembro de la sociedad absorbente un convenio que permitiese la realización de esta operación⁷⁴.

Tanto en Grecia como en Portugal la absorción de una sociedad extranjera por parte de una empresa nacional era posible mediante un aumento de capital del absorbente. Para que una sociedad griega pudiera ser absorbida por una sociedad extranjera era necesaria la aprobación de los miembros de la asamblea general, observando unos determinados quórum constitutivos y deliberativos.

En España, mientras que las fusiones por absorción de una sociedad extranjera estaban permitidas (previa disolución sin liquidación de ésta), la absorción de empresas españolas por sociedades extranjeras en principio no era posible. Al igual que sucedía en el sistema francés, la segunda posibilidad estaba supeditada a la existencia de un convenio internacional

⁷² SIEMS, M., “The European Directive on Cross-Border Mergers: An International Model?”, en *Columbia Journal of European Law* (2004/05), Vol. 11, p. 170.

⁷³ CERVINO, G., “Fusioni internazionali e trasferimento all'estero della sede dell'impresa. Profili civilistici e fiscali comparati a confronto e problematiche legate alle libertà fondamentali dell'Unione Europea. L'esempio del Granducato di Lussemburgo – Italia”, en *Rassegna tributaria*, 2000, p. 1873.

⁷⁴ PRETO – DESOGUS (2006), *cit.*, p. 238.

entre España y el Estado miembro al que pertenecía la sociedad absorbente que previera la posibilidad de realizar tales operaciones.

En Dinamarca, las fusiones transfronterizas estaban permitidas siempre que las aprobara el *Central Assessment Board*⁷⁵.

Por su parte, el ordenamiento del Reino Unido regulaba dos procedimientos con efectos análogos a los de las fusiones. Un primer procedimiento sería el previsto por la *Company Act* de 1985, mediante el cual la operación de reestructuración se realizaba a través de la cesión de los bienes y las participaciones de la sociedad adquirida a la sociedad adquirente, debiendo esta última realizar el pago de una determinada cantidad. Un segundo procedimiento era el previsto por la *Insolvency Act* de 1986, el cual se desarrollaba mediante la liquidación voluntaria de una sociedad y la consiguiente transferencia patrimonial a dos o más sociedades de nueva constitución, que emiten acciones y las entregan a los accionistas de la sociedad en liquidación en contraprestación por la aportación de bienes pertenecientes a esta última⁷⁶. Se ha puesto de relieve que, dado que según la ley inglesa sólo el segundo procedimiento podía ser utilizado para realizar fusiones transfronterizas, y que el primero estaba reservado para las fusiones internas, existía una evidente desigualdad de trato entre las dos modalidades⁷⁷.

Un caso peculiar es el del sistema italiano, en el cual las fusiones transfronterizas están expresamente admitidas en el artículo 25.3 de la Ley

⁷⁵ PRETO – DESOGUS (2006), p. 240.

⁷⁶ GIANNINO, M., *La mobilità delle società nel mercato unico e le fusioni transfrontaliere: dalla decima direttiva CE in materia di diritto societario al caso Sevic*, consultable en <http://www.diritto.it/art.php?file=/archivio/22592.html>, 7.9.2006, p. 2.

⁷⁷ GIANNINO, M. *cit.* p.2.

n. 218/95 que regula el sistema de derecho internacional privado en dicho país⁷⁸.

La norma establece: “*i trasferimenti della sede statutaria in altro Stato e le fusioni di enti con sede in Stati diversi hanno efficacia soltanto se posti in essere conformemente alle leggi di detti Stati interessati*”.

De esta manera, el ordenamiento italiano autoriza la fusión entre sociedades italianas y sociedades extranjeras siempre que las fusiones transfronterizas sean admisibles también por los ordenamientos nacionales de las sociedades extranjeras involucradas, y que la operación se realice en cumplimiento de las formalidades previstas por las legislaciones de todos los Estados de las empresas implicadas⁷⁹.

En vista de la heterogeneidad de regulaciones de los Estados miembros, puesta de manifiesto en este apartado, no debe causar extrañeza el hecho de que el Tribunal de Justicia hubiera de intervenir para eliminar las trabas a la libertad de establecimiento provenientes de los derechos nacionales. En efecto, bastantes Estados miembros negaban la posibilidad de fusiones transfronterizas, lo cual, en opinión del Tribunal, constituye una violación de los principios comunitarios fundamentales. Debió ser la jurisprudencia comunitaria quien, mediante la interpretación de las normas del TCE en diferentes sentencias, consagrara la obligación de reconocer las fusiones transfronterizas de sociedades. Abordaremos en profundidad esta cuestión más adelante.

⁷⁸ Legge 31 maggio 1995, n. 218. Riforma del sistema italiano di diritto internazionale privato.

⁷⁹ PRETO – DESOGUS (2006), p. 242.

3.2. Obstáculos de Derecho Internacional Privado.

En el apartado precedente hemos analizado los obstáculos a la realización de las fusiones transfronterizas de sociedades que tienen su origen en las disposiciones de los Estados miembros que impiden o dificultan el ejercicio de la libertad de establecimiento reconocida en el TCE.

Junto a ellos, como adelantamos en su momento, existen otros obstáculos de carácter internacional privatístico derivados de la enorme heterogeneidad de normativas nacionales en materia de fusiones transfronterizas, así como de la variedad de normas de conflicto presentes en los distintos ordenamientos jurídicos.

Las normas de conflicto dirigidas a regular el estatuto jurídico de las sociedades de capital, así como las reglas destinadas a determinar la Ley nacional aplicable a cada concreta sociedad (*lex societatis*) no han sido objeto de armonización por el legislador comunitario. En consecuencia, existen significativas diferencias en cuanto a los puntos de conexión elegidos por cada uno de los sistemas de derecho internacional privado de los Estados miembros, pudiéndose dividir principalmente en dos categorías: de un lado, los puntos de conexión inspirados en la “teoría de la incorporación” y, de otro, aquellos basados en la “teoría de la sede efectiva” (o real)⁸⁰.

⁸⁰ BALLARINO, T., “La società per azioni nella disciplina internazionaleprivatistica”, en COLOMBO, G.E. - PORTALE, G.B. (coord.), “Trattato delle società per azioni”, vol. 9, t. 1, Torino (1994), pp. 113 y ss.

3.2.1. Determinación de la *lex societatis*.

a) Teoría de la incorporación.

La teoría de la incorporación (*Gründungstheorie* o *Incorporation Theory*) es seguida, entre otros países, por Reino Unido, Irlanda, Holanda, Dinamarca, y, aunque con algunas adaptaciones, por España⁸¹ e Italia⁸². Según esta teoría, las sociedades se regirán por la ley del Estado con arreglo a cuya legislación se constituye. Por lo tanto, nada tendrá que ver el lugar dónde se constituyó, ni su sede real, ni su sede estatutaria, ni el lugar de su explotación principal.

En tal caso, si una sociedad decide trasladar su sede o el lugar de su explotación a un Estado miembro que haya adoptado este punto de conexión, la sociedad será reconocida como sujeto dotado de personalidad jurídica en virtud del derecho del Estado de origen. No se plantea, pues, ningún problema relativo al ejercicio del derecho de establecimiento por parte de la sociedad, a la cual le sigue siendo aplicable el derecho del Estado de origen, incluso cuando desempeñe su actividad, parcial o totalmente, en el Estado de acogida.

El reconocimiento de la sociedad por parte del Estado de establecimiento es posible, por regla general, independientemente del punto

⁸¹ Tanto los artículos 5 de la Ley de Sociedades Anónimas y 6 de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada (ambas hoy derogadas), como el actual artículo 8 del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, establecen como criterio de conexión la sede estatutaria. Serán indiferentes el lugar de constitución de la sociedad, su sede real o el país donde despliegue sus principales actividades económicas: una sociedad tendrá nacionalidad española si su domicilio estatutario está fijado en España (CALVO CARAVACA, A.L. / CARRASCOSA GONZÁLEZ, J., *Derecho Internacional Privado*, Vol. II, Ed. Comares, 7ª edición, Granada (2006), pp. 304-305)

⁸² El artículo 25.1 de la Ley n. 218/95, el cual regula la ley aplicable a las personas jurídicas, adopta el criterio de la incorporación, pero impone sin embargo la aplicación de la ley italiana siempre que la sede de administración o el objeto principal de la sociedad se encuentren en Italia. Un profundo análisis de la norma en BENEDETTELLI, M., "La legge regolatrice delle persone giuridiche dopo la riforma del diritto internazionale privato", en *Rivista delle società*, 1997, p. 39.

de conexión adoptado por el Estado de constitución de la sociedad⁸³. Incluso en caso de que el Estado de origen adopte la teoría de la sede efectiva, ello no impediría que el Estado de destino reconociera la sociedad que ha trasladado allí su sede administrativa, a menos que este último Estado aplique el principio internacional privatístico del *reenvío*. Pero, en principio, como estábamos observando, el ejercicio del derecho de establecimiento no encuentra ningún obstáculo en los Estados miembros que siguen la teoría de la incorporación.

Esta teoría permite a las empresas constituirse en el Estado miembro que les ofrezca la legislación más ventajosa, independientemente del territorio en el que, una vez constituidas, pretenden desempeñar realmente su actividad, trasladando allí su sede administrativa. Si bien, por un lado, se estimula la competencia entre ordenamientos jurídicos, impulsando a los Estados a concebir un sistema de normas más atractivo para las empresas, por otro lado los Estados que adoptan el criterio de la incorporación se ven obligados, a veces, a imponer restricciones⁸⁴ destinadas a frenar el fenómeno de las llamadas *pseudo-foreign*

⁸³ Contrarios a esta afirmación RIGHINI, (2006), *cit.*, p. 761, y WYMEERSCH, E., “Il trasferimento della sede della società nel diritto europeo”, en *Rivista delle società*, 2003, Vol. II, p. 730. Según estos autores, si el Estado de origen observa el criterio de la sede efectiva, el caso en que una sociedad de ese estado se trasladara a otro supondría la disolución de la sociedad en el Estado de origen, de forma que en el Estado de establecimiento no podría reconocerse una sociedad disuelta con arreglo a las normas de su país de procedencia. Sería necesaria entonces la reconstitución de la empresa en el país de destino. A esta opinión se le puede objetar que el problema del reconocimiento de sociedades en el Estado de establecimiento es una cuestión de Derecho Internacional Privado y, por ello, debe resolverse aplicando las normas internacional privatísticas de ese mismo Estado, y no en base a las del Estado de constitución, a no ser que en el Estado de establecimiento se contemple el principio del reenvío.

⁸⁴ Ejemplo de norma que impone restricciones de este tipo la contenida en el artículo 9.2 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, que establece que “las sociedades de capital cuyo principal establecimiento o explotación radique dentro del territorio español deberán tener su domicilio en España”. (Para tener una perspectiva amplia de las restricciones y otras medidas adoptadas como respuesta a las pseudo-foreign corporations, *vid.* SANCHO VILLA, D., *La transferencia internacional de la sede social en el espacio europeo*, Eurolex, Madrid (2001), pp. 290-336).

*corporations*⁸⁵, es decir, empresas que no presentan ningún tipo de vínculo con el Estado de constitución⁸⁶.

b) Teoría de la sede real.

La segunda teoría es la de la sede efectiva o real, también llamada sede de dirección (*Sitztheorie*). Es la seguida en la mayor parte de los Estados miembros, entre ellos Alemania, Bélgica y Austria. Se puede considerar la tesis germana por excelencia.

Según este criterio, a la sociedad se le aplicará la Ley del Estado en que tenga su sede de administración efectiva (*Place of Central Administration*), entendida como el "*centro de decisiones del que emana la actividad de la persona jurídica*"⁸⁷.

Esta teoría se basa en la necesidad de que exista un vínculo real entre las sociedades y el territorio del Estado por cuyo ordenamiento pretenden ser reguladas⁸⁸. La sociedad que pretenda trasladar su sede administrativa a otro Estado miembro en el cual rija el criterio de la sede real, no podrá hacerlo, puesto que el Estado de establecimiento no la reconocerá como persona jurídica al no estar la sociedad constituida según el Derecho de ese Estado. Por ello, se priva a la sociedad de la posibilidad de ejercer el derecho de establecimiento en aquellos Estados que adoptan el criterio de la sede real o efectiva. La sociedad que desee establecerse en

⁸⁵ Las llamadas *pseudo-foreign corporations* son sociedades que fijan su domicilio estatutario en países extranjeros con legislaciones permisivas para quedar sometidas a la Ley de tales países y evitar la aplicación de la Ley, más estricta, del Estado donde tienen su sede real o su explotación económica. Es el llamado *síndrome de Delaware*. (CALVO CARAVACA / CARRASCOSA GONZÁLEZ (2006) *cit.*, pp. 305-306)

⁸⁶ MUCCIARELLI, F.M., "Libertà di stabilimento comunitaria e concorrenza tra ordinamenti societari", en *Giurisprudenza Commerciale*, 2000, Vol. II, p. 563.

⁸⁷ MUCCIARELLI, *cit.*, p. 563.

⁸⁸ RIGHINI, (2006) *cit.*, p. 759.

uno de tales estados no tiene otra opción que disolverse y reconstruirse posteriormente en el Estado de destino, según el Derecho de éste.

A diferencia del criterio de la incorporación, el criterio de la sede real es el resultado de una doctrina proteccionista. Desincentiva la competencia entre ordenamientos, en tanto en cuanto impide a las empresas poder elegir el Estado que ofrezca la legislación más ventajosa para ellas, obligándolas en cualquier caso a sujetarse a la Ley del Estado en que pretendan desempeñar efectivamente su actividad.

Esta teoría presenta claros inconvenientes. Por un lado, las grandes corporaciones del siglo XXI son dirigidas desde varios países a la vez, lo que provocaría el problema del cúmulo de Leyes aplicables y el problema de la indeterminación de cuál es el lugar de dirección efectiva de la sociedad. Por otro lado, la sede de dirección puede cambiar con extrema facilidad en el contexto actual, con lo que surge el problema del “conflicto móvil”. Es decir, cada vez que la sociedad cambiara de lugar de dirección, sería preciso volver a constituirla con arreglo a un nuevo Derecho estatal, lo que resultaría muy costoso⁸⁹.

3.2.2. Identificación de la ley aplicable a las fusiones.

Como cualquier instituto caracterizado por elementos de transnacionalidad, las fusiones transfronterizas también plantean una serie de problemas de Derecho internacional privado vinculados a la necesidad de aplicar varias Leyes nacionales (las *leges societatis* de las sociedades participantes en la operación), cada una de las cuales pretende regular en

⁸⁹ CALVO CARAVACA / CARRASCOSA GONZÁLEZ (2006) *cit.*, pp. 302-303.

vía exclusiva, o a veces cumulativa, todos los elementos concretos del fenómeno.

Las dificultades de carácter internacional privatístico que obstaculizan la realización de las fusiones transfronterizas no se refieren, por lo tanto, sólo a la antítesis entre la teoría de la incorporación y la teoría de la sede real, en los términos que acabamos de ver, sino que afectan también a la determinación de las leyes nacionales llamadas a regular los distintos aspectos jurídicos de estas operaciones y a los conflictos originados por el concurso de diferentes ordenamientos aplicables, que a veces resultan muy heterogéneos y contradictorios.

El problema de la oposición entre teoría de la incorporación y de la sede real concierne a los presupuestos para la realización de la fusión transfronteriza, es decir, la operación será viable sólo si las normas de Derecho internacional privado de los Estados miembros no impiden el reconocimiento de las sociedades extranjeras

En cambio, la cuestión de la determinación de la ley aplicable está estrechamente ligada al carácter transnacional de la operación y no se refiere a sus condiciones previas o presupuestos, sino a un momento lógico y cronológicamente posterior en el que debe regularse el procedimiento de fusión y los efectos producidos por ésta. Después de haberse comprobado que la operación es viable según cada uno de los ordenamientos jurídicos de los Estados interesados, se debe proceder a identificar cuál de esos ordenamientos debe regular cada uno de los distintos aspectos de la operación.

Como se verá en las próximas páginas, las dificultades tampoco se agotan en la determinación de la ley aplicable, ya que, una vez identificadas las Leyes aplicables, se plantea la ulterior cuestión de

comprobar su compatibilidad y resolver posibles conflictos de leyes originados por la aplicación cumulativa de normas opuestas entre sí. La aparición de tales conflictos es una hipótesis bastante probable si tenemos en cuenta la heterogeneidad de contenidos de las regulaciones nacionales en materia de fusiones.

a) Criterios de determinación de la ley aplicable.

La doctrina ha propuesto varias soluciones al problema de la determinación de la ley aplicable a las fusiones transfronterizas.

Una primera teoría prevé la aplicación exclusiva de la *lex societatis* de la sociedad absorbente o de la resultante de la fusión (*Aufnahmentheorie*). Esta solución encontraría justificación en la circunstancia de que, tras la fusión, será precisamente la absorbente (o la nueva sociedad creada en la operación) quien seguirá desempeñando la actividad empresarial. La teoría puede ser criticada en tanto en cuanto se regularía la extinción de la sociedad absorbida o de las sociedades fusionadas aplicando la Ley de la sociedad absorbente o de la nueva sociedad, contraviniendo el difundido principio del Derecho internacional privado según el cual las vicisitudes relativas a la constitución, modificación y extinción de las sociedades deben someterse a la Ley que rija a la propia entidad⁹⁰.

Sobre la base de esta crítica surgió una segunda teoría que propugna la aplicación exclusiva de la Ley de la sociedad absorbida o de las sociedades fusionadas (*Übertragungstheorie*). Sin embargo, no parece muy

⁹⁰ MUCCIARELLI, F.M., "Fusioni transfrontaliere e libertà di stabilimento delle società nell'Unione Europea: il caso *Sevic*", en *Rivista delle società.*, 2006, p. 417.

coherente elegir como Ley que rija los efectos de la fusión precisamente aquella Ley correspondiente a las sociedades que van a desaparecer con la operación⁹¹. Además, esta teoría presentaría dificultades de aplicación cuando hubiera dos o más empresas absorbidas o cuando hubiese dos o más empresas que quisieran fusionarse en una nueva sociedad, pues en tales hipótesis no quedaría claro cuál debería ser la Ley aplicable⁹².

Ambas teorías resultan insuficientes porque pretenden regular el fenómeno sin considerarlo en su totalidad, dado que directamente ignoran sin justificación las *leges societatis* de una o más de las sociedades implicadas⁹³. Además, se ha señalado que resultaría imposible aplicar de forma cumulativa todas las leyes de las sociedades implicadas a cada aspecto de la fusión que requiera de ser regulado⁹⁴. Así, por ejemplo, no tendría sentido aplicar la Ley de la sociedad absorbente al procedimiento de aprobación del proyecto de fusión por parte de la sociedad absorbida, o viceversa.

Por este motivo, generalmente se considera más apropiado adoptar un enfoque mixto que permita distinguir entre elementos de la fusión que requieren de la aplicación exclusiva de una *lex societatis*, bien de una o bien de otra de las sociedades participantes en la operación, y elementos para los cuales, al contrario, resulta necesaria la aplicación conjunta de más leyes. Cuando se hace referencia a esta teoría se distingue entre criterio distributivo y criterio cumulativo de aplicación de las *leges societatis*.

El *criterio distributivo* implica la aplicación de su propia Ley nacional a cada una de las sociedades participantes, sin que sea necesaria

⁹¹ MUCCIARELLI (2006), *cit.*, p. 422.

⁹² SIEMS, *cit.*, p. 169.

⁹³ VAN SOLINGE, G., "Cross border mergers: a private international law approach", en *Netherlands International Law Review* (1996), pp. 187 y ss.

⁹⁴ MUCCIARELLI (2006), *cit.*, p. 422.

también la observancia de las Leyes de las demás sociedades implicadas. Se considera que este criterio debe ser utilizado para regular los aspectos relativos a las sociedades consideradas individualmente y que, por lo tanto, se referirá fundamentalmente a las normas que regulan los presupuestos de la fusión, así como el procedimiento desarrollado en el seno de cada sociedad y que culmina con la aprobación del proyecto de fusión. El criterio distributivo permite también identificar la Ley aplicable a los efectos de la fusión. En aplicación de este criterio, la regulación de la extinción y de la transmisión patrimonial derivada de la realización de la fusión recaerá sobre la Ley de la sociedad absorbida o de las sociedades fusionadas, mientras que las otras consecuencias de la fusión serán reguladas por la ley de la sociedad absorbente o de la sociedad de nueva constitución⁹⁵.

El *criterio cumulativo*, por su parte, comporta la aplicación conjunta de todas las leyes de las sociedades participantes. Se refiere a aquellas normas que regulan actuaciones comunes por parte de las sociedades (por ejemplo, las disposiciones sobre el acto de fusión) o las relaciones particulares existentes entre las entidades que se fusionan (por ejemplo, prohibiciones de fusión entre determinados tipos de sociedades)⁹⁶. La aplicación del criterio cumulativo exige que cada una de las empresas implicadas respete todas las disposiciones previstas por las Leyes de los demás ordenamientos, o que se observe la más estricta de ellas en el caso de que el contenido de dichas Leyes coincida parcialmente⁹⁷. Ello garantiza el mantenimiento de un nivel adecuado de tutela de los intereses de los sujetos implicados (acreedores, socios minoritarios, trabajadores, etc.).

⁹⁵ SIEMS, *cit.*, p. 169.

⁹⁶ BENEDETTELLI (1997), *cit.*, p. 100.

⁹⁷ SIEMS, *cit.*, p. 169.

Corresponde al intérprete la tarea de comprobar, caso por caso, cuándo debe aplicarse únicamente su Ley nacional a cada sociedad interesada y cuándo deben aplicarse cumulativamente las diversas Leyes nacionales⁹⁸. La doctrina ha sugerido que la detección de los aspectos que requieren la aplicación de uno u otro criterio sea llevada a cabo por el intérprete en vía presuntiva, basándose en la idea general antes expuesta según la cual el criterio distributivo debe abarcar la fase procedimental interna de cada una de las sociedades, mientras que el cumulativo deberá referirse a la disciplina de los actos llevados a cabo conjuntamente por las sociedades⁹⁹. Esta presunción deberá desecharse cuando, tras el examen de la *ratio* de cada una de las normas, el intérprete atisbe una distinta voluntad de aplicación de la Ley nacional en cuestión¹⁰⁰.

Por lo tanto, la elección de la teoría mixta (aplicación distributiva y cumulativa de las *leges societatis*) resuelve la cuestión de la identificación de la Ley aplicable a las fusiones transfronterizas sólo desde un punto de vista abstracto. Siguen abiertas las cuestiones referentes a la determinación de los diferentes elementos y aspectos de las fusiones que han de ser regulados por cada Ley. Y es que, como se ha mencionado, una primera dificultad para el intérprete consiste en desentrañar la *ratio* de las normas a fin de comprobar si, en cada caso, se debe proceder a una aplicación distributiva o cumulativa de las Leyes. Como veremos más adelante, estas dificultades han sido resueltas en el ámbito comunitario por la Décima directiva, la cual se ha adherido a la teoría mixta, especificando cuándo se debe recurrir al criterio distributivo y cuándo al criterio acumulativo de aplicación de las leyes.

⁹⁸ BENEDETTELLI (1997), *cit.*, p. 100; VILLATA, F.C., "Spunti di riflessione a margine di una recente giurisprudenza onoraria in tema di fusione internazionale", en *Diritto del Commercio Internazionale* (2001), p. 83.

⁹⁹ BENEDETTELLI (1997), *cit.*, p. 100.

¹⁰⁰ BENEDETTELLI (1997), *cit.*, p. 101.

Las mayores dificultades se plantean, sin embargo, en una fase posterior, es decir, en el momento en que el intérprete debe proceder a aplicar las leyes que él mismo ha considerado que han de regular cumulativamente un determinado aspecto de la fusión. En este caso, el diferente contenido de las leyes podría dar lugar a un conflicto de leyes, como analizaremos inmediatamente.

b) Conflicto de leyes.

Una vez delimitados los aspectos de las fusiones que requieren la aplicación cumulativa de Leyes, el intérprete deberá comprobar si la eventual diversidad de contenidos de las normativas aplicables pudiera dar lugar a un conflicto de leyes, o si dichas disciplinas son compatibles a pesar de sus diferencias.

En concreto, existen dos hipótesis en las que parece poder excluirse la presencia de un conflicto de leyes.

La primera hipótesis sucede cuando un mismo interés es protegido por todas las leyes aplicables cumulativamente, mediante la previsión de normas que, aun teniendo un contenido diferente, resultan funcionalmente equivalentes¹⁰¹. En tales casos, los sujetos implicados serán llamados a respetar todas las formalidades y los requisitos exigidos por las distintas normas aplicables.

La segunda hipótesis se da cuando cada una de las leyes aplicables somete un mismo acto, o una misma serie de actos, a requisitos distintos

¹⁰¹ BENEDETTELLI (1997), *cit.*, p. 102.

pero homogéneos y, por lo tanto, graduables¹⁰². En ese caso, será aplicable la disposición más rigurosa, la cual en cierto modo "absorbe" y hace innecesaria la aplicación de las otras disposiciones menos estrictas. Parte de la doctrina ha observado que, a pesar de que esta hipótesis no dé lugar a ningún conflicto de ley, plantea sin embargo algunos problemas de aplicación puesto que no siempre será fácil determinar cuál es la disposición más rigurosa¹⁰³.

Por el contrario, en otras situaciones puede ocurrir que las diversas *leges societatis* resulten incompatibles, haciendo imposible su aplicación conjunta aun cuando en el caso particular se requiera el uso del criterio cumulativo. Ello ocurre cuando los intereses materiales de los sujetos implicados en la fusión son protegidos por las legislaciones nacionales de forma completamente diferente.

No es difícil imaginar que tal circunstancia de conflicto de leyes pueda provocar no pocos problemas a efectos de la realización de una operación de fusión transfronteriza.

En las páginas anteriores de este apartado se ha visto cómo, ante la falta de una regulación armonizada, la doctrina ha sido capaz de resolver el problema de la determinación de la Ley aplicable a los diferentes elementos de las fusiones transfronterizas que necesitaban una regulación. Sin embargo, no ha podido eliminar las inseguridades ligadas a la identificación de la normativa más rigurosa a aplicar cuando se recurre al criterio cumulativo, ni tampoco superar la cuestión de los conflictos de leyes derivados de la aplicación cumulativa de normas incompatibles.

¹⁰² BENEDETTELLI (1997), *cit.*, p. 102-103.

¹⁰³ SIEMS, *cit.*, p. 170.

Ello ha llevado a una parte de la doctrina a considerar que el problema de la incompatibilidad de las Leyes nacionales no debe resolverse mediante la introducción de normas de conflicto, sino más bien a través de la armonización de las normas materiales del Derecho societario aplicables a las fusiones transfronterizas. De ese modo, se eliminaría de raíz cualquier problema internacional privatístico, pues cada aspecto concreto sería regulado siempre de la misma manera por cualquier Ley nacional que se debiera aplicar¹⁰⁴.

Esta solución ha sido criticada, argumentándose que crearía más problemas de los que resolvería¹⁰⁵. La realización de las fusiones transfronterizas exige la aplicación de una importante cantidad de normas pertinentes a los más dispares sectores del Derecho de sociedades, considerándose la gran variedad de intereses implicados en la operación. Por lo tanto, el intento de armonizar cada aspecto relativo al régimen de las fusiones transfronterizas resultaría demasiado difícil. De todos modos, a excepción de algunos aspectos especialmente delicados de la disciplina de las fusiones transfronterizas, la armonización del derecho sustantivo no parece necesaria, ya que el hecho de que algunas normas sean diferentes en los distintos ordenamientos en la mayor parte de los casos no implica problemas de aplicación (piénsese en las normas procesales que no están estrechamente vinculadas a la protección de los sujetos implicados). Además, al objeto de resolver los conflictos de ley, puede bastar con introducir una norma de conflicto uniforme, siempre que ésta reenvíe a la Ley de un solo ordenamiento en vez de a una pluralidad de leyes. Por todas

¹⁰⁴ BEHRENS, P., "Die Umstrukturierung von Unternehmen durch Sitzverlegung im Licht der Niederlassungsfreiheit im Europäischen Binnenmarkt (art. 52 und 58 EWGV)", en 23 *Zeitschrift für Unternehmens und Gesellschaftsrecht* (1994), Vol. 1, p. 13, citado por SIEMS, *cit.*, p. 169.

¹⁰⁵ SIEMS, *cit.*, p. 169.

estas razones, y también en aras del principio de subsidiariedad¹⁰⁶, parece preferible armonizar las normas de Derecho internacional privado antes que las normas materiales, con excepción de la regulación de ciertos aspectos específicos en que se ven implicados intereses dignos de especial protección¹⁰⁷.

La Décima Directiva se adhiere, con ciertos límites, a esta opinión.

Por un lado, la directiva armoniza el Derecho internacional privado e introduce una serie de normas de conflicto uniformes siguiendo el enfoque mixto, es decir, distinguiendo los elementos que necesitan la aplicación de las *leges societatis* de los diferentes Estados involucrados, aplicando a unos el criterio distributivo, y a otros el criterio cumulativo. La armonización de las normas de conflicto permite eliminar las incertidumbres generadas por el hecho de tener que identificar cada uno de los elementos que requieren la aplicación del criterio distributivo en lugar del cumulativo, y viceversa. Esa identificación ya está hecha por la Directiva, por lo que ya no será necesaria la valoración discrecional y variable por parte del intérprete.

Por otro lado, la directiva armoniza el derecho sustantivo mediante la introducción de normas de derecho material uniforme que tienen por objeto regular aquellos aspectos del régimen de las fusiones transfronterizas que requieren una atención especial por relacionarse con la tutela de los sujetos implicados en la operación. De esta manera, la Directiva elimina por un lado cualquier incertidumbre aplicativa y neutraliza de raíz el riesgo de que puedan surgir de conflictos de leyes; por otro lado, introduce unos estándares mínimos de protección de los intereses

¹⁰⁶ Principio informador de las actuaciones de la Unión en aquellas materias que no sean de su competencia exclusiva, consagrado en el art. 5 TCE.

¹⁰⁷ SIEMS, *cit.*, p. 169.

afectados que no son siempre respetados por las leyes nacionales de los Estados miembros de la Unión Europea.

Además, cabe destacar cómo la armonización de las normas sustanciales se torna necesaria también bajo un distinto punto de vista para nada desdeñable. Sería inoportuno confiar íntegramente la regulación de las fusiones transfronterizas a las normas de derecho nacional, identificadas mediante mecanismos internacional privatísticos, sin preocuparse de armonizar al menos las disposiciones que tengan por objeto los aspectos principales y más característicos de tales operaciones. Efectivamente, esta forma de operar daría lugar a "fenómenos jurídicos híbridos", desde el momento en que cada una de las sociedades participantes en la fusión acabaría rigiéndose por un collage de normas procedentes de ordenamientos distintos y pensadas para regular figuras distintas entre sí.

Por último, se debe tener en cuenta el hecho de que los ordenamientos nacionales de los Estados miembros, salvo excepciones, no suelen prever normas específicas materiales sobre las fusiones transfronterizas. Como mucho, en los ordenamientos en que este tipo de operaciones se contempla expresamente, la Ley se limita a dictar normas de conflicto o normas de Derecho internacional privado¹⁰⁸. Por lo tanto, en ausencia de una disciplina material *ad hoc*, el fenómeno de las fusiones transfronterizas se regirá por las normas nacionales sobre las fusiones internas, identificadas según los criterios que establezca el Derecho internacional privado. Es fácil de imaginar que la aplicación a las fusiones transfronterizas de normas especialmente concebidas por el legislador para las fusiones internas, en algunos casos pueda parecer forzada y poco acorde con la naturaleza y la finalidad de esta operación, por lo que se necesitan

¹⁰⁸ BENEDETTELLI (1997), *cit.*, p. 96.

algunas oportunas adaptaciones al carácter transnacional de la figura. Pues bien, la Décima directiva en materia societaria elimina también este problema al introducir normas de Derecho material uniforme *ad hoc*, destinadas a regular esos aspectos peculiares que caracterizan a las fusiones transfronterizas precisamente en razón de su carácter transnacional.

Estos extremos volverán a ser estudiados con mayor detenimiento en el Capítulo III, cuando se examinen los caracteres generales y objetivos de la Décima Directiva. En este punto, baste reiterar que, mediante la introducción de normas de conflicto y normas materiales armonizadas, la Décima Directiva ha representado la solución a los problemas de Derecho internacional privado derivados de la heterogeneidad de las leyes nacionales y, con ello, ha contribuido enormemente a facilitar la realización de las fusiones transfronterizas a nivel comunitario.

4. Jurisprudencia del Tribunal de Justicia respecto a la *lex societatis* y la libertad de establecimiento.

Cuando, páginas atrás, se analizó la teoría de la sede real o efectiva, quedó claro que dicho criterio de determinación de la *lex societatis* impide el reconocimiento de las sociedades extranjeras, privándolas de la posibilidad de trasladar su sede administrativa a los Estados miembros que han adoptado tal criterio de conexión. Este hecho pone de manifiesto el problema de la compatibilidad de la teoría de la sede real con las normas comunitarias sobre el derecho de establecimiento primario de las personas jurídicas¹⁰⁹, en especial con el “*principio de trato nacional*” sobre el que gira todo el régimen del derecho de establecimiento.

Ante la falta de una expresa intervención del legislador comunitario destinada a armonizar las normas sobre determinación de la *lex societatis* mediante la previsión de un punto de conexión uniforme inspirado en la teoría de la incorporación¹¹⁰, la cuestión de la compatibilidad de la teoría de la sede real con la libertad de establecimiento consagrada *ex* artículos 43 y 48 del TCE fue analizada en varias ocasiones por el Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas, el cual, como veremos, concluyó a favor de la primacía de la libertad de establecimiento sobre cada problemática internacional privatística. La libertad de establecimiento no puede sufrir

¹⁰⁹ La imposibilidad de transferir la sede administrativa a otro Estado miembro representa una estrictión a los principios establecidos en los artículos 43 y 48 TCE, no justificada por ningún motivo de orden público. En cambio, el ejercicio del derecho de establecimiento secundario no debería plantear problemas, pues la apertura de un centro de actividades secundario en un Estado miembro distinto del de origen no supone el reconocimiento de la sociedad por parte de dicho Estado. No obstante, el Tribunal debió pronunciarse también al respecto del establecimiento secundario al hilo del caso *Centros*, como veremos más abajo.

¹¹⁰ La doctrina alemana ha excluido la posibilidad de que el artículo 48 CE contenga una norma de conflicto implícita, que coincidiría con la teoría de la incorporación. Para esta doctrina, la norma parece presuponer la existencia y la aplicación de las normas de conflicto nacionales (MUCCIARELLI (2000), *cit.*, pp. 565-566).

restricciones por parte de normas nacionales que provoquen el efecto de obstaculizar el traslado de las sociedades de un Estado miembro a otro.

4.1. Caso *Daily Mail* (1988).

Aunque hubo algunas anteriores intervenciones del Tribunal en materia del derecho de establecimiento¹¹¹, el primer pronunciamiento destacable fue la sentencia del llamado Caso *Daily Mail*¹¹². El Tribunal abordó la cuestión del reconocimiento de sociedades extranjeras en el caso de traslado de la sede administrativa de un Estado miembro a otro.

En el asunto en cuestión, a esta sociedad inglesa le había sido negada por las autoridades fiscales del Reino Unido la autorización para transferir su sede administrativa a Holanda. Se trataba, pues, de un caso de restricción del derecho de establecimiento primario por parte del Estado de origen y no del Estado de destino. El rechazo de las autoridades inglesas se justificó en base al hecho de que el motivo declarado para el traslado de la sede era el de sustraerse al más estricto régimen fiscal vigente en el Reino Unido. La empresa había invocado los artículos 43 y 48 TCE ante la *High Court of Justice* inglesa, la cual había derivado el caso al Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas.

El Tribunal de Justicia afirmó que, a diferencia de las personas físicas, las sociedades son entidades que existen sólo en base a un ordenamiento jurídico nacional, por lo que será el Derecho nacional el que determinará si una persona jurídica está válidamente constituida. Por ello, el problema de la diversidad de leyes nacionales a efectos del

¹¹¹ C 270/83, *Comisión v. Francia*, de 28.1.1986; C 79/85, *Caso Segers*, de 10.7.1986.

¹¹² C 81/87, *The Queen v Daily Mail and General Trust PLC*, de 27.9.1988.

reconocimiento de las personas jurídicas, y las cuestiones relacionadas con el traslado de la sede administrativa de un Estado miembro a otro, no encuentran solución en las normas comunitarias sobre el derecho de establecimiento, sino que deben ser resueltos a nivel nacional en base a iniciativas legislativas o convencionales, todavía no alcanzadas. Así pues, a falta de una directiva adoptada en virtud del artículo 44 TCE, o de una convención internacional concluida en virtud del artículo 293 TCE¹¹³, de los artículos 43 y 48 TCE no deriva el reconocimiento, a las sociedades de Derecho nacional, del derecho a trasladar su administración central a otro Estado miembro manteniendo su condición de sociedad en el Estado según cuya ley fueron constituidas.

El Tribunal afirmó que *"en el estado actual del Derecho comunitario, los requisitos para que una sociedad pueda trasladar su sede de dirección de un Estado miembro a otro siguen estando regidos por el Derecho nacional del Estado en el que aquella fue constituida y por el Derecho del Estado de acogida"* (Punto 14). Con este pronunciamiento, el Tribunal imponía la prevalencia de las normas de conflicto nacionales sobre las normas del Tratado. En consecuencia, el traslado de sociedades dentro de la Comunidad podía verse obstaculizado por los distintos ordenamientos nacionales.

¹¹³ El art. 293 TCE establecía: *"Los Estados miembros entablarán, en tanto sea necesario, negociaciones entre sí, a fin de asegurar en favor de sus nacionales: (...) el reconocimiento recíproco de las sociedades definidas en el segundo párrafo del artículo 48, el mantenimiento de la personalidad jurídica en caso de traslado de su sede de un país a otro, y la posibilidad de fusión de sociedades sujetas a legislaciones nacionales diferentes (...)"*.

Esta norma ya no se encuentra en el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE), al entenderse que su objetivo ha quedado cumplido con aprobación del Reglamento 2157/2001/CE del Consejo por el que se aprueba el Estatuto de la Sociedad Anónima Europea y de la Directiva 2005/56/CE relativa a las fusiones transfronterizas de las sociedades de capital.

Este enfoque del problema fue fuertemente criticado por la doctrina¹¹⁴. En efecto, el Tribunal, en clara contradicción con lo afirmado en la anterior sentencia *Reyners*¹¹⁵, negó la eficacia directa de los artículos 43 y 48 TCE, supeditando los efectos derivados de los mismos a la adopción de directivas comunitarias o convenios internacionales. Sin embargo, la obligación de los Estados miembros de garantizar el libre ejercicio del derecho de establecimiento encuentra su sustento directamente en esos artículos 43 y 48 TCE sin precisar de ninguna aprobación de directivas en virtud del artículo 44 TCE. La eventual adopción de una normativa *ad hoc* tendría el único propósito de facilitar (no de hacer posible) el ejercicio efectivo de la libertad de establecimiento, siendo la supresión de los obstáculos al libre establecimiento objeto de una obligación precisa e incondicional, que no requiere de ninguna ulterior especificación normativa¹¹⁶.

4.2. Caso Centros (1999).

Once años después del caso *Daily Mail*, el Tribunal de Justicia volvió a pronunciarse sobre una cuestión relativa a la libertad de establecimiento en el célebre caso *Centros*¹¹⁷, que representa en cierto sentido una inversión de tendencia con respecto al anterior pronunciamiento, si bien ambos casos tienen por objeto supuestos y problemáticas parcialmente diferentes. En particular, en el caso *Centros* el Tribunal no abordó expresamente el problema de la compatibilidad de los

¹¹⁴ Entre otros, LOMBARDO, S., "La libertà comunitaria di stabilimento delle società dopo il caso "Überseering": tra armonizzazione e concorrenza fra ordinamenti", en *Banca, borsa e titoli di credito* (2003) p. 360; y CONCI, P., "Fusioni e scissioni come forme di esercizio del diritto comunitario di stabilimento", en *Rivista di diritto tributario*, 3/III (2006) p. 86-87.

¹¹⁵ Vid. supra nota 60.

¹¹⁶ TESAURO, G., *Diritto comunitario*, Padova (2005) p. 522.

¹¹⁷ C 212/97, *Centros Ltd. c/ Ehvers-og Selskabsstyrelse*, de 9.3.1999.

sistemas de Derecho internacional privado nacionales con las normas sobre el derecho de establecimiento. Sin embargo, la mayor parte de la doctrina entiende que el pronunciamiento del Tribunal implícitamente ha declarado incompatibles el principio de la sede real y la libertad de establecimiento¹¹⁸.

Antes de profundizar en ello, conviene mostrar una breve descripción del caso.

Una sociedad, constituida por dos ciudadanos daneses en el Reino Unido con un capital irrisorio, había solicitado el registro de una sucursal en Dinamarca. Estos ciudadanos daneses, que en realidad tenían intención de desempeñar su actividad empresarial exclusivamente en Dinamarca mediante la sucursal, habían constituido la sociedad según el derecho del Reino Unido con el fin de evitar la más estricta normativa danesa sobre el capital mínimo. Las autoridades danesas habían rechazado la solicitud de registro de la sucursal considerando que la constitución en el extranjero de la sociedad representaba un instrumento fraudulento, destinado únicamente a eludir la legislación danesa y, por lo tanto, un caso típico de *pseudo-foreign corporation*: la sociedad no tenía un capital que respondiera a los requisitos mínimos exigidos por el Derecho danés y, aun siendo una sociedad legítimamente constituida según el Derecho extranjero, no podría desarrollar su actividad en Dinamarca mediante una sucursal. El Tribunal Supremo de Dinamarca planteó una cuestión prejudicial al Tribunal de Justicia en referencia a la compatibilidad entre la denegación del registro y la libertad de establecimiento.

La comparación entre los casos *Daily Mail* y *Centros* no puede ser absoluta pues, mientras que el primero consistía en un supuesto de

¹¹⁸ MUCCIARELLI (2000) *cit.*, p. 568-569. Este autor enuncia la doctrina favorable y contraria a la teoría en cuestión.

negación del derecho de establecimiento primario por el Estado de origen, en el segundo caso aparece un supuesto de oposición al derecho de establecimiento secundario por parte del Estado de acogida. Sin embargo, la comparación entre las dos sentencias muestra una clara evolución en la interpretación jurisprudencial del principio de libertad de establecimiento y de la relación entre los principios del Tratado y las normas de conflicto nacionales. Desde esta óptica, el caso *Centros* representa un cambio de tendencia que marca el abandono de la interpretación restrictiva que había caracterizado al caso *Daily Mail*, comenzando una distinta dirección jurisprudencial orientada hacia el reconocimiento más amplio del ejercicio de la libertad de establecimiento, que luego caracterizaría a todas las sucesivas sentencias en la materia hasta culminar con la sentencia *Sevic*.

El Tribunal de Justicia consideró que la prohibición de las autoridades danesas era incompatible con la libertad de establecimiento secundario. A los efectos del ejercicio del derecho de establecimiento secundario, es irrelevante que la sociedad se haya constituido en un Estado miembro con el único objetivo de establecerse posteriormente en un segundo Estado miembro, en el que ejercería todo el conjunto de sus actividades económicas: los artículos 43 y 48 TCE permiten la creación de una sucursal en un Estado miembro distinto del de origen incluso cuando la intención sea la de operar exclusivamente en la sede secundaria. Asimismo, el Tribunal también afirmó que la decisión de constituir una sociedad en un Estado miembro por la existencia en él de normas societarias menos estrictas no constituye un ejercicio abusivo del derecho de establecimiento, y que la denegación de registro por parte de las autoridades danesas no estaba justificada por razones de orden público en virtud del artículo 46 TCE.

En esencia, el Tribunal reconoció el derecho de las sociedades regularmente constituidas según el ordenamiento de un Estado miembro a ser reconocidas por los otros Estados miembros en los que deseen establecerse, independientemente del lugar en que ejerzan *de facto* su actividad económica. En otras palabras, el Tribunal legitimó las llamadas *pseudo-foreign corporations*¹¹⁹, alegando que la libertad de establecimiento atribuye a las sociedades el derecho a elegir libremente y sin limitaciones (salvo en los supuestos del artículo 46 TCE) el lugar de constitución, aun con la única intención de elegir la *lex societatis* más benévola.

En consecuencia, a pesar de la ausencia de un pronunciamiento expreso, el Tribunal parece haberse sumado implícitamente a la tesis de la incorporación, rechazando la teoría de la sede real.

Se ha observado¹²⁰ que el reconocimiento por parte del Tribunal de Justicia de la existencia en el ordenamiento comunitario de un derecho al ejercicio de la libertad de establecimiento conlleva, necesariamente, la inaplicación de cualquier disposición contraria de derecho nacional. De ahí deriva la imposibilidad de aplicar las normas nacionales de Derecho internacional privado sobre reconocimiento de sociedades que, como se ha visto, pueden entrar en contradicción con el Derecho comunitario.

Por consiguiente, en base a las normas comunitarias sobre el derecho de establecimiento deberá inducirse, por vía supletoria, un punto de conexión encaminado a determinar la *lex societatis*. En vista de que, para el artículo 48 TCE, los sujetos que gozan de la libertad de establecimiento son "las sociedades constituidas de conformidad con la legislación de un Estado miembro", será precisamente en base a este

¹¹⁹ CALVO CARAVACA / CARRASCOSA GONZÁLEZ (2006) *cit.*, pp. 306-307.

¹²⁰ MEHELLI, S., "Libertà di stabilimento per le società comunitarie e diritto societario dell'Unione Europea", en *Rivista di diritto commerciale* (2000), Vol. II, pp. 100-101.

criterio (el criterio del lugar de incorporación) como deberá llevarse a cabo el reconocimiento de las sociedades establecidas en un Estado miembro distinto al de origen. Se produce, pues, la completa negación de la teoría de la sede real a nivel comunitario, surgiendo lo que algún autor ha denominado “*teoría de la constitución comunitaria*”¹²¹ pues las normas nacionales de Derecho internacional privado que regulan el reconocimiento de sociedades extranjeras se ven desplazadas por un principio internacional privatístico de creación jurisprudencial.

4.3. Caso *Überseering* (2002).

Los principios de la sentencia *Centros* fueron reiterados y, en cierto sentido, completados por la sentencia *Überseering*¹²², la cual, a diferencia de la primera, abordaba un caso de establecimiento primario

Se trataba del traslado de sede administrativa a Alemania por parte de una sociedad holandesa. Por lo tanto, se producía el traslado a un Estado en el que regía la teoría de la sede real por parte de una sociedad constituida en un Estado que aplicaba la teoría de la incorporación. La aplicación del criterio de la sede real había llevado a las autoridades alemanas a negar el reconocimiento de la sociedad holandesa, pues no estaba constituida según las normas ordenamiento alemán.

En el caso en cuestión, el Tribunal de Primera Instancia alemán, al que había acudido la sociedad holandesa para ejercitar una acción de daños y perjuicios contra una sociedad alemana, había declarado la falta de legitimación procesal de la sociedad actora, por cuanto estaba desprovista de capacidad jurídica. Según los jueces alemanes, la sociedad holandesa,

¹²¹ RIGHINI, (2006), *cit.*, p. 771.

¹²² C 208/00, *Überseering v. Nordic Construction Company Baumanagement GmbH*, de 5.11.2002.

por un lado, no disponía de capacidad jurídica según en el ordenamiento alemán al no estar inscrita en el registro de empresas alemán y, por otro, había perdido la capacidad jurídica según el Derecho holandés por haber trasladado su sede administrativa a otro país. El Tribunal Supremo alemán, al abordar el asunto, planteó la correspondiente cuestión prejudicial al Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas y suspendió la causa.

El Tribunal de Justicia afirmó que los artículos 43 y 48 TCE atribuían a la sociedad, como regularmente constituida en Holanda, el derecho de establecerse en Alemania y ser allí reconocida como sociedad de Derecho neerlandés.

Retomando lo ya manifestado en la sentencia *Centros*, y superando nuevamente la opinión recogida en la sentencia *Daily Mail*, el Tribunal reiteró el principio de eficacia directa de las normas comunitarias sobre libertad de establecimiento, dejando claro que la falta de aprobación de una convención en virtud del artículo 293 TCE no impide la aplicación directa de los artículos 43 y 48 TCE. El artículo 293 CE tiene, en efecto, un carácter meramente subsidiario, y la adopción de un convenio en virtud de esta norma cumpliría simplemente la función de facilitar, y no de hacer posible, el ejercicio de este derecho.

De igual manera, el Tribunal declaró que las razones de interés nacional que, en determinadas circunstancias, pueden sustentar la adopción de medidas restrictivas de la libertad de establecimiento, no pueden justificar la negación de la capacidad jurídica y procesal a una sociedad válidamente constituida según el derecho de otro Estado miembro, lo cual

equivaldría a vedarle el derecho de establecimiento¹²³. De ahí deriva una obligación de reconocimiento mutuo de las sociedades creadas dentro de la Unión, lo que presupone la aplicación de la teoría de la incorporación en lugar de la teoría de la sede real.

4.4. Caso *Inspire Art* (2003).

La orientación favorable a la adopción de la teoría de la incorporación fue reiterada nuevamente por el Tribunal de Justicia en la sentencia *Inspire Art*¹²⁴ que, en esencia, ha ampliado el alcance aplicativo de los principios ya enunciados en las sentencias *Centros* y *Überseering*.

El caso implicaba a una sociedad que se había constituido según el derecho del Reino Unido con la única intención de eludir la más estricta regulación societaria vigente en Holanda, país en el que la la sociedad pretendía desempeñar por completo su actividad económica abriendo una sucursal. Tras la solicitud de inscripción de la sucursal en el registro de empresas holandés, surgió una controversia entre la sociedad y la Cámara de Comercio e Industria de Ámsterdam. Esta última, aunque no rechazó directamente la inscripción, la supeditó al cumplimiento de las formalidades previstas para el registro de sucursales extranjeras en la “Ley holandesa sobre sociedades formalmente extranjeras”¹²⁵, es decir, las sociedades constituidas en base a un derecho distinto del holandés pero que

¹²³ SÁNCHEZ LORENZO, S., “Nota a la sentencia TJCE de 5 de noviembre de 2002, As. C- 208/00: *Überseering*”, en *REDi*, 2002-2, pp. 927-930.

¹²⁴ C 167/01, *Kamer van Koophandel en Fabrieken voor Amsterdam v. Inspire Art Ltd*, de 30.9.2003.

¹²⁵ *Wet op de formeel buitenlandse vennootschappen*, de 17.12.1997.

operan únicamente en Holanda¹²⁶. El juez holandés, al cual había acudido la Cámara de Comercio, envió la cuestión al Tribunal de Justicia.

Se trataba, pues, del ejercicio del derecho de establecimiento secundario, en un caso similar al resuelto por la sentencia *Centros*, con la salvedad de que, en el caso *Inspire Art*, la solicitud de registro de la sucursal no había sido denegada, sino sometida a determinadas condiciones. No es de extrañar, por consiguiente, que el Tribunal de Justicia reiterara lo ya expresado en la sentencia *Centros*: a efectos del ejercicio del derecho de establecimiento secundario, es irrelevante que la sociedad se haya constituido en un Estado miembro con el único fin de establecerse posteriormente en un segundo Estado miembro, en el que ejercerá sus actividades económicas; y la constitución de una sociedad en un Estado miembro por la existencia en éste de una normativa en materia de sociedades menos estricta no constituye un ejercicio abusivo del derecho de establecimiento. Por lo tanto, en el caso que nos ocupa, la circunstancia de que la sociedad fuera sólo formalmente extranjera no justificaba la aplicación por parte de la Cámara de Comercio e Industria de Ámsterdam de medidas restrictivas.

En vista del pronunciamiento del Tribunal, se consagra de forma más o menos explícita, una vez más, la existencia de una obligación de reconocimiento de las sociedades extranjeras regularmente constituidas según el derecho de cualquier Estado miembro, sin que tenga relevancia alguna el lugar en que ejerzan efectivamente su actividad. De nuevo, el

¹²⁶ Vid. ESTEBAN DE LA ROSA, F., "El establecimiento de sociedades ficticias en la Unión Europea y en el entorno globalizado", en *Revista de la Facultad de Derecho de la Universidad de Granada*, nº 7 (2004), pp. 375 y ss. Como señala este autor, esta ley se solapa, y es de aplicación preferente, sobre la ley aplicable a la sociedad, en los casos de sociedades ficticias, esto es, aquellas que carecen de vinculación con el país con arreglo a cuyo Derecho fueron constituidas y, en cambio, lo poseen de forma significativa con el territorio holandés.

único criterio de Derecho internacional privado compatible con dicha afirmación sería el del lugar de incorporación.

No obstante, cabe destacar que la sentencia *Inspire Art* presenta una interesante novedad, no en cuanto a la argumentación y decisión del Tribunal, sino en cuanto al carácter de las normas que fueron declaradas incompatibles con el derecho de libre establecimiento. Efectivamente, se declaró la incompatibilidad con el TCE de la imposición a una sociedad europea de un régimen jurídico alternativo respecto del dispuesto por la Ley del Estado de constitución¹²⁷.

4.5. La revolucionaria sentencia en el caso *Sevic*.

4.5.1. La plena realización de la libertad de establecimiento en las fusiones transfronterizas.

En los apartados anteriores se ha pasado revista a las más relevantes sentencias mediante las cuales el Tribunal de Justicia ha reconocido progresivamente el derecho de las sociedades comunitarias a ejercer el derecho de establecimiento dentro de la Unión Europea. Este estudio debe completarse mediante el análisis del más importante pronunciamiento del Tribunal de Justicia en la materia: la llamada sentencia *Sevic*¹²⁸, en la cual los principios relativos a la libertad de establecimiento fueron específicamente aplicados a un caso de fusión transfronteriza, contribuyendo así a eliminar los últimos escollos a la libre circulación de sociedades dentro de la Unión Europea.

¹²⁷ ESTEBAN DE LA ROSA, F., *cit.*, p. 378.

¹²⁸ C 411/03, *Sevic Systems AG*, de 13.12.2005.

La resistencia mostrada por muchos Estados a la realización de operaciones de fusiones transfronterizas encuentra su fundamento en el temor por parte de aquellos a perder el control de sus sociedades nacionales absorbidas, percibiendo tal circunstancia como un cambio de nacionalidad. Dicho cambio determinaría la incapacidad de los Estados de seguir aplicando sus propias elecciones legislativas en materia de protección de los trabajadores, de los acreedores y los accionistas, así como fiscales, entre otras. Precisamente a las formas de participación de los trabajadores en la gestión societaria hace referencia la legislación alemana que fue objeto de análisis en la sentencia *Sevic*.

Ante el Tribunal de Justicia se presentó casi el mismo supuesto al que tuvo que hacer frente años antes en la sentencia *Reyners*¹²⁹, con la diferencia de que, en el caso *Sevic*, el sujeto en lugar de un profesional, persona física (abogado en aquel caso), era una sociedad, persona jurídica.

Conviene hacer una apreciación en este momento para comprender mejor la importancia que tuvo esta sentencia.

Para un sector de la doctrina¹³⁰, el Tribunal no había terminado de reconocer plenamente el derecho de establecimiento en sus pronunciamientos anteriores a la sentencia *Sevic*. Para ellos, incluso tras la sentencia *Inspire Art*, el Estado de constitución de una sociedad seguía teniendo libertad para prohibir el traslado de la administración central o la sede social de la misma a otro Estado. En otras palabras, el Estado en que la sociedad se constituyó originalmente siempre podía imponer la

¹²⁹ *Vid. supra* nota 60.

¹³⁰ MUCCIARELLI (2006), *cit.*, p. 427; GURRADO MARIANNA, E., “Via libera alle fusioni transfrontaliere”, en *Diritto del commercio internazionale*, 2006, fascicolo 2; KIENINGER, E., “The Legal Framework of Regulatory Competition Based on Company Mobility: EU and US Compared”, en 6 *German Law Journal* (2005), p. 741.

disolución de ésta antes de que se trasladara a otro Estado miembro y, por lo tanto, negarse a seguir reconociéndole personalidad jurídica¹³¹. Tal teoría parte de la idea de que la única sentencia de las anteriormente analizadas en la cual se abordó la restricción a la libertad de establecimiento por parte del Estado de origen, y no el Estado de destino, fue la del caso *Daily Mail* en la que el Tribunal, como sabemos, consideró admisible la prohibición de traslado al extranjero por parte del Estado de constitución de la sociedad. En efecto, todas las otras sentencias (*Centros*, *Überseering* e *Inspire Art*) versaban sobre supuestos en los que los obstáculos al establecimiento de la sociedad procedían del estado de acogida.

Pues bien, la sentencia *Sevic* marca un paso importante hacia la plena realización de la libertad de establecimiento primario pues dispone expresamente que la libertad de establecimiento se aplicará a todas las operaciones de fusiones transfronterizas. De este modo, el derecho comunitario parece aplicarse a todas las fusiones entre sociedades constituidas en varios Estados miembros, independientemente de si, desde el punto de vista de un determinado Estado, la operación de fusión se realiza mediante la absorción de la sociedad extranjera por la sociedad nacional o si es la sociedad nacional la que se va a incorporar a una sociedad extranjera¹³².

En pocas palabras, la gran importancia de la sentencia *Sevic* radica en que, por primera vez, la libertad de establecimiento primario fue interpretada en el sentido de incluir no sólo el derecho de una sociedad constituida en un Estado miembro (Estado de origen) a inmigrar a otro

¹³¹ GURRADO MARIANNA, E.; *cit.*, p. 360.

¹³² Siguen siendo contrarios a la superación de esta cuestión MUCCIARELLI (2006), *cit.*, p. 427; y VENTORUZZO, M., *Cross-border Mergers, Change of Applicable Corporate Laws and Protection of Dissenting Shareholders: Withdrawal Rights under Italian Law*, 2007, Bocconi Legal Studies Research Paper No. 16.

Estado miembro (Estado de acogida), sino también, y contrariamente a la sentencia *Daily Mail*, el derecho de una sociedad de Derecho nacional de un Estado miembro a emigrar a otro.

4.5.2. Argumentaciones del Gobierno alemán y decisión del Tribunal de Justicia.

La cuestión abordada por el Tribunal de Justicia concierne, una vez más, a la determinación de la compatibilidad de una Ley nacional que prohíbe las fusiones transfronterizas con el Derecho comunitario.

En el caso en estudio, la sociedad Sevic, constituida en Alemania, había concluido con Security Vision, una sociedad constituida en Luxemburgo, un contrato de fusión, por el cual las partes disponían la disolución sin liquidación de la segunda y la transmisión universal del patrimonio de ésta a Sevic; se trataba de un contrato de fusión por absorción.

El Tribunal de Primera Instancia de la ciudad de Neuwied (Alemania) denegó la inscripción del acto de fusión en el registro de empresas alemán, alegando que el parágrafo 1 de la ley alemana sobre transformaciones de sociedades (*Umwandlungsgesetz*, en adelante UmwG) consentía sólo la fusión entre sociedades con sede en Alemania. El Tribunal de apelación de Coblenza, ante el cual había sido recurrida la decisión, informó al Tribunal de Justicia consultándole si la ley alemana que prohibía las fusiones transfronterizas pero permitía las fusiones internas se había de considerar incompatible con los artículos 43 y 48 TCE.

Los Gobiernos alemán y holandés sostenían que, a raíz de la fusión, la sociedad absorbida (luxemburguesa) se había extinguido y, por

consiguiente, había perdido su personalidad jurídica. Como es obvio, una entidad carente de personalidad jurídica no habría podido por definición ejercer la libertad de establecimiento prevista por el Derecho comunitario, ni a título primario ni secundario¹³³. En otras palabras, negaban que las fusiones transfronterizas pudiera entrar en el ámbito de protección del derecho a la libertad de establecimiento.

El Abogado General Tizzano respondió a ese razonamiento argumentando que la extinción no es causa de la fusión, sino uno de sus efectos. La extinción de la sociedad luxemburguesa se produciría solamente tras la inscripción de la fusión. Por lo tanto, cuando Sevic solicitó la inscripción de la operación, Security Vision aún no se había extinguido y podía perfectamente ejercitar el derecho de establecimiento.

El Tribunal también rechazó rotundamente estos argumentos, y respecto a la aplicabilidad de la libertad de establecimiento a las fusiones transfronterizas, procedió a la constatación de que tal libertad abarca *“cualquier medida que permita, o incluso que se limite a facilitar, el acceso a un Estado miembro distinto del de establecimiento y el ejercicio de una actividad económica en dicho Estado, haciendo posible la participación efectiva de los operadores económicos interesados en la vida económica del referido Estado miembro, en las mismas condiciones que las aplicables a los operadores nacionales”* (Punto 18).

Por otro lado, el Gobierno alemán centraba su razonamiento en la extinción de la sociedad absorbida y su consiguiente falta de personalidad jurídica, olvidando que la operación de fusión se puede presentar como supuesto de establecimiento primario o secundario, puesto que la

¹³³ STROZZI, G., *Diritto Dell'Unione Europea*, Parte Speciale, terza edizione, Giappichelli Ed., Torino (2010).

jurisprudencia comunitaria a ese respecto ha venido afirmando que el establecimiento secundario puede ser realizado por cualquier entidad, tanto si está dotada como si está desprovista de personalidad jurídica¹³⁴.

En cambio, el Abogado General no pasó por alto este asunto y destacó que, en el caso en cuestión, la prohibición de llevar a cabo la fusión transfronteriza no impediría sólo el ejercicio del derecho de establecimiento primario por parte de la sociedad absorbida, sino también el del derecho de establecimiento secundario por parte de Sevic. Y es que, tras la fusión con Security Vision, Sevic habría podido abrir una sede secundaria en Luxemburgo, manteniendo los bienes, el personal y los medios de producción que tenía la sociedad absorbida. Mediante esta reflexión, el Abogado General propició que el Tribunal de Justicia se pudiera pronunciar también sobre la hipótesis de restricción al derecho de establecimiento por parte del Estado de origen (en este caso, Alemania), que hasta ese momento se había abordado únicamente en el caso *Daily Mail*, en el que, como ya sabemos, el Tribunal había considerado legítimas las medidas restrictivas aplicadas por el Estado de constitución.

En referencia a la diferente cuestión de si eran legítimas las restricciones a la libertad de establecimiento recogidas por la ley de Alemania, el Gobierno alemán trató de justificar esa desigualdad de trato entre fusiones internas y fusiones transfronterizas. A tal fin, argumentaba que la legislación nacional es perfecta para regular las fusiones internas, protegiendo los intereses de los acreedores, de los socios minoritarios y de los trabajadores, así como garantizando la efectividad de los controles fiscales y la lealtad en las relaciones comerciales. Por el contrario, la regulación de las fusiones transfronterizas conlleva una serie de problemas

¹³⁴ C-307/97, *Saint-Gobain ZN*, de 21.9.1999, punto 43; Caso *Überseering*, cit., punto 77.

específicos que no podrían ser resueltos satisfactoriamente a nivel nacional y que requerirían de una intervención normativa armonizadora a nivel comunitario, pues la heterogeneidad de las normativas nacionales no resultaría adecuada para garantizar la protección de los intereses de los sujetos implicados en este tipo de operaciones. Intereses estos que, por razón de su importancia, justificarían las medidas restrictivas por razones de interés general¹³⁵. De esta manera el Gobierno alemán traía a colación los principios en lo que se basó la sentencia *Daily Mail*.

El Abogado General, por su parte, realizó la distinción entre medidas restrictivas discriminatorias y medidas restrictivas aplicables indistintamente, encuadrando las normas alemanas dentro de la primera categoría. La consecuencia de dicho encuadramiento consiste en que tales medidas discriminatorias sólo habrían podido justificarse en base a razones de orden público, de seguridad pública y de salud pública, en virtud del artículo 46 TCE. El Abogado General señaló que ninguno de los motivos mencionados en el artículo 46 podía ser invocado en el caso en cuestión, puesto que, según la interpretación del Tribunal de Justicia, esta norma debe ser aplicada únicamente en caso de amenaza real y suficientemente grave para uno de los intereses fundamentales de la colectividad¹³⁶.

El Tribunal no abordaría en su sentencia otra cuestión también planteada por Abogado General y que es la de la compatibilidad de la Ley alemana con el principio de la libre circulación de capitales. Las fusiones transfronterizas comportan un desplazamiento patrimonial de una empresa a otra y, por consiguiente, de un Estado miembro a otro, por lo que la

¹³⁵ CRESPI S., "Le fusioni transfrontaliere davanti alla Corte di Giustizia: il caso Sevic", en *Rivista di diritto internazionale privato e processuale*, 2007, fasc. 2, pp. 345-366.

¹³⁶ En este sentido, C 30/77, *Régina v Pierre Bouchereau*, de 27.10.77; y C 100/01, *Ministre de l'Intérieur v Aitor Oteiza Olazabal*, de 26.11.2002.

prohibición de registrar tales operaciones podría dar lugar a una violación del artículo 56 TCE sobre libertad de movimientos de capitales y pagos.

Analizados todos los presupuestos anteriores, llega el momento de centrarnos en el estudio del pronunciamiento del Tribunal en el caso *Sevic*:

La decisión del Tribunal de Justicia recibió críticas por un sector de la doctrina, que considera los argumentos de la sentencia como deficientes, superficiales y no suficientemente justificados¹³⁷. En términos generales, la opinión de la esta doctrina es razonable, aunque, si bien las alegaciones del Tribunal pueden parecer poco exhaustivas, resulta difícil discrepar del contenido sustancial de su pronunciamiento.

El Tribunal tuvo que determinar en primer lugar si en el caso en concreto eran aplicables los artículos 43 y 48 TCE.

A este respecto, el Tribunal afirmó que las fusiones transfronterizas constituyen *"modalidades particulares del ejercicio de la libertad de establecimiento, importantes para el buen funcionamiento del mercado interior, y entran, por tanto, dentro del ámbito de las actividades económicas para las que los Estados miembros están obligados a respetar la libertad de establecimiento prevista en el artículo 43 CE"* (Punto 19).

El Tribunal acogió la opinión del Abogado General en los siguientes términos: *" Como señaló el Abogado General (...), el ámbito de aplicación del derecho de establecimiento incluye cualquier medida que permita, o incluso que se limite a facilitar, el acceso a un Estado miembro distinto del de establecimiento y el ejercicio de una actividad económica en dicho Estado, haciendo posible la participación efectiva de los operadores*

¹³⁷ MUCCIARELLI (2006) *cit.*, p. 421; KINDLER, P., "Le fusioni nel diritto tedesco: la sentenza Sevic della Corte di Giustizia e l'attuazione della direttiva 2005/56/CE in Germania", en *Banca, borsa e titoli di credito*, 2006, p. 481..

económicos interesados en la vida económica del referido Estado miembro, en las mismas condiciones que las aplicables a los operadores nacionales" (Punto 18).

Por otro lado, como se comentó algunas páginas atrás, el Abogado General había resaltado que, mediante la realización de la fusión objeto del litigio, la sociedad absorbente (la alemana Sevic) también habría ejercido el derecho de establecimiento secundario abriendo una sede en el Estado de origen de la sociedad absorbida (la luxemburguesa Security Vision).

Por desgracia, el Tribunal de Justicia no tuvo en cuenta este importante argumento y abordó el tema de la libertad de establecimiento sólo con respecto a Security Vision, desaprovechando una excelente oportunidad para declarar contrarias al Derecho comunitario las restricciones a la libertad de establecimiento provenientes del Estado de origen de una determinada sociedad, y no sólo las del Estado de acogida. El Tribunal nunca superó expresamente los restrictivos principios de la sentencia *Daily Mail*, aunque tuvo la ocasión con motivo del caso *Sevic*.

A pesar de la anterior circunstancia, el amplio alcance y la misma *ratio* de la sentencia del Tribunal podrían llevar a pensar que los principios expresados en ella deban aplicarse a todas las fusiones transfronterizas. La decisión del Tribunal de Justicia se basa en argumentos que van más allá del caso específico de fusión considerada desde el punto de vista del Estado de acogida y que pueden extenderse a todos los casos de fusión.

De esta manera, los principios expresados en el caso *Daily Mail* podrían entenderse definitivamente superados con la sentencia *Sevic*, al menos en lo referente a las fusiones transfronterizas. Además, la posibilidad de que la sentencia *Sevic* pudiera extenderse al derecho de establecimiento primario en cualquier tipo de fusión de sociedades

parecería confirmada tras la aprobación de la Décima Directiva, la cual está destinada a facilitar también la realización de fusiones transfronterizas en salida, lo que presupone la existencia de un principio comunitario que reconozca a las sociedades la posibilidad de ejercer libremente el derecho de establecimiento en cualquier caso.

Una vez comprobado el hecho de que a las fusiones transfronterizas les eran aplicables los principios sobre la libertad de establecimiento, el Tribunal debía determinar si la legislación alemana chocaba con esos principios y, en caso afirmativo, si las limitaciones impuestas por la legislación alemana estaban justificadas en virtud del artículo 46 TCE.

Con respecto a la primera cuestión, el Tribunal afirmó que, habida cuenta de que la UmwG permitía solamente las fusiones internas, y de que en Alemania no existían normas similares a las previstas por la UmwG que fueran aplicables a las fusiones transfronterizas (con la consiguiente imposibilidad de realizar tales operaciones) (Puntos 12 y 13), el derecho alemán creaba una desigualdad de trato en función de la naturaleza interna o transfronteriza de la fusión (Punto 22). El Tribunal declaró que tal disparidad de trato representaba una restricción de la libertad de establecimiento y, como tal, violaba los artículos 43 y 48 TCE a menos que estuviera justificada por razones imperativas de interés general y persiguiese un objetivo legítimo y compatible con el Tratado (Punto 23).

El Tribunal se centró también en las alegaciones del Gobierno alemán relativas a la necesidad de una normativa armonizada a nivel comunitario de las fusiones transfronterizas y a la imposibilidad de regular el fenómeno mediante leyes nacionales. Según el Tribunal, el único objetivo de las normas de armonización es el de facilitar, y no el de hacer posible, el ejercicio del derecho de establecimiento. Por lo tanto, las

“normas de armonización no puede erigirse en requisito previo para la aplicación de la libertad de establecimiento consagrada por los artículos 43 CE y 48 CE” (Punto 26), los cuales tienen eficacia directa.

En efecto, como veremos, la Décima Directiva tiene por finalidad la de facilitar las fusiones transfronterizas y no la de hacerlas posibles. Téngase en cuenta que en el momento en que el Tribunal de Justicia dictó esta sentencia ya había sido adoptado un régimen armonizado en la materia, pues el 26 de octubre 2005 había sido promulgada la Décima Directiva societaria relativa a las fusiones transfronterizas de sociedades de capital.

Con respecto a la segunda cuestión que debía resolver (esto es, si las limitaciones impuestas por la legislación alemana estaban justificadas por el art. 46 TCE), el Tribunal señaló que, aunque no pueda descartarse que la protección de los intereses de los acreedores, de los socios minoritarios y de los trabajadores, así como la efectividad de los controles fiscales y la lealtad en las relaciones comerciales, constituyan razones de interés general merecedoras de tutela, las restricciones de la Ley alemana no podían ser justificadas pues sobrepasaban lo estrictamente necesario para la protección de dichos intereses (Puntos 28 y 30). Se requiere entonces que cualquier medida restrictiva *"sea apta para garantizar la realización de los objetivos perseguidos y no vaya más allá de lo que sea necesario para alcanzarlos"* (Punto 29)¹³⁸.

En este sentido, el rechazo sistemático de la inscripción de las fusiones transfronterizas supone una medida que excede claramente de lo necesario para alcanzar la protección de los intereses señalados por el Gobierno alemán, puesto que impide el ejercicio del derecho de

¹³⁸ Reitera nuevamente los requisitos establecidos por la sentencia *Cassis de Dijon*. Vid. supra nota 64.

establecimiento incluso en aquellos casos en que estos intereses no se vean amenazados. La Ley alemana no respeta el principio de proporcionalidad consagrado por la jurisprudencia comunitaria.

Habiendo considerado todas las argumentaciones que acabamos de analizar, el Tribunal llegó finalmente a la siguiente conclusión (Punto 31):

“(...) los artículos 43 CE y 48 CE se oponen a que, en un Estado miembro, la inscripción en el Registro Mercantil nacional de la fusión por disolución sin liquidación de una sociedad y por transmisión universal de su patrimonio a otra sociedad se deniegue de manera general cuando una de las dos sociedades tenga su domicilio social en otro Estado miembro, mientras que una inscripción de ese tipo es posible, respetando ciertos requisitos, cuando las dos sociedades que participan en la fusión tienen su domicilio social en el territorio del primer Estado miembro”.

En vista de lo anterior, se puede apreciar que el Tribunal ha basado su juicio en la no existencia de razones de interés público y el no respeto al criterio de proporcionalidad por parte de las restricciones a la libertad de establecimiento, como si la controversia hubiera tenido por objeto medidas restrictivas aplicables indistintamente a las fusiones internas y transfronterizas. Inexplicablemente, no prestó atención a la opinión del Abogado General, quien había considerado la restricción de la ley alemana como una medida discriminatoria, sólo justificable en alguno de los casos excepcionales contemplados en el artículo 46 CE. Habría sido más correcto seguir el enfoque del Abogado General, pues no cabe duda del carácter discriminatorio del parágrafo 1 de la UmwG en la medida en que sólo permite la inscripción en el registro de estas operaciones cuando las sociedades implicadas tengan su sede en Alemania.

Finalmente, cabe destacar que la sentencia sólo se pronuncia sobre aspectos relativos al derecho de establecimiento y no aborda ninguna cuestión de carácter internacional privatístico. No especifica cuál ha de ser la Ley aplicable a los diferentes elementos de las fusiones transfronterizas. El Tribunal se limitó a afirmar que la heterogeneidad de normas nacionales en materia de fusiones transfronterizas no justificaba la adopción de medidas restrictivas de la libertad de establecimiento, y que la falta de una regulación armonizada en la materia tampoco excluye la aplicación de los arts. 43 y 48 TCE, pues tienen eficacia directa. En realidad, tampoco hacía falta que el Tribunal se pronunciara sobre estos asuntos, porque algunas semanas antes de que se dictara la sentencia se había promulgado la Décima directiva, que identificaba la Ley aplicable a las fusiones transfronterizas mediante la previsión de determinadas normas de conflicto armonizadas.

4.6. Caso *Cartesio* (2008).

Como venimos analizando en los últimos apartados, desde la sentencia en el Caso *Centros* hasta la Sentencia *Sevic* la jurisprudencia del Tribunal de Justicia fue evolucionando progresivamente en el sentido de reconocer un mayor ámbito de aplicación del derecho de establecimiento.

Efectivamente, dejando a un lado la “mancha” que constituyó la Sentencia *Daily Mail*, en la que el Tribunal no amparó el derecho de una sociedad constituida en un Estado miembro a establecerse en otro Estado, manteniendo su personalidad jurídica en el Estado de origen y sin cambiar de Ley aplicable, todas las demás sentencias fueron fallando a favor de la aplicación de los arts. 43 y 48 TCE a los distintos supuestos que se fueron presentando.

Sin embargo, como tuvimos ocasión de advertir en el apartado anterior al hilo de la sentencia *Sevic*, todos los pronunciamientos del Tribunal, salvo en el caso *Daily Mail*, trataban sobre restricciones a la libertad de establecimiento impuestas por los Estados de acogida. Por este motivo, una parte de la doctrina consideraba no superados los principios reconocidos por el Tribunal en el caso *Daily Mail*, dado que ninguna sentencia posterior había vuelto a pronunciarse al respecto de una restricción al derecho de establecimiento por parte del Estado de origen.

La cuestión parecía haber quedado resuelta tras la sentencia *Sevic*. El Tribunal, desoyendo la opinión del Abogado General, no se pronunció expresamente a favor de entender incluida en la libertad de establecimiento la posibilidad de que una sociedad comunitaria trasladara su sede a otro Estado miembro, sin que su Estado de origen pudiera imponerle restricciones, y conservando como Ley aplicable la de ese Estado. Sin embargo, el reconocimiento de esta posibilidad parecía implícito en la Sentencia, pues el Tribunal dispuso expresamente que la libertad de establecimiento se aplicaría a todas las fusiones transfronterizas. Además, la Décima Directiva, promulgada poco antes, también reconoce en cualquier caso el derecho de establecimiento en los supuestos de fusiones transfronterizas, hecho que parecía confirmar el reconocimiento absoluto de dicha libertad.

Lamentablemente, no fue así. Si bien es cierto que, en lo que respecta a las fusiones intracomunitarias de sociedades, el derecho de establecimiento ha quedado consagrado de manera absoluta, la sentencia en el caso *Cartesio*¹³⁹ de 2008, que reiteraba los principios manifestados en el caso *Daily Mail*, vino a confirmar que, en los demás supuestos, el Tribunal

¹³⁹ C-210/06, *Cartesio*, de 16.12.2008.

de Justicia no considera aplicables los arts. 43 y 48 del TCE a las restricciones a la libertad de establecimiento provenientes del Estado de origen, con una salvedad que veremos unos párrafos más adelante.

El caso *Cartesio* consistió en lo siguiente. La sociedad *Cartesio* estaba constituida conforme al Derecho húngaro y tenía su domicilio social en Hungría. Esta sociedad trasladó su domicilio a Italia, pero solicitó que se le mantuviera la condición de sociedad de Derecho húngaro y, por consiguiente, que siguiera rigiéndose por la Ley húngara, alegando los arts. 43 y 48 TCE. Sin embargo, el Derecho internacional privado húngaro no permitía esta posibilidad, pues toda sociedad húngara que traslada su sede fuera del país pierde su personalidad jurídica y se extingue.

Llegado el caso hasta el Tribunal de Justicia, éste señaló que la libertad de establecimiento recogida en el Derecho Comunitario no cubría el derecho de esta sociedad húngara a trasladar su sede social desde Hungría a Italia con conservación de la Ley aplicable (Ley húngara) a dicha sociedad. Para que ello fuera posible, la Ley húngara tendría que permitirlo, pero no era el caso. Por consiguiente, para el Derecho húngaro, si *Cartesio* trasladaba su sede a otro Estado dejaba de considerarse sociedad y, por lo tanto, de existir (Fundamentos 102-105).

El pronunciamiento se basa en el propio art. 48 TCE, el cual dice que para que a una sociedad le sea aplicable el derecho de establecimiento debe estar válidamente constituida conforme a la legislación de un Estado miembro. El Derecho comunitario remite así a los ordenamientos nacionales para saber si una sociedad está válidamente constituida con arreglo a esa Ley nacional (Fundamento 109). Del mismo modo, entiende el Tribunal que la creación y extinción de una sociedad no se rige por el Derecho comunitario sino por la Ley nacional (*lex societatis*) que le sea

aplicable en virtud de las normas de Derecho internacional privado (Fundamentos 104 y 110), en este caso la Ley húngara, la cual determina la extinción de la personalidad jurídica en el caso de traslado del domicilio social a otro Estado.

El Tribunal añade que, puesto que el art. 48 TCE no incluye el derecho al traslado de sede social en los términos anteriores, esta materia quedaría regulada por el art. 293 TCE, que prevé que los Estados miembros entablen negociaciones entre sí para asegurar a favor de sus nacionales (entre otras cosas) “*el mantenimiento de la personalidad jurídica en caso de traslado de su sede de un país a otro*” por parte de las sociedades.

Si nos damos cuenta, se trata de las mismas argumentaciones esgrimidas en la sentencia *Daily Mail*, por lo que se les puede plantear la misma crítica explicada en aquella sede¹⁴⁰.

No obstante lo anterior, el Tribunal aclara que el derecho a trasladar la sede social desde un Estado miembro a otro, sin disolución de la sociedad pero con cambio de la Ley aplicable (siempre que el Estado de destino lo permita) sí entraría dentro del ámbito de la libertad de establecimiento (Fundamentos 112 y 113). En este sentido, cualquier obstáculo o restricción, incluso por parte del Estado de origen, constituiría una violación de dicho principio fundamental del Derecho comunitario.

En conclusión, desde el punto de vista de la libertad de establecimiento, para el Tribunal las sociedades no tienen el derecho a trasladar su domicilio social de un Estado miembro a otro manteniendo la personalidad jurídica y el Derecho aplicable de origen. En cambio, sí que existiría el derecho de las sociedades a trasladar su domicilio social de un Estado miembro a otro con “cambio de la Ley aplicable”, es decir,

¹⁴⁰ *Vid. supra* apartado 4.1.

*“mediante el ajuste legal de la sociedad al Derecho societario del Estado miembro de destino y el abandono de la Ley del Estado miembro de salida, siempre que dicha transformación jurídica sin necesidad de disolución de la sociedad, sea posible a tenor del Derecho del Estado miembro de destino”*¹⁴¹.

La novedad de la sentencia *Cartesio* con respecto al caso *Daily Mail* radica en el hecho de que se reconoce el derecho de las sociedades a “emigrar”: cuando el Derecho del estado de acogida permite la transformación de una sociedad extranjera en una sociedad nacional, el Estado de origen debe permitirlo. Por primera vez, aunque no de manera absoluta, el Tribunal contempla la prohibición de determinadas restricciones al derecho de establecimiento por parte del Estado de origen.

¹⁴¹ MARTÍNEZ RIVAS, F., “Traslado internacional de sede social en la Unión Europea: del caso *Daily Mail* al caso *Cartesio*. Veinte años no son nada”, en *Cuadernos de Derecho Transnacional*, (Marzo 2009), Vol. 1, Nº 1, p. 142.

CAPÍTULO III

LA DIRECTIVA 2005/56/CE RELATIVA A LAS FUSIONES TRANSFRONTERIZAS DE LAS SOCIEDADES DE CAPITAL

SUMARIO: 1. Apuntes históricos sobre la adopción de la Directiva 2005/56/CE; 2. Estructura y finalidad; 3. **Ámbito de aplicación;** 3.1. Ámbito de aplicación objetivo; 3.2. Ámbito de aplicación subjetivo; 4. **Condiciones relativas a las fusiones transfronterizas: el artículo 4 de la Directiva;** 5. **Procedimiento de fusión;** 5.1. Proyecto común de fusión; 5.2. Requisitos de publicidad; 5.3. Informes de los administradores y de los peritos independientes; 5.4. Aprobación del proyecto común de fusión; 5.5. Control de legalidad preventivo y posterior; 5.6. Efectividad, registro y efectos; 6. **Participación de los trabajadores;** 7. **Coordinación entre la Directiva y la Sentencia *Sevic*;** 8. **Recepción de la Directiva 2005/56/CE en los ordenamientos jurídicos italiano y español;** 8.1. Recepción de la Directiva en el ordenamiento italiano: Decreto Legislativo n. 108 de 30 de mayo de 2008; 8.2. Recepción de la Directiva en el ordenamiento español: Ley 3/2009, de 3 de abril.

1. Apuntes históricos sobre la adopción de la Directiva 2005/56/CE.

La complejidad y el alcance del esfuerzo requerido al legislador comunitario para aprobar la Directiva 56/2005/CE relativa a las fusiones transfronterizas¹⁴² de las sociedades de capital¹⁴³ (en adelante, DFT), nos obliga a repasar el largo y tormentoso *iter* histórico - político que precedió a su aparición.

¹⁴² Algún autor ha criticado que el legislador comunitario haya optado por el adjetivo “transfronteriza” para calificar a este tipo de fusiones en el entendido de que, desde el momento en que el art. 14.2 TCE afirma que “*el mercado interior implica un espacio sin fronteras*”, el adjetivo “transfronteriza” carece de sentido. Se sugiere como alternativa más correcta el término “fusiones intracomunitarias”. En este sentido, SÁNCHEZ CALERO, F., “La propuesta de la Comisión de la CEE de 10ª Directiva referente a las fusiones transfronterizas de sociedades anónimas y su incidencia en la posición jurídica de los trabajadores de las sociedades fusionadas, conforme al Derecho español”, en *NUE*, núms. 55-56 (1989), p. 62, citado en PRATS JANÉ, S., “Solución al problema de las fusiones intracomunitarias: La nueva directiva de fusiones transfronterizas”, en *Management & Empresa* [online], 12.9.2006, p. 5. Disponible en Internet: http://www.ub.edu/empresariales/ec/pdfs/11622-ESP-Directiva_fusiones.pdf

ISSN 1885-1738

¹⁴³ *Vid. supra.* nota 1.

La necesidad de disponer de una nueva normativa, capaz de colmar el vacío existente en materia de Derecho de sociedades a nivel comunitario, dirigida a todas las sociedades de capital, y que persiguiera al mismo tiempo relanzar y reforzar la competitividad de la economía de la Unión Europea¹⁴⁴, se vio satisfecha tras un periodo de negociación que llegó a prolongarse durante varias décadas.

En efecto, a la incapacidad de evitar las contradicciones entre múltiples disciplinas tales como la economía política y las distintas legislaciones nacionales de trasfondo fiscal, se le añadía la creciente necesidad de disponer de un instrumento, diferente de la adquisición de participaciones y de las alianzas entre empresas mediante contratos, que fuera capaz de concentrar una pluralidad de sociedades en una sola unidad jurídico - económica.

Debemos retroceder en el tiempo hasta 1965 para hallar la primera propuesta enviada por la Comisión a los gobiernos de los Estados miembros en materia de fusiones transfronterizas entre empresas de distintos países: se trata del comúnmente conocido como “*Memorandum sobre las concentraciones*”¹⁴⁵ del entonces Comisario para la competencia Von der Groeben, en el cual la creación de empresas de alcance europeo estaba ya concebida como una necesidad en relación tanto con la estructura del mercado común como con la creciente importancia de empresas provenientes de terceros países.

¹⁴⁴ Vid. *supra* nota 4, acerca del Consejo de Lisboa y el principio estratégico de competitividad.

¹⁴⁵ El documento fue publicado en *Rivista delle Società* (1966), n. 5, pp. 1182 y ss. Para mayor información sobre su contenido, vid. IANNUZI, M., “Spunti di riflessione per il legislatore societario italiano nel memorandum della Comunità europea sulle concentrazioni”, en *Rivista delle Società* (1966), p. 1023; citado por SANTA MARÍA, A., *European Economic Law*, 2ª ed. (2009), Ed. Wolters Kluwer, p. 157.

A pesar del memorándum, los distintos ordenamientos jurídicos nacionales no favorecieron dichos tipos de concentraciones debido a la ausencia de normas de Derecho internacional privado comunes que fueran aptas para identificar la Ley que hubiera de regirlas (es decir, normas de conflicto).

No obstante los distintos obstáculos existentes, tanto de naturaleza sustancial como procesal, el hecho de que sólo dos años después de la publicación del mencionado memorándum el legislador comunitario intentara intervenir nuevamente era sintomático de la urgencia por alcanzar una nueva normativa homogénea. En 1967, en efecto, paralelamente a los trabajos que conducirían a la aprobación de la Directiva 78/855/CE¹⁴⁶ en materia de fusiones internas, un grupo de expertos nacionales, presididos por el profesor Goldman, y asistido por algunos responsables de la Comunidad, dio a luz a un proyecto de convención sobre las fusiones internacionales¹⁴⁷. Su contenido sería tomado en 1973 como punto de referencia para “*Proyecto de Convención de 1973 sobre la fusión internacional de sociedades por acciones*”¹⁴⁸, el cual fue abandonado enseguida a causa de la férrea oposición del Gobierno alemán, que veía riesgo de uso abusivo¹⁴⁹.

Tras dichos acontecimientos, el legislador europeo se inclinó por la Directiva como técnica legislativa adecuada para conseguir armonizar el régimen de las fusiones transfronterizas, descartando los convenios

¹⁴⁶ Vid. supra nota 48.

¹⁴⁷ La justificación de la propuesta se centró en el art. 293 TCE. Vid. supra nota 113.

¹⁴⁸ Texto consultable en *Revue Trimestrielle de Droit européen*, 1974, pp. 635- 652.

¹⁴⁹ En concreto, el Gobierno alemán era reticente ante la posibilidad de que el instrumento de la fusión de sociedades fuera utilizado con el único fin de evitar la rigurosa normativa alemana, especialmente en lo referente a la participación de los trabajadores en la gestión de la empresa, aspecto regulado por la *Mitbestimmungsgesetz (Ley de Participación de los Trabajadores)* de 1976. Dicha Ley consagra la participación de los representantes de los trabajadores en los consejos de administración de las empresas.

internacionales. La mayor parte de la doctrina¹⁵⁰ alabó este cambio, al entender que permitía, por una parte, evitar los obstáculos presentados por algunos países a las convenciones internacionales, y por otra, regular las fusiones transfronterizas remitiendo a los preceptos de la Tercera Directiva sobre fusiones internas.

El verdadero primer caso de propuesta de directiva en materia de uniones entre empresas localizadas en Estados miembros distintos, la “*Primera Propuesta de Directiva del Consejo basada en el art. 54.3 letra g) del TCE relativa a las fusiones transfronterizas de sociedades anónimas*”, data del 14 de diciembre de 1984¹⁵¹. Al igual que todas las demás iniciativas en la materia, tanto anteriores como posteriores, esta propuesta se fundamentaba en el art. 44.2. g) TCE que, como sabemos, confía al Consejo y a la Comisión la adopción de medidas de coordinación a favor de la libertad de establecimiento.

Pues bien, resulta destacable el hecho de que la propuesta de Directiva diera la posibilidad a los distintos Estados de regular la fusión transfronteriza remitiéndose, salvo disposición en contrario, al contenido de la Directiva 78/855/CE, como mencionamos hace pocas líneas. Ello significaba que, además de dejar a los gobiernos nacionales una cierta libertad en cuanto a las modalidades de aplicación concreta, desde un punto de vista práctico habría bastado con remitir a la Tercera Directiva mediante simples reenvíos. Así pues, la fusión transfronteriza debería someterse en buena parte al mismo procedimiento previsto para las fusiones internas de

¹⁵⁰ SANTA MARÍA; A., *Diritto Commerciale Europeo*, Milano (2008), p.225.

¹⁵¹ DO C-23, de 25.1.1985.

derecho nacional, sin perjuicio de determinadas disposiciones específicas orientadas hacia un mayor rigor procesal¹⁵².

Por esta razón, la nueva propuesta se diferenciaba de todas las anteriores también en términos estrictamente cuantitativos: en efecto, pese a la complejidad de su contenido material, se observaba una drástica disminución del número de artículos propuestos (de una media anterior de 69 se pasa a tan sólo 17).

A pesar de su contenido especialmente variado y garantista, esta propuesta de Décima Directiva no gozó nunca del pronunciamiento favorable del Parlamento. La justificación dada por los Estados reticentes a la nueva normativa era la misma que habían esgrimido frente a las iniciativas legislativas anteriores: tal regulación, de aprobarse, podría haber legitimado a las sociedades de los distintos Estados miembros a utilizar el instrumento de la fusión con el fin de eludir la aplicación de las normas nacionales que consideraran desventajosas.

Debido al anterior motivo, la propuesta de Décima Directiva fue oficialmente borrada de la agenda de la Comisión en 2001. Quedó en evidencia la escasa autoridad y la incapacidad del legislador comunitario de equilibrar los diferentes intereses nacionales implicados. Sin embargo, afortunadamente, la decisión no fue la de abandonar la idea, sino simplemente la de aplazar la adopción de una directiva en materia de fusiones transfronterizas.

¹⁵² V. gr. el art. 5.2 de la propuesta establecía que el acto de fusión requeriría escritura pública si ello estuviera previsto en una de las Leyes nacionales implicadas.

Con la adopción en ese mismo año 2001 del estatuto de la Sociedad Europea¹⁵³ y la aprobación de la Directiva 2001/86/CE¹⁵⁴, que introdujo un sistema de participación de los trabajadores homogéneo, se pudo desbloquear la situación¹⁵⁵. Habiéndose eliminado las posibles reticencias por parte de determinados Estados en base a la desigualdad de régimen de participación de los trabajadores ahora que ya había una regulación armonizada, la Comisión retomó los trabajos en materia de fusiones transfronterizas, que acabarían culminando en 2003 con una nueva propuesta de Directiva, la cual preveía un modelo participativo inspirado en el de la Sociedad Europea.

La “*Segunda Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo relativa a las fusiones transfronterizas de las sociedades de capital*” fue finalmente aprobada por la Comisión el 18 de noviembre de 2003¹⁵⁶, y la consiguiente Décima directiva lo sería el 26 de octubre de 2005¹⁵⁷.

Curiosamente, el único Estado que votó en contra de la Directiva fue Italia, pues el Gobierno italiano era contrario a la aplicación del régimen de participación de los trabajadores contenido en la norma en los Estados donde no estuviera prevista la cogestión de aquéllos¹⁵⁸.

¹⁵³ Reglamento 2157/2001/CE del Consejo, por el que se aprueba el Estatuto de la Sociedad Anónima Europea (SE), de 8.10.2001. DO L 294 de 10.11.2001.

¹⁵⁴ Directiva 2001/86/CE del Consejo, por la que se completa el Estatuto de la Sociedad Anónima Europea en lo que respecta a la implicación de los trabajadores, de 8.10.2001. DO L 294 de 10.11.2001.

¹⁵⁵ SEQUEIRA MARTÍN, A., “La constitución mediante fusión de la Sociedad Anónima Europea (SE)”, en *Revista crítica de Derecho inmobiliario*, n. 678 (2003), p. 2207 y ss.

¹⁵⁶ DOC COM(2003) 703 final.

¹⁵⁷ Una buena explicación del *iter* de la Décima Directiva en PEDERZINI E., *cit.*, pp. 96-97.

¹⁵⁸ SIEMS, *cit.*, p. 167. Como explica el autor, el Gobierno italiano habría querido que no se aplicara este sistema de participación de los trabajadores en caso de que la sociedad resultante de la fusión se constituyese en un Estado miembro que no lo previera. Básicamente, se quería evitar la introducción de

En conclusión, la Directiva 2005/56/CE no fue sino el resultado de la combinación de diferentes normativas anteriores: la Directiva 78/855/CE sobre fusiones de sociedades por acciones; el Reglamento CE 2001/2157 sobre el estatuto de la Sociedad Europea y la Directiva 2001/86/CE, en lo relativo a la participación de los trabajadores; y, por último, las Directivas 90/434/CE y 2005/19/CE en cuanto al régimen fiscal aplicable.

la obligación de importar la cogestión cuando ésta no estuviera contemplada en el ordenamiento nacional, como es el caso de Italia. A grandes rasgos, se consideraba que una fuerte presencia de trabajadores en los órganos de gestión, sobre todo en las sociedades de grandes dimensiones, podía poner en peligro la celeridad los procesos de decisión y, por tanto, la competitividad de la propia empresa. En Italia, como en otros países donde la cogestión no estaba prevista; las reticencias a aplicar este régimen derivaban, incluso, de los mismos sindicatos, quienes entendían que una excesiva participación de los trabajadores podía conducir a una excesiva identificación de los empleados con la empresa, llegando a confundir su función con la de los administradores.

2. Estructura y finalidad.

Como ya se ha dicho, la Décima directiva societaria fue promulgada en base al artículo 44.2.g) del TCE¹⁵⁹ que, a efectos de la plena realización de la libertad de establecimiento, regula la acción comunitaria en el ámbito del Derecho de sociedades, fijando el objetivo de coordinar y hacer equivalentes en los Estados miembros las garantías para proteger los intereses de los socios y terceros mediante el instrumento de la directiva.

Con anterioridad a la Directiva, las sociedades que hubieran tenido intención de proceder a una fusión transfronteriza habrían tenido que acudir a las normas de las distintas legislaciones nacionales correspondientes según los criterios de Derecho internacional privado¹⁶⁰. Resulta evidente la cantidad de problemas derivados de la diversidad de ordenamientos jurídicos existentes en los diferentes Estados, siendo especialmente grave la sensación de inseguridad jurídica que alejaba toda intención de llevar a cabo estas operaciones. La única excepción, tras la aprobación del Reglamento del Estatuto de la Sociedad Europea en 2001, era la de las sociedades por acciones, pues pueden fusionarse en base a dicha norma para constituir una Sociedad Europea (art. 2.1 del Reglamento). Fuera de las sociedades por acciones, y fuera de los casos en que éstas desearan constituir una S.E., la fusión transfronteriza no estaba regulada en el Derecho europeo.

La directiva 2005/56/CE introdujo una regulación comunitaria uniforme, dirigida a todas las empresas de capitales que deseen proceder a las fusiones transfronterizas. Se aprecia que el nuevo régimen está dirigido especialmente a las empresas que no estén interesadas en utilizar el

¹⁵⁹ Así lo reconoce en sus consideraciones previas.

¹⁶⁰ Vid. AMBROSIANI, F., "Società europea e fusione internazionale (seconda parte)", en *Società*, 12/2002, p. 1499.

instrumento de la fusión transfronteriza con la intención de crear una Sociedad Europea, es decir, a las pequeñas y medianas empresas¹⁶¹, dado que la constitución de una sociedad de ese tipo requiere una capitalización mínima de 120.000 euros (art. 4.2 del Reglamento).

En consecuencia, parece que la categoría que debería encontrar mayor utilidad a la introducción de una nueva disciplina comunitaria sobre las fusiones transfronterizas es precisamente la de las pequeñas y medianas empresas, posibles interesadas en operar a nivel transnacional pero a una escala más reducida que las empresas grandes dimensiones.

Conviene tener en cuenta que el legislador comunitario no introduce con la Directiva ningún instrumento jurídico nuevo, sino que se limita a facilitar el uso de operaciones que, aun antes de adoptar la Décima Directiva, ya eran plenamente realizables en base a la aplicación de los principios comunitarios en materia de derecho de establecimiento reconocidos por el Tribunal de Justicia, si bien es cierto que, como hemos visto detenidamente en apartados anteriores, dichas operaciones solían verse impedidas o dificultadas por medidas restrictivas impuestas por las legislaciones y por las autoridades nacionales¹⁶².

En particular, a fin de facilitar la realización de las operaciones de fusión transfronteriza, era necesario que la Directiva: 1º) identificara la Ley aplicable a los distintos aspectos del régimen de las fusiones transfronterizas mediante el establecimiento de normas de conflicto uniformes, las cuales causarían el efecto de eliminar la inseguridad derivada de la aplicación e interpretación de normas de Derecho

¹⁶¹ RIGHINI, A., "La società europea e la fusione transfrontaliera. Strumenti per il trasferimento all'estero della sede sociale", en *ATTUALITÀ il fisco*, n. 36 (2005), p. 5633.

¹⁶² *Vid. supra* Capítulo II.

internacional privado de los Estados miembros; y 2º, introdujera una serie de normas materiales uniformes dirigidas a regular determinados aspectos especialmente delicados, como los relativos a la protección de los intereses de los sujetos implicados que se considera que tienen una posición más débil (acreedores, accionistas minoritarios y trabajadores, básicamente).

La idea del legislador comunitario, por lo tanto, no fue la de regular las fusiones transfronterizas exclusivamente mediante una serie de normas de derecho material armonizadas. Al contrario, decidió establecer solamente un ámbito de armonización mínima en base al principio de subsidiariedad del art. 5 TCE. Así, puede considerarse la Directiva como norma de mínimos que contiene normas materiales y normas de conflicto¹⁶³.

En vista de la afirmación anterior, puede decirse que, más que el derecho material, lo que resulta armonizado por la directiva es el Derecho internacional privado. El principio fundamental de la Directiva es de carácter internacional privatístico y consiste en que, salvo disposición en contrario de dicha Directiva, *“cada sociedad que participe en la fusión transfronteriza, así como cada tercero interesado, sigan estando sometidos a las disposiciones y los trámites de la legislación nacional que serían aplicables en caso de una fusión nacional”*¹⁶⁴. No se corre así el riesgo de que puedan surgir problemas de compatibilidad de las normativas nacionales con los principios comunitarios desde el momento en que aquéllas resultan armonizadas en base a los principios de la Tercera Directiva societaria en materia de fusiones internas.

¹⁶³ CALVO CARAVACA / CARRASCOSA GONZÁLEZ, J., “Sociedades mercantiles: Libertad de establecimiento y conflicto de leyes en la Unión Europea”, en *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 28 (2007), p. 442.

¹⁶⁴ Considerando 3 de la Directiva.

Por su parte, los aspectos más delicados y controvertidos del régimen de las fusiones transfronterizas, como por ejemplo los relativos al régimen de participación de los trabajadores, sí han sido regulados de manera uniforme por la Directiva.

3. Ámbito de aplicación.

El ámbito de aplicación de la Directiva se configura en los artículos 1 y 2 de la misma, que establecen qué se ha de entender por fusión y por sociedad de capital, así como determinan los requisitos necesarios para que una fusión sea transfronteriza.

3.1. Ámbito de aplicación objetivo.

Desde un punto de vista objetivo, el artículo 2.2 DFT recoge la noción de fusión ya formulada por la Directiva 78/855/CEE en sus artículos 3 y 4 al definir qué se considera fusión de sociedades.

Dicho art. 2.2 hace referencia tanto a las fusiones por absorción como a las fusiones por constitución de una nueva sociedad (fusión en sentido estricto).

En ambos casos se produce la disolución sin liquidación de las sociedades absorbidas o fusionadas, y la transmisión de todo su patrimonio, activo y pasivo, a la sociedad absorbente o a la nueva sociedad resultante de la fusión. En otras palabras, cualquiera que sea la modalidad que revista la operación, se producirá la sucesión por parte de la sociedad absorbente o de la nueva sociedad en la universalidad de los bienes, derechos y obligaciones de las sociedades extinguidas¹⁶⁵.

Existe fusión por absorción cuando *“una o varias sociedades transfieren a otra sociedad ya existente —la sociedad absorbente—, como consecuencia y en el momento de su disolución sin liquidación, la totalidad de su patrimonio, activo y pasivo, mediante la atribución a sus socios de*

¹⁶⁵ LA MARCA, E., “La fusione e la scissione delle società”, en CASSOTTANA, M. – NUZZO, A., (coord.), “Lezioni di diritto commerciale comunitario”, Torino (2006), p. 143-144.

títulos o participaciones representativos del capital social de la otra sociedad y, en su caso, de una compensación en efectivo que no supere el 10 % del valor nominal o, a falta de valor nominal, del valor contable de dichos títulos o participaciones” [art. 2.2.a) DFT].

La sociedad absorbente conservará su personalidad jurídica, mientras que la sociedad o sociedades absorbidas se extinguirán.

El art. 3.1 completa lo dispuesto en el 2.2.a) al señalar que “*la presente Directiva se aplicará también a las fusiones transfronterizas cuando la legislación de al menos uno de los Estados miembros afectados permita que la compensación en efectivo a que se refieren el artículo 2, apartado 2, letras a) y b), supere el 10 % del valor nominal o, a falta de valor nominal, del valor contable de los títulos o participaciones que representen el capital de la sociedad resultante de la fusión transfronteriza*”. La DFT acoge la excepción ya existente en el art. 30 de la Directiva 78/855/CEE, que permite la aplicación de un régimen más protector de los intereses de los socios cuando la legislación de un Estado así lo prevea.

Una peculiar modalidad de fusión por absorción aparece regulada en el art. 2.2.c), que recoge la hipótesis en que la sociedad absorbente ya posee la totalidad de los títulos o participaciones representativos del capital social de la sociedad absorbida. En este caso las consecuencias serán las mismas que en el anterior, salvo por el hecho de que, puesto que la sociedad absorbente es ya socio único de la absorbida, no se debe realizar ninguna atribución de títulos o participaciones ni efectuarse cálculo alguno. Por lo tanto, el único efecto en ese sentido será la anulación de la

participación de la sociedad absorbente en correspondencia con la transmisión del activo y del pasivo de la absorbida¹⁶⁶.

Por su parte, existe fusión por constitución de una nueva sociedad cuando “*dos o más sociedades, como consecuencia y en el momento de su disolución sin liquidación, transfieren a una sociedad constituida por ellas —la nueva sociedad— la totalidad de su patrimonio, activo y pasivo, mediante la atribución a sus socios de títulos o participaciones representativos del capital social de esta nueva sociedad y, en su caso, de una compensación en efectivo que no supere el 10 % del valor nominal o, a falta de valor nominal, del valor contable de dichos títulos o participaciones*” [art. 2.2.b) DFT].

A diferencia de lo que ocurre en la fusión por absorción, mediante la fusión por constitución de nueva sociedad todas las sociedades participantes dejarán de existir. Recordemos que a este supuesto también le es aplicable el artículo 3.1.

Para terminar de delimitar el ámbito objetivo de la Directiva, su art. 1 recoge tres requisitos acumulativos que deben verificarse para que una fusión tenga carácter transfronterizo.

- En primer lugar, la fusión debe producirse “*entre sociedades de capital constituidas de conformidad con la legislación de un Estado miembro*”. Para determinar si una sociedad es comunitaria o no, el criterio escogido se basa exclusivamente en la Ley con arreglo a la cual se haya constituido la sociedad, no en el lugar en que se ha producido. Ello supone

¹⁶⁶ AL NAJJARI – PERON, *cit.*, p. 726.

que el régimen de la Directiva será aplicable también cuando una o más empresas implicadas en la fusión se hayan constituido en un Estado de fuera de la Unión Europea, pero con arreglo a la normativa de un Estado miembro que permita que las sociedades nacionales estén constituidas en el extranjero.

La doctrina se ha manifestado de manera contradictoria en relación a este primer requisito del art. 1 DFT.

Por una parte, hay quien sostiene que la hipótesis de sociedad constituida en territorio extra europeo de conformidad con la Ley de un Estado miembro es básicamente asimilable a la de las empresas inicialmente constituidas y reguladas por la Ley de un ordenamiento extra europeo y que, posteriormente, quedaron sujetas a la Ley de un Estado miembro como resultado del traslado de su sede social a dicho Estado, realizado de conformidad bien con el ordenamiento del Estado de origen, bien con el del Estado de destino. En efecto, aunque en esta última hipótesis la sociedad no se podría considerar propiamente "constituida de conformidad con la legislación de un Estado miembro", un sector doctrinal entiende que este caso debería ser equiparable al previsto por la Directiva en el art. 1¹⁶⁷. Por otra parte, hay quien interpreta restrictivamente la norma, excluyendo la aplicación extensiva de la Directiva a aquellas empresas regidas por la Ley de un Estado miembro pero que se constituyeron originalmente en base a una Ley extra europea¹⁶⁸.

La primera interpretación parece más fiel al espíritu liberal de la Directiva y a los pronunciamientos del Tribunal de Justicia en materia de defensa de la libertad de establecimiento, especialmente la sentencia *Sevic*.

¹⁶⁷ RESCIO, G. A., "Dalla libertà di stabilimento alla libertà di concentrazione: riflessioni sulla direttiva 2005/56/CE in materia di fusione transfrontaliera", en *Rivista di diritto societario* (2007), p. 10.

¹⁶⁸ KINDLER, *cit.*, p. 486.

En cualquier caso, lo que está claro es que queda excluido de la Directiva el supuesto contrario, en el que se fusiona una sociedad constituida en base a la Ley de un Estado miembro pero que, tras trasladar su sede fuera del territorio comunitario, pasó a regirse por la Ley de un Estado no europeo.

- El segundo requisito acumulativo previsto en el art. 1 DFT para calificar una fusión como transfronteriza consiste en que las sociedades implicadas habrán de tener, alternativamente, *“su domicilio social, su centro de efectiva administración o su principal establecimiento dentro de la Comunidad”*.

- Por último, como tercer requisito se exige que al menos dos de las sociedades implicadas *“est[é]n sujetas a la legislación de Estados miembros diferentes”*. Este requisito era más que evidente pues, sin haber algún elemento de extranjería, difícilmente se podría calificar a la operación como transfronteriza.

3.2. Ámbito de aplicación subjetivo.

El legislador comunitario precisó qué se ha de entender por sociedad de capital a efectos de la Directiva en su art. 2.1.

La definición en realidad está compuesta, en primer lugar, por una remisión al concepto de sociedad previsto en el art. 1 de la Directiva 68/151/CE¹⁶⁹ (Primera directiva societaria) [art. 2.1.a)], y, en segundo lugar, por una cláusula de cierre [art. 2.1.b)].

¹⁶⁹ Cit. Vid supra nota 40.

Parece que el legislador comunitario prefirió ofrecer una definición en vez una lista cerrada de supuestos a fin de evitar que la posterior aparición de nuevos tipos de sociedad conllevara la necesidad de modificar la Directiva para adaptarla a los cambios¹⁷⁰.

La remisión operada por el art. 2.1.a) DFT al art.1 de la Directiva 68/151/CE se hace en realidad a un precepto que no contiene sino una lista con distintos tipos de sociedades de capital existentes en cada uno de los Estados miembros¹⁷¹. A ellas, la cláusula de cierre del art. 2.1.b) DFT añade “*cualquier otra sociedad con capital social que goce de personalidad jurídica, que posea un patrimonio separado que responda por sí solo de las deudas de la sociedad y sujeta por su legislación nacional a condiciones de garantías tales como las previstas por la Directiva 68/151/CEE para proteger los intereses de socios y terceros*”.

La intención de la Directiva era claramente la de abarcar todas las tipologías de sociedades de capital reconocidas en los Estados miembros. El campo de aplicación es, por lo tanto, considerablemente más amplio que el previsto en la Tercera Directiva societaria en materia de fusiones internas¹⁷², la cual sólo resultaba aplicable a las sociedades por acciones.

La delimitación del ámbito subjetivo de aplicación de la DFT debe completarse necesariamente considerando la exclusión prevista en el art. 3.3, en cuyo caso, aunque se verifiquen las circunstancias exigidas por el art. 2.1 para ser considerada sociedad de capital, no es posible la aplicación de la Décima Directiva. El precepto se refiere en concreto a sociedades

¹⁷⁰ DI MARCO, G., “La proposta di direttiva sulla fusione transfrontaliera: un nuovo strumento di integrazione tra le imprese comunitarie”, en *Società*, 8/2004, p. 1048.

¹⁷¹ V. gr., en el caso de España se menciona “*la sociedad anónima, la sociedad comanditaria por acciones y la sociedad de responsabilidad limitada*”; mientras que para Italia se menciona las “*società per azioni, società in accomandita per azioni e società a responsabilità limitata*”.

¹⁷² Vid. *supra* nota 48.

cuyo objeto sea la inversión colectiva de capitales obtenidos del público y en las que se dé otra serie de circunstancias. Se está excluyendo, en consecuencia, las operaciones de fusiones en las que participen intermediarios financieros y organismos de inversión colectiva, en el entendido de que tales situaciones precisan de un tratamiento específico en razón de las especiales precauciones que deben tomarse a favor de los inversores¹⁷³.

Finalmente, en lo concerniente a las sociedades cooperativas, el art. 3.2 DFT, si bien no las excluye directamente del ámbito de aplicación de la norma, permite que los Estados miembros lo hagan al transponer la Directiva en sus ordenamientos nacionales si lo creen conveniente¹⁷⁴.

¹⁷³ De hecho, los organismos de inversión disponen de un régimen específico contenido en las Directivas 2001/107/CE y 2001/108/CE, del Parlamento y del Consejo, de 21.1.2002, *por las que se modifica la Directiva 85/611/CEE del Consejo por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados Organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM)*. DO L 41/35 de 13.2.2002.

¹⁷⁴ Tanto el Estado español como el italiano han hecho uso de esta autorización:

En España, el art. 56.1 de la Ley 3/2009, de 3 de abril, *sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, dice que el régimen de las fusiones transfronterizas contenido en la Ley “no será aplicable a las fusiones transfronterizas en las que participe una sociedad cooperativa”.

En Italia, el art. 3.2 del Decreto Legislativo n. 108 de 30/05/2008 establece: “Una società cooperativa a mutualità prevalente di cui all'articolo 2512 del codice civile non può partecipare ad una fusione transfrontaliera”.

4. Condiciones relativas a las fusiones transfronterizas: el art. 4 de la Directiva.

Un importante precepto contenido en la DFT es el art. 4, el cual, de un lado, establece un punto de conexión destinado a determinar la Ley aplicable a la fase procedimental previa al acto de fusión y, de otro, reconoce algunos casos en los que la Leyes nacionales de los Estados miembros pueden imponer limitaciones a las fusiones transfronterizas.

En concreto, el legislador ha introducido una norma que permite a los Estados aplicar medidas restrictivas de la libertad de establecimiento siempre que no se trate de medidas discriminatorias. Los Estados no pueden aplicar reglas de ningún tipo que prevean un tratamiento distinto para las sociedades extranjeras y las nacionales, ni siquiera en el caso de que dichas normas se basen en motivos de orden, seguridad y salud públicos como prevé el art. 46 TCE.

Por el contrario, las medidas aplicables indistintamente a las sociedades extranjeras y nacionales sí están permitidas. Aun entonces, estas medidas deberán ser justificadas y respetar los principios elaborados por la jurisprudencia¹⁷⁵ del Tribunal de Justicia, muy especialmente el de proporcionalidad¹⁷⁶.

De la lectura del art. 4 se deduce que la fusión transfronteriza será posible sólo cuando la misma operación en abstracto esté permitida para las fusiones internas en los distintos ordenamientos jurídicos de los Estados implicados. En efecto, es posible que en la Ley nacional de alguna de las sociedades la correspondiente fusión interna no sea viable.

Dos son los supuestos contemplados por el precepto.

¹⁷⁵ C-19/1992, *Kraus*, de 31.3.1993; C-55/1994, *Gebhard*, de 30.3.1995.

¹⁷⁶ C-*Gebhard*, *cit.*; y C 120/78, *Cassis de Dijon*, *cit.*, de 20.2.1979 (*Vid. supra* nota 64).

En primer lugar, dispone que *“las fusiones transfronterizas sólo podrán efectuarse entre tipos de sociedades, que tengan derecho a fusionarse con arreglo a la legislación nacional de los Estados miembros de que se trate”* [art. 4.1.a)]. Si según una Ley nacional, un determinado tipo de sociedad no puede fusionarse con otro tipo, en el ámbito europeo tampoco podrá pues de lo contrario estaríamos ante un caso de discriminación contrario a lo principios del TCE.

En segundo lugar, cada una de las sociedades que participen en la fusión *“deberá cumplir con las disposiciones y trámites de la legislación nacional a la que esté sujeta”* [art 4.1.b)]. El apartado 2 concreta esta obligación, al decir que tales disposiciones y trámites se refieren al proceso de toma de decisiones sobre la fusión y a la protección de acreedores, obligacionistas y tenedores de títulos o acciones y trabajadores. Se trata de una norma de conflicto de Derecho internacional privado, dado que indica que la Ley aplicable al proceso de toma de decisiones es la Ley nacional de cada sociedad.

El art. 4.1.b), por otra parte, también dota a las autoridades nacionales de la facultad de oponerse a una fusión transfronteriza por los mismos motivos de interés público que le permitirían oponerse a una fusión interna según su Derecho interno. Nuevamente resulta de aplicación el apartado 2, el cual aclara que esos motivos que permiten rechazar la fusión son los relacionados con la protección de los sujetos antes mencionados.

Si nos damos cuenta, este principio de equiparación de la fusión transfronteriza a la fusión interna derivado del art. 4.1.b) supone que, para que la fusión transfronteriza se pueda llevar a cabo, se deben cumplir los requisitos previstos para las fusiones internas por la Ley nacional más restrictiva de entre todas las sociedades involucradas. En realidad, el simple

hecho de que según la Ley de una sola de las sociedades la operación no estuviera permitida supondría la imposibilidad de completar la fusión.

Curiosamente, la aplicación de la Ley más restrictiva parece quebrar cuando entra en juego el art. 3.1 de la Directiva. Como se vio, dicho artículo prevé que la Directiva sea aplicable también a aquellos casos en los que la Ley de al menos una de las sociedades implicadas en la fusión permita que la compensación en efectivo atribuida a los socios, a la que se refiere el art. 2.2 DFT, sea superior al 10% del valor nominal o del valor contable de los títulos o participaciones, que es lo que está generalmente previsto. De este modo, cuando se aplique el art. 3.1 no primará el Derecho nacional más estricto sino todo lo contrario.

5. Procedimiento de fusión.

La Directiva regula el procedimiento de fusión en sus artículos 5 y siguientes¹⁷⁷.

No obstante, se puede afirmar que las normas reguladoras básicas de la primera fase del procedimiento de fusión realmente estarán contenidas en los ordenamientos internos de los Estados a los que pertenezcan las sociedades implicadas.

En este sentido, el art. 4.1.b) de la Directiva establece que toda sociedad que participe en una fusión transfronteriza deberá cumplir con las disposiciones y trámites de la legislación nacional a la que esté sujeta. Posteriormente, el apartado 2 aclara que entre esas disposiciones y trámites a los que se refería el apartado 1 letra b) debían entenderse especialmente los relativos al proceso de toma de decisiones y a la protección de trabajadores, acreedores, etc.

Efectivamente, si bien la DFT regula el procedimiento de fusión en los mencionados artículos, el contenido de éstos es muy escaso. Para todo lo demás habrá que acudir a las legislaciones nacionales de cada sociedad. La Directiva se ha limitado a dictar unas normas materiales mínimas, inspiradas *mutatis mutandis* en las de la Tercera directiva habida cuenta de la especial naturaleza de las fusiones transfronterizas. Las legislaciones nacionales deberán respetar esos mínimos pero, a partir de ahí, gozan de una amplia libertad para regular estas operaciones.

¹⁷⁷ Para un ejemplo práctico de fusión por absorción en todas sus fases, *vid.* VISCONTI, *Fusioni tra società*, Buffetti editore (2006), pag. 339-363.

Posteriormente, será la Ley del Estado en el cual se constituya la sociedad resultante de la fusión la que haya de regir la siguiente fase del procedimiento, en la cual se realizará la operación y se verificarán sus efectos.

El procedimiento de fusión se divide en dos fases: la fase de preparación y la fase decisoria.

En la fase de preparación de la fusión se elaboran una serie de documentos¹⁷⁸ que explican y justifican la operación, y cuyo conocimiento previo a la celebración de la Junta general es fundamental tanto para que los accionistas puedan adoptar su decisión en torno a la operación como para la protección de los legítimos intereses de otros sujetos interesados.

La fase decisoria está compuesta por los distintos trámites y actuaciones que debe llevar a cabo cada una de las sociedades que participan en una fusión, con el fin de adoptar válidamente el acuerdo de fusión.

En los próximos apartados analizaremos sucintamente este procedimiento de fusión que, por otro lado, salvo en algunos extremos tampoco entraña demasiada complicación.

¹⁷⁸ LARGO GIL, R., *La fusión de sociedades mercantiles. Fase preliminar, proyecto de fusión e Informes*, 2ª ed., Madrid (2000), p. 26. Los documentos elaborados en la fase previa tienen por función la de informar a los socios, en particular, y a otros interesados, de forma completa y útil sobre las condiciones en que se va a realizar la operación.

5.1. Proyecto común de fusión.

El procedimiento de fusión comienza con la elaboración de un proyecto común de fusión por parte de los órganos de dirección o de administración¹⁷⁹ de cada una de las sociedades (art. 5 DFT)¹⁸⁰.

En el artículo 5 aparece una larga lista con los diferentes elementos que deberá contener, “*al menos*”, el texto del proyecto. Como decíamos, se trata de una norma de mínimos y el precepto permite a los Estados miembros establecer otros requisitos, sobre todo teniendo en cuenta que una mayor información redundará en beneficio para los socios, que podrán estar al corriente de forma más exacta de los diferentes extremos de la operación¹⁸¹.

En la lista de elementos mínimos figuran algunos traídos de la Directiva 78/855/CE, donde regulan el proyecto de fusión interna. Además, en la enumeración de ese artículo 5 aparecen otras circunstancias que son propias de las fusiones transfronterizas¹⁸² o de la participación de los trabajadores, introducida como sabemos en la Décima directiva.

Los elementos que deben figurar en el proyecto son muy numerosos: forma, denominación y domicilio tanto de las sociedades que se fusionan así como, en su caso, de la sociedad creada; los estatutos de la sociedad resultante de la fusión; las posibles consecuencias de la fusión sobre el empleo; si procede, información sobre los procedimientos mediante los cuales se determinen las condiciones de implicación de los

¹⁷⁹ LA MARCA, *cit.*, p. 146. Este autor entiende que, a pesar de que los socios sean los verdaderos sujetos con intereses afectados por la fusión, no han de ser ellos quienes elaboren el proyecto de fusión dado que no cuentan con la información suficiente sobre la sociedad para hacerlo con garantías.

¹⁸⁰ Hay que tener en cuenta que antes de la elaboración del proyecto, se han tenido que llevar a cabo unas actuaciones previas, tales como tomas de contacto, asesoría, etc. A este respecto, LARGO GIL, R., (2000) *cit.*, p. 137.

¹⁸¹ AL NAJJARI – PERON, *cit.*, p. 729.

¹⁸² Sin ir más lejos, el domicilio social de la sociedad resultante de la fusión transfronteriza [art. 5.a)]

trabajadores en la definición de sus derechos de participación en la sociedad resultante de la fusión transfronteriza; etc.

Especialmente importante es la letra b), que alude a la “*proporción aplicable al canje de los títulos o participaciones del capital social y, en su caso, el importe de cualquier pago en efectivo*”. Reviste una especial relevancia porque en su conocimiento se puede basar la conveniencia o no para una sociedad de llevar a cabo la fusión. Por motivos obvios, este extremo no se va a requerir en el supuesto previsto en el art. 2.2.c), la fusión por absorción en la que la sociedad absorbente tenga todos los títulos o participaciones del capital social de la absorbida, como establece el artículo 15.1 DFT.

Con arreglo a su carácter como norma de mínimos, y debido a la función de información que está llamado a cumplir, la doctrina entiende que es fundamental integrar en su contenido todas aquellas menciones que sean necesarias de acuerdo a su finalidad¹⁸³.

5.2. Requisitos de publicidad.

El proyecto común de fusión debe someterse a unas exigencias de publicidad reguladas en el art. 6 DFT.

El art. 6.1 simplemente remite a las legislaciones nacionales de cada sociedad, diciendo que han de cumplirse las formalidades previstas en ellas¹⁸⁴. Sólo menciona que deberá llevarse a cabo los actos de publicidad como mínimo un mes antes de la junta general que decidirá sobre el proyecto.

¹⁸³ BERCOVITZ RODRÍGUEZ CANO, A., “La fusión de sociedades”, *La Reforma del Derecho español de Sociedades de Capital*, Madrid (1997) p. 645.

¹⁸⁴ En el ordenamiento español, se trata del art. 32 LME, que exige inscripción en el Registro Mercantil.

Igualmente, la norma remite al art. 3 de la Primera Directiva 68/151/CE para completar la regulación de esta publicidad. Se trata, en definitiva, de la obligación de abrir un expediente en el registro central, mercantil o de sociedades que corresponda.

El 6.2, por su parte, añade la obligación de publicar en el correspondiente boletín oficial de cada Estado una determinada información referente a las sociedades (forma, denominación y domicilio social; el registro en el que hayan abierto expediente; etc.). De nuevo, se trata de una norma de mínimos que faculta a los Estados a aprobar otros requisitos de publicidad.

Cabe destacar que la norma contenida en el apartado 1 pertenece al Derecho internacional privado por cuanto es una norma de conflicto orientada a determinar cuál es la Ley aplicable a los actos de publicidad que deben desarrollar las diferentes sociedades.

5.3. Informes de los administradores y de los peritos independientes.

Además del proyecto común previsto en el art. 5 DFT, los órganos de dirección o administración de las sociedades y unos peritos independientes deberán elaborar unos informes para mejorar la comprensión del proyecto y completar la información que éste contiene¹⁸⁵.

En cuanto al informe de los administradores, irá destinado exclusivamente a los socios y a los representantes de los trabajadores o, en

¹⁸⁵ ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., "Las modificaciones estructurales de la sociedad anónima", *Instituciones de Derecho Privado*, (DELGADO DE MIGUEL, J.F. coord.), T. VI, Mercantil, vol. 2, *Derecho de Sociedades*, Parte Especial, (I), Madrid (2004), p. 740. El autor opina que el informe de los administradores tiene una función complementaria del proyecto, mientras que el de los expertos supone una evaluación o juicio, para lo cual habrá de disponer del proyecto y también del informe de los administradores para desarrollar su labor.

su defecto, a los mismos trabajadores (art. 7 DFT). En él explicarán y justificarán los diferentes aspectos legales y económicos de la fusión, así como sus repercusiones en cuanto a los socios, los acreedores y los trabajadores.

Igual que ocurría con el proyecto de fusión, el informe deberá ser puesto a disposición de sus destinatarios mínimo un mes antes de la fecha fijada para la junta general (art. 7 párrafo 2º).

La norma añade que si los representantes de los trabajadores presentan a tiempo su opinión sobre la fusión, los administradores deberán anexarla a su informe (art. 7 párrafo 3º).

Se resaltado la existencia de una cierta incongruencia en la redacción de este artículo¹⁸⁶. Así, en el primer párrafo se dice que el informe tiene como destinatarios a los socios, sin mencionar nadie más. En cambio, en el párrafo 3º, se afirma que el informe deberá ser puesto a disposición de los socios, los representantes de los trabajadores o, en su defecto, los trabajadores mismos.

Por otro lado, el art. 8 DFT consagra la necesidad de otros informes, en este caso realizados por peritos independientes¹⁸⁷, que habrán de estar disponibles para los socios también un mes antes de la junta (art. 8.1). El perito podrá ser persona física o jurídica de acuerdo con las leyes de cada Estado.

En vista de todo el texto del artículo, los peritos podrán actuar: 1) por cuenta de cada sociedad, disponiendo cada una de ellas de un perito

¹⁸⁶ RESCIO, *cit.*, p. 15.

¹⁸⁷ TRIAS, M., "La fusión y operaciones de similar alcance", en *Las operaciones societarias de modificación estructural*, Valencia (2001), p. 86. Se trata de un control externo que añade seriedad y credibilidad a la información plasmada en el proyecto. Para el autor, este informe es la base sobre la que se cimenta la protección a los socios en el procedimiento.

que les elabora un informe; 2) conjuntamente, previa petición de las sociedades, y siendo designados por una autoridad judicial o administrativa del Estado al que pertenece una de las sociedades o al que pertenecerá la futura sociedad. En este segundo caso se elaborará un solo informe dirigido a todas las partes (art. 8.2).

En lo que respecta al contenido del informe, el art. 8.3 remite al art. 10.2 de la Tercera Directiva (78/855/CE): en el informe, los peritos deberán manifestarse sobre todo acerca de la adecuación de la relación de canje, expresando su opinión acerca de los métodos seguidos para la determinación del mismo y los resultados que se alcanzarían con ese sistema.

El art. 8.3 DFT reconoce a los peritos el derecho a exigir a las sociedades cualquier información que consideren necesaria para desempeñar su labor.

Un precepto que era novedad en su momento con respecto a la Tercera directiva¹⁸⁸ es el art. 8.4 DFT, que excluye la intervención de los peritos independientes cuando así lo hayan acordado la totalidad de los socios de cada Sociedad. Dice ese apartado que en tal supuesto no se exigirá un examen del proyecto de fusión ni un informe pericial. Algún autor¹⁸⁹ entiende que, mientras en el primer caso el perito no llegará ni a ser designado, en el segundo sí podrá examinar el proyecto pero no realizar un informe sobre él, subsistiendo no obstante la posibilidad de que manifestara su opinión oralmente ante la junta.

¹⁸⁸ La Tercera Directiva fue modificada y actualmente su art. 10 dispone de un apartado 4 redactado en términos casi idénticos al art. 8.4 DFT, pero refiriéndose a *accionistas* y *tenedores de títulos* en lugar de a *socios*.

¹⁸⁹ RESCIO, *cit.*, p. 17.

El art. 15.1 DFT excluye el informe de peritos en los casos de fusión del art. 2.2.c), o sea, en aquellas fusiones por absorción en las que la sociedad absorbente tenga todas las participaciones de la absorbida, pues en esa situación no habría ninguna relación de canje que valorar. Además, el art. 15.2, refiriéndose a los casos en que la sociedad absorbente posea el 90% o más (pero no el 100%) de las participaciones de la absorbida, dice que se exigirán los informes de peritos sólo en la medida en que las Leyes nacionales interesadas lo contemplen. La solución dada por el legislador es criticable, pues ha pasado por alto a otros sujetos eventualmente interesados en el informe como puedan ser los acreedores¹⁹⁰.

Para concluir, tanto los informes de los administradores como los realizados por peritos son no vinculantes para los socios. Da igual la calificación dada en el informe, los socios decidirán lo que crean conveniente¹⁹¹.

5.4. Aprobación del proyecto común de fusión.

Siguiendo con el procedimiento de fusión previsto en la Directiva, llegamos al art. 9.1, el cual regula la aprobación por la junta general del proyecto común de fusión.

El apartado 1 dice que “*después de haber tenido conocimiento de los informes contemplados en los artículos 7 y 8, la junta general de cada una de las sociedades que se fusionen se pronunciará sobre el proyecto común de fusión transfronteriza*”. Ya sabemos que la Directiva exige que

¹⁹⁰ LARGO GIL, R., (2000), *cit.*, p. 445.

¹⁹¹ LARGO GIL, R., (2000), *cit.*, p. 127. No parece probable que si el informe es negativo los socios den su aprobación.

esa puesta en conocimiento a los socios se haga mínimo un mes antes de la junta.

Por otro lado, se vio con anterioridad que uno de los rasgos de la Directiva era la intención de proteger a los trabajadores que el Legislador pretendió introducir¹⁹². Precisamente el art. 9.2 dispone que *“la junta general de cada una de las sociedades que se fusionen podrá condicionar la realización de la fusión transfronteriza a la ratificación expresa de las disposiciones decididas para la participación de los trabajadores en la sociedad resultante de la fusión transfronteriza”*. En otras palabras: los socios pueden decidir que, o se aprueban las disposiciones protectoras de los trabajadores, o no habrá fusión.

No se ha previsto la posibilidad de que la junta introduzca enmiendas al proyecto, así que sólo podrá aprobar o rechazarlo. Parece lo más sensato teniendo en cuenta que hay otras personas afectadas por la fusión cuyos intereses deben ser protegidos¹⁹³.

Otra remisión a las normas de la Tercera Directiva aparece en el art. 9.2 DFT: los ordenamientos nacionales no podrán exigir la aprobación de la fusión por la junta de la sociedad absorbente si se dan los supuestos del art. 8 de la Directiva 78/855/CEE: 1) que se haya hecho publicidad del proyecto para la sociedad absorbente al menos un mes antes de la fecha de convocatoria de la junta general de la sociedad absorbida; 2) que todos los accionistas de la absorbente hayan tenido el derecho a tener conocimiento del proyecto y de los documentos correspondientes en el domicilio social; y 3) que uno o más accionistas de la sociedad absorbente que sean titulares

¹⁹² Vid. *supra* Capítulo III, apartado 1.

¹⁹³ LARGO GIL, R., “La modificación del proyecto de fusión por los socios”, en *Derecho de Sociedades, Libro homenaje a F. Sánchez Calero*, vol. V, Madrid (2002), p. 5075.

de un porcentaje mínimo del capital suscrito (nunca mayor del 5%), hayan tenido el derecho de obtener la convocatoria de la junta.

5.5. Control de legalidad preventivo y posterior.

Una vez aprobado el proyecto de fusión por las juntas generales de todas las sociedades involucradas en la operación, todavía debe superarse un doble control de legalidad, tanto previo como posterior.

El régimen del procedimiento de control está contenido en los artículos 10 y 11 de la Directiva, que son dos de los preceptos más significativos del carácter que el legislador comunitario quiso infundir a la norma. Ciertamente, el Parlamento y el Consejo se marcaron como una de sus intenciones la de introducir en la Directiva unos fuertes criterios de protección de las minorías y, en general, de estricta observancia de la legalidad en todo el procedimiento.

En cuanto al control preventivo, debemos acudir al art. 10 DFT, cuyo apartado 1 establece que “*cada Estado miembro designará al tribunal, notario o cualquier otra autoridad competente para controlar la legalidad de la fusión transfronteriza para la parte del procedimiento relativa a cada una de las sociedades que se fusionen y que estén sujetas a su legislación nacional*”¹⁹⁴. Así pues, cada una de estas autoridades controlará la legalidad sólo en lo que afecte a la sociedad o sociedades nacionales de su Estado.

El art. 10.2 apremia a dichas autoridades a entregar, literalmente, “sin demora”, a cada una de las sociedades protagonistas de la operación un

¹⁹⁴ En el caso español, el art. 64 de la LME determina que será el Registrador mercantil del domicilio social de la sociedad que se fusiona. En Italia, en cambio, el art. 11 del D.Lgs. 108/208 establece que será el notario.

certificado que de fe de la corrección de los trámites y actos previos a la fusión. No obstante, resulta fácil de entender que, en un artículo cuyo apartado 1 habla de autoridad encargada de controlar la legalidad, se dé por hecho que la entrega del certificado se producirá tras haberse comprobado la legalidad del procedimiento y los actos realizados¹⁹⁵.

Queda por analizar en relación al control preventivo de legalidad el larguísimo apartado 3 del art. 10, que puede sintetizarse en la siguiente idea: si un Estado miembro, a cuya Ley está sujeta una sociedad que participa en la fusión, prevé un determinado procedimiento de control formal ante un órgano jurisdiccional¹⁹⁶, tal procedimiento se aplicará sólo si las otras sociedades implicadas lo aceptan explícitamente aun no estando previsto por sus legislaciones. En estos casos, la autoridad competente podrá emitir el certificado incluso con la causa pendiente, eso sí, dejando constancia de este hecho en el certificado. Finalmente, continúa el art. 10.3, la decisión resultante del procedimiento vinculará a la sociedad constituida mediante la fusión transfronteriza y a todos sus socios.

Después de haberse realizado el control preventivo contenido en el art. 10 DFT, entrará en escena otra modalidad de control, esta vez un mecanismo de control *a posteriori* recogido en el art. 11. Este control ya opera en la siguiente fase de la fusión, en la que se lleva a cabo la operación en los términos y modalidades previstos en el art. 2.2.

¹⁹⁵ Ante la falta de regulación expresa referente a ese control de legalidad, la doctrina ha entendido que debe acudir sin duda a los principios recogidos en los ordenamientos nacionales. De hecho, el art. 25 del Estatuto de la Sociedad Europea prevé esta solución. RESCIO, *cit.*, p. 17.

¹⁹⁶ En concreto, el precepto se refiere a un “procedimiento para controlar y modificar la proporción aplicable al canje de los títulos o las participaciones o un procedimiento para compensar a los socios minoritarios, sin impedir la inscripción de la fusión transfronteriza”.

El art. 11.1 prevé que cada Estado miembro designe a la autoridad competente (nuevamente se habla de tribunal, notario u otra autoridad) para que controle la legalidad de la realización de la fusión y de la constitución de la nueva sociedad cuando ésta esté sujeta a su Ley nacional. En especial, controlará que el acuerdo común de fusión haya sido aprobado en los mismos términos por todas las sociedades implicadas y que, en su caso, las disposiciones relativas a la participación de los trabajadores se hayan establecido de conformidad con lo dispuesto en el art. 16¹⁹⁷.

Para que pueda llevarse a cabo este control, el art. 11.2 impone a cada sociedad que se fusione la obligación de enviar el certificado del art. 10 en un plazo de seis meses, así como el proyecto común aprobado por la junta general.

La redacción del art. 11.1 es bastante ambigua. Podría llevar a pensar que en esta fase de control, al igual que en la anterior fase, intervendrán a la vez diferentes autoridades pertenecientes a los distintos Estados miembros cuya nacionalidad tienen las sociedades involucradas en la fusión. Sin embargo, el tenor literal del séptimo considerando de la Directiva disipa toda duda: *“Para facilitar las operaciones de fusión transfronteriza hay que prever que la autoridad nacional de cada una de las sociedades que se fusionen efectúe el control de la terminación y la legalidad del proceso de toma de decisiones de cada una de estas sociedades, mientras que la autoridad nacional competente para la sociedad resultante de la fusión transfronteriza debe encargarse de efectuar el control de la terminación y la legalidad de la realización de la fusión transfronteriza”*.

¹⁹⁷ De la participación de los trabajadores nos ocuparemos en el apartado 6 de este Capítulo.

Queda claro, pues, que la autoridad a la que se refiere el art. 11.1 DFT es una autoridad nacional del Estado cuya Ley se aplica a la sociedad resultante de la fusión transfronteriza. Dicha autoridad, y sólo ella, será la encargada del control de legalidad posterior consagrado en la Directiva.

5.6. Efectividad, registro y efectos.

El cumplimiento de la obligación, prevista en el art. 11.2 DFT, por parte las sociedades interesadas, consistente en remitir en el plazo de seis meses la certificación y el proyecto común de fusión a la autoridad encargada de realizar el que hemos venido en denominar control *a posteriori*, asume una enorme importancia en vista del requisito para la efectividad de la fusión contenido en el art. 12 de la Directiva. Este precepto señala que “*la legislación del Estado miembro a la que esté sujeta la sociedad resultante de la fusión determinará la fecha de efectividad de la misma*”¹⁹⁸, pero luego impone que tal fecha haya de ser siempre posterior al control de legalidad regulado en el art. 11. Por consiguiente, cuanto más demoren las sociedades el envío de la certificación y el proyecto común, más tarde se llevará a cabo el control de legalidad previsto en el art. 11 y más se retrasará la fecha de efectividad de la fusión.

Una vez que la fusión deviene efectiva en base a este artículo 12, señala el art. 17 que “*no podrá declararse [su] nulidad*”. Este precepto obra, sin ninguna duda, en beneficio de la seguridad jurídica de los socios y

¹⁹⁸ De nuevo, la Directiva proporciona una norma de conflicto, en este caso señalando la Ley con arreglo a la cual se ha de identificar la fecha de efectividad de la fusión.

de los terceros, como expresamente reconoce el considerando octavo de la Directiva *in fine*¹⁹⁹.

Si el espíritu de la norma es el de proteger a los socios y a los terceros, resulta cuando menos curioso que no se haya previsto la posibilidad de que éstos puedan impugnar en caso de haber sido perjudicados por una fusión cuya nulidad ya no pueda declararse en virtud del art. 17. No obstante, tanto en Derecho italiano como español, el legislador ha previsto una acción de resarcimiento por daños y perjuicios para estos supuestos²⁰⁰.

El art. 13 DFT se ocupa, por su parte, de regular los requisitos de publicidad de la realización de la fusión transfronteriza, remitiendo una vez más a las Leyes nacionales. Concretamente, el primer párrafo indica que será la Ley a la que estaba sujeto cada uno de los Estados miembros la que establezca, para su territorio, las formas de publicidad de la realización de la fusión, con arreglo al art. 3 de la Directiva 68/151/CE²⁰¹, en el registro

¹⁹⁹ El considerando octavo reza lo siguiente: *“Para proteger los intereses de los socios y terceros, deben indicarse los efectos jurídicos de la fusión transfronteriza distinguiendo las situaciones en que la sociedad resultante de la fusión transfronteriza sea una sociedad absorbente o una nueva sociedad. En beneficio de la seguridad jurídica, debe estar prohibida la declaración de la nulidad de una fusión transfronteriza después de la fecha de efectividad de la misma”*.

²⁰⁰ En el caso italiano, el art. 17.2 del D.Lgs. 108/2008 reconoce que *“resta salvo il diritto al risarcimento del danno spettante ai soci e ai terzi danneggiati dalla fusione transfrontaliera”*.

En este mismo sentido, el art. 47.1 de la LME española establece: *“Ninguna fusión podrá ser impugnada tras su inscripción siempre que se haya realizado de conformidad con las previsiones de esta Ley. Quedan a salvo, en su caso, los derechos de los socios y de los terceros al resarcimiento de los daños y perjuicios causados”*.

²⁰¹ Básicamente, se exigirá la apertura de un expediente relativo a la nueva sociedad en el correspondiente registro público; su publicación en el Boletín Oficial nacional y, por último, la indicación en cada documento del tipo, de la sede, del registro y del número de inscripción de la sociedad, entre otras muchas indicaciones. Tales elementos deben encontrarse en el art. 2 de la propia Directiva 68/151/CE, por remisión efectuada en el art. 3.2 de la misma.

público en el que cada una de estas sociedades había sido requerida a proceder a la entrega de los documentos²⁰².

El párrafo 2º del art. 13 completa el régimen de registro y publicidad de la fusión indicando, por último, que *“el registro en el que se inscribe la sociedad resultante de la fusión transfronteriza notificará sin demora al registro en el que cada una de estas sociedades había sido requerida a proceder a la entrega de los documentos, que se ha realizado la fusión transfronteriza. La baja en el registro anterior, si procede, se producirá al recibo de dicha notificación, y en ningún caso con anterioridad a la misma”*.

Una vez que se haya producido la eventual baja en el registro anterior de las sociedades que se hubieran disuelto a causa de la fusión, se podrá considerar completado el procedimiento de fusión. En este momento se vuelve necesario identificar los efectos derivados de la fusión transfronteriza que se acaba de realizar.

El art. 14 DFT realiza en este punto una distinción entre los efectos producidos dependiendo de si estamos ante una fusión por absorción o una fusión por constitución de nueva sociedad. Realmente, tan sólo disecciona las definiciones de fusión contenidas en el art. 2.2²⁰³, extrayendo de tales definiciones los efectos asociados a cada operación.

Así, en referencia a las fusiones por absorción [art. 2.2, letras a) y c)] los efectos son: la totalidad del patrimonio activo y pasivo de la sociedad absorbida se transferirá a la sociedad absorbente; los socios de la

²⁰² Vid. *supra* Capítulo III, apartado 5.2.

²⁰³ Vid. *supra* Capítulo III, apartado 3.1.

sociedad absorbida se convertirán en socios de la sociedad absorbente; la sociedad absorbida dejará de existir (art. 14.1).

Del mismo modo, los efectos de las fusiones por constitución de una nueva sociedad [art. 2.2, letra b)] serán: la totalidad del patrimonio activo y pasivo de las sociedades que se fusionen se transferirá a la nueva sociedad; los socios de las sociedades que se fusionen se convertirán en socios de la nueva sociedad; las sociedades que se fusionan dejarán de existir (art. 14.2).

Como vemos, en ambos casos se produce la sucesión a título universal, por parte de la sociedad resultante de la fusión o de la absorbente, de los bienes, derechos y obligaciones correspondientes a las sociedades fusionadas o a las sociedades absorbidas.

En ese sentido, el art. 14.3 DFT dispone que cuando la Ley de un Estado miembro imponga unos requisitos para que la transferencia de determinados títulos, derechos u obligaciones aportados por las sociedades que se fusionan sea oponible a terceros, dichos trámites deberán ser observados por la sociedad resultante de la fusión transfronteriza.

Finalmente, también al hilo de la sucesión universal, el art. 14.4 se refiere a la situación de los trabajadores de las sociedades extinguidas tras la fusión. El artículo afirma que los derechos y obligaciones procedentes de contratos de trabajo o de relaciones laborales se transferirán a la sociedad resultante de la fusión desde la fecha en que ésta surta efecto.

6. Participación de los trabajadores.

Uno de los aspectos de la Directiva sobre fusiones transfronterizas que merece ser analizado en mayor profundidad es la participación de los trabajadores de las sociedades implicadas en la fusión en la gestión de la empresa resultante.

Como ya destacamos al hablar del *iter* de la Directiva al inicio de este Capítulo, esta cuestión supuso una de las mayores trabas contra la aprobación de las distintas propuestas de directiva que se fueron sucediendo. Las enormes diferencias existentes entre las legislaciones nacionales de los Estados miembros hacían prácticamente imposible llegar a un acuerdo al respecto del grado de protección que habría de dispensar la futura directiva a los trabajadores²⁰⁴.

En efecto, las disparidades legislativas no sólo impedían alcanzar una norma única y vinculante para todos, sino que creaban también muchas dudas con respecto a cuál de entre las diferentes Leyes se aplicaría en caso de producirse una fusión entre empresas de dos Estados miembros distintos²⁰⁵. Se corría el riesgo de que las sociedades eligieran el lugar en el que situar la sede social de la sociedad resultante de la fusión exclusivamente atendiendo a la conveniencia para ellas de la legislación sobre participación de trabajadores existente en ese Estado.

Para sortear estas desigualdades, y lograr la aprobación de la Décima directiva, se optó por trasladar a la DFT el sistema de participación

²⁰⁴ PANNIER, M., "The EU Cross Border Merger Directive – A New Dimension for Employee Participation and Company Restructuring", en *European Business Law Review* (2005), pp. 1424 y ss. Este autor realiza una detallada exposición de las distintas legislaciones nacionales en la materia.

²⁰⁵ PRETO, A. – DESOGUS, C., *cit.*, pp. 234 y ss.

de los trabajadores previsto para la Sociedad Europea en el Reglamento 2157/2001/CE y en la Directiva 2001/86/CE²⁰⁶.

Es el art. 16 DFT el que se ocupa de regular la participación de los trabajadores en las sociedades resultantes de fusiones transfronterizas, donde se distingue una regla general y unas excepciones.

La regla general consiste en que “*la sociedad resultante de la fusión transfronteriza estará sujeta a las normas relativas a la participación de los trabajadores vigentes en el Estado miembro en que se encuentre su domicilio social*” (art. 16.1). Se trata de una norma de conflicto que indica directamente la Ley nacional por la que se regirá la materia en cuestión, remitiendo al Estado donde se encuentra el domicilio social. El legislador comunitario, en principio, no optó por una norma armonizadora.

No obstante la anterior previsión general, existen en el apartado 2 del art. 16 tres casos en los cuales quiebra esta regla, tratándose de determinados supuestos en los que se persigue reconocer un mayor nivel de protección a los trabajadores que el que dispensaría la Ley identificada por el apartado 1.

En concreto, no se aplicará la Ley del Estado del domicilio social:

1) Cuando al menos una de las sociedades que se fusionan emplea, durante el período de seis meses que precede a la publicación del proyecto de fusión transfronteriza un número medio de trabajadores superior a 500 y está gestionada en régimen de participación de los trabajadores con arreglo al artículo 2 letra k), de la Directiva 2001/86/CE²⁰⁷;

²⁰⁶ Vid. *supra* cita 154.

²⁰⁷ Dicho artículo de la Directiva 2001/86/CE proporciona la definición de participación a efectos de la propia directiva. Se trata de “*la influencia del órgano de representación de los trabajadores o los representantes de los trabajadores en una sociedad mediante: el derecho de elegir o designar a*

2) Cuando la legislación nacional aplicable a la sociedad resultante de la fusión transfronteriza no prevé al menos el mismo nivel de participación de los trabajadores que el aplicado en las correspondientes sociedades que se fusionan, medido en función de la proporción de miembros que representan a los trabajadores en el órgano de administración o control, o sus comités, o en el órgano directivo competente dentro de las sociedades para decidir el reparto de los beneficios;

3) Cuando la legislación nacional aplicable a la sociedad resultante de la fusión transfronteriza no prevé que los trabajadores de los establecimientos de la sociedad resultante de la fusión transfronteriza situados en otros Estados miembros puedan ejercer los mismos derechos de participación de que gocen los trabajadores empleados en el Estado miembro donde se encuentre el domicilio social de la sociedad resultante de la fusión transfronteriza.

Como destaca PANNIER²⁰⁸, la mención del primer supuesto parece superflua ya que éste puede entenderse incluido en el segundo. De hecho, según aparece redactada, la segunda exclusión se referiría tanto a sociedades con menos de 500 trabajadores, pero gestionadas según el método de participación de los trabajadores previsto en el art. 2.k) de la Directiva 2001/86/CE, como a sociedades con más de 500 trabajadores gestionadas también según el mismo método. Este autor señala que la única hipótesis en la que el primer supuesto tendría alguna razón de ser sería en el caso de que la sociedad resultante de la fusión se rigiera por una Ley más

determinados miembros del órgano de administración o de control de la sociedad; o el derecho de recomendar u oponerse a la designación de una parte o de todos los miembros del órgano de administración o de control de la sociedad”.

²⁰⁸ PANNIER, M., *cit.*, p. 1437.

severa en cuanto a la participación de los trabajadores, y no precisamente al contrario.

En cualquier caso, cuando se da alguno de los tres supuestos previstos en el art. 16.2, debemos acudir al apartado 3, el cual nos remite a la regulación de la Sociedad Europea contenida en el art. 12, apartados 3, 4 y 5 del Reglamento 2157/2001, y en una larga enumeración de artículos de la Directiva 2001/86/CE que el art. 16.2 DFT declara aplicables “*mutatis mutandis*”.

Básicamente, se contempla un procedimiento de negociación para alcanzar un acuerdo sobre el régimen de participación de los trabajadores, al que se le aplicará la Ley del Estado miembro en el que tendrá su sede la sociedad resultante de la fusión (art. 6 Directiva 2001/86/CE). Además, el art. 12.2 del Reglamento señala que sólo se podrá registrar la sociedad resultante de la fusión si se ha alcanzado un acuerdo sobre la implicación de los trabajadores, si ha expirado el periodo previsto para las negociaciones con arreglo al art. 5 de la Directiva 2001/86 (generalmente de 6 meses, prorrogable hasta un año), o si la comisión negociadora ha decidido, con los requisitos recogidos en el art. 3.6 de la Directiva, o no iniciar o poner fin al procedimiento de negociación. En los tres supuestos la Ley a aplicar en cuanto a participación de los trabajadores volverá a ser la del domicilio social de la sociedad resultado de la fusión, como aclara el 3.6 de la Directiva.

El art. 7 de la Directiva 2001/86/CE prevé asimismo la obligación de los Estados miembros de aprobar las llamadas “Disposiciones de referencia” en materia de participación de los trabajadores, las cuales deberán a su vez observar las Disposiciones de referencia de base que la propia Directiva incorpora como Anexo. Esas disposiciones pretenden fijar

unos mínimos de protección a los trabajadores a los que recurrir en determinados casos. Uno de éstos (art. 7.1.b) se produce cuando no se alcanza un acuerdo en el procedimiento de negociación por expirar el plazo previsto, siempre que no alcanzar el acuerdo no haya sido decisión de la comisión negociadora y que, además, los órganos competentes de la sociedad decidan aceptar la aplicación de tales disposiciones de referencia. Esta situación es trasladable a las fusiones transfronterizas, pues entre las remisiones efectuadas en el art. 16.2 DFT se encuentra precisamente el art. 7.1.b) de la Directiva 2001/86/CE.

Por todo lo anteriormente explicado resulta evidente que el legislador comunitario pretendió trasladar y ampliar en la Décima Directiva los mecanismos de protección introducidos por fuentes legislativas anteriores. Sin embargo, este fortalecimiento de la participación de los trabajadores, de los poderes de las comisiones de negociación y de las limitaciones impuestas a las sociedades participantes en la fusión ha dado lugar a varias críticas a nivel doctrinal. De hecho, algún autor ha llegado incluso a dudar de su legalidad en relación a los principios fundamentales del Derecho comunitario en general, y del derecho de establecimiento en particular²⁰⁹. Sin embargo, el principal motivo por el que esta normativa está en entredicho es otro: se considera que una fuerte presencia de trabajadores en los órganos de gestión, sobre todo en las grandes empresas,

²⁰⁹ STORM, P., "Cross-border mergers, the rule of reason and employee participation", en *European Company Law Review*, Vol. III, junio 2006, p.137. Este autor sostiene lo siguiente (traducción del inglés realizada por quien escribe estas líneas): "Sin duda, el art. 16 constituye una restricción a la libertad de establecimiento. La pregunta es si esa restricción está justificada por la "rule of reason" (...) Se mantienen los problemas de la duplicidad de participación de los empleados, pero mi impresión general es la de que, considerado como una parte de la Directiva de fusiones transfronterizas, es probable que el art. 16 pase el test de proporcionalidad". Sobre la "rule of reason", *vid. supra* cita 64.

puede poner en peligro la celeridad de los procesos de decisión y, por lo tanto, la competitividad de la propia empresa²¹⁰.

²¹⁰ Vid. supra nota 158.

7. Coordinación entre la Directiva y la Sentencia *Sevic*.

Con la adopción de la décima Directiva empresarial y la aparición de la sentencia *Sevic* se amplió enormemente la posibilidad de realizar fusiones transfronterizas entre sociedades comunitarias. Con anterioridad a ellas, únicamente el Reglamento 2157/2001/CE, relativo al Estatuto de la Sociedad Anónima Europea, preveía la posibilidad expresa de llevar a cabo estas operaciones en el ordenamiento comunitario²¹¹. Para todo lo demás, sólo cabía agarrarse a los arts. 43 y 48 TCE pero, sin todavía una decisión del Tribunal de Justicia en el sentido de reconocer las fusiones transfronterizas como modalidad de ejercicio del derecho de establecimiento, la única posibilidad que quedaba era la de acudir a las normas internas de un determinado Estado y esperar que fueran favorables a la operación, sin demasiada suerte normalmente²¹².

Con la Directiva y la Sentencia *Sevic*, decíamos, acabó materializándose la relevancia de la fusión como manifestación del derecho de establecimiento digna de tutela y, muy importante, como mecanismo de concentración y cooperación entre empresas, vital para la consecución del mercado común.

Sin embargo, la coexistencia entre ambos regímenes no estuvo a salvo de críticas, al menos desde el punto de vista de la doctrina, ya desde su inicio. Algún autor²¹³ creyó entender que el Tribunal de Justicia se había quedado corto en la Sentencia *Sevic*, pues pudo haberse pronunciado en términos más categóricos y generales a la hora de entender conformes al derecho de establecimiento tanto las fusiones fronterizas como otros

²¹¹ RIGHINI, A., (2005), *cit.*, p. 5628.

²¹² En cuanto a los obstáculos a las fusiones transfronterizas por parte de los diferentes Estados miembros, *vid.* Capítulo II, 3.1.

²¹³ KINDLER, P., *cit.*, p. 479.

supuestos respecto a los cuales no se pronunció, pudiendo haberlo hecho. La consecuencia de ello, entendió ese autor, fue que en el periodo transitorio que transcurrió desde la adopción de la DFT hasta su transposición en los diferentes ordenamientos nacionales, se produjo un vacío normativo con respecto a aquellos elementos y situaciones regulados por la Directiva, cuyas normas aún no eran directamente aplicables. La sentencia *Sevic* pudo haberlo evitado, pero no fue así.

Pues bien, hay que recordar que en base a uno de los principios fundamentales del Derecho Comunitario, los jueces nacionales deberán interpretar las normas internas de forma que permitan la consecución de los objetivos fundamentales presentes en el TCE. Por este motivo, el Tribunal de Justicia²¹⁴ ha reconocido la validez de las normas contenidas en Directivas incluso cuando aún no hayan sido transpuestas en las legislaciones de los Estados miembros, en el sentido de que los jueces nacionales están vinculados por la Directiva y deberán tener en cuenta su contenido a la hora de interpretar y aplicar las leyes nacionales.

Además, otra sentencia del Tribunal²¹⁵ dictaminó que, si bien los Estados miembros no tienen la obligación de llevar a cabo actuaciones para aplicar las directivas durante el plazo en el que pueden todavía llevar a cabo la transposición, existe no obstante un deber en el art. 10.2 TCE por el cual “*los Estados miembros se abstendrán de todas aquellas medidas que puedan poner en peligro la realización de los fines del presente Tratado*”. Desde el punto de vista del juez, ese deber comprenderá la obligación de interpretar conforme a las reglas de las Directivas cualquier norma de derecho interno que se oponga a ellas.

²¹⁴ C-6/64, *Flaminio Costa v. Enel*, de 15.7.1964.

²¹⁵ C-129/96, *Inter-Environnement Wallonie ASBL c. Région wallonne*, de 18.12.1997. *Vid.* puntos 45, 46 y 47 de la Sentencia.

Partiendo de esta base, se entiende sin razón lo argumentado por aquel sector de la doctrina en cuanto a un vacío normativo durante el periodo de *vacatio legis* de la Directiva. Desde el momento en que el Tribunal dictó la sentencia *Sevic*, los principios generales contenidos en ella pasaron a ser de obligada observancia para los jueces nacionales; y, de igual manera, desde el momento en que se adoptó la Directiva, sus preceptos también habrían de ser observados por los jueces para, en caso de duda, optar por la interpretación más favorable a la realización de los fines perseguidos por el Derecho comunitario.

Se ha de analizar seguidamente el alcance de la eficacia de la sentencia *Sevic* a partir de la trasposición y entrada en vigor de la Directiva en los diferentes Estados miembros.

Con su casi simultánea intervención, el legislador comunitario y el Tribunal de Justicia provocaron la coexistencia de dos regímenes diferentes para las fusiones transfronterizas. Por un lado, encontramos el régimen de la Décima Directiva, que establece una regulación, más o menos detallada, aplicable únicamente a las fusiones transfronterizas entre sociedades de capital, como viene recogido en su art. 1, y que contiene tanto normas materiales de mínimos, como normas de conflicto para determinar la Ley aplicable a diferentes elementos de la fusión. Por otro lado, entran en juego los principios reconocidos en la sentencia *Sevic*, que serán aplicables a cualquier sociedad (art. 48 TCE), no sólo de capital, y cuyo alcance es general, en principio, dado que está basado en la protección a la libertad de establecimiento, pero que generan una mayor inseguridad jurídica.

A simple vista podría parecer que el pronunciamiento del Tribunal, eliminando los obstáculos a la realización de las fusiones transfronterizas,

habría asumido el mismo rol que le esperaba a la Directiva, tornándola innecesaria. Nada más lejos de la realidad. Como se ha destacado²¹⁶, la sentencia consagra la obligación de todo Estado miembro de permitir las fusiones transfronterizas de sociedades, mientras que la Directiva concretiza esa obligación y la dota de contenido en detalle, facilitando (que no permitiendo) que se lleve a cabo la operación. En consecuencia, habría que considerar a ambos instrumentos desde una perspectiva de complementariedad.

Ese carácter complementario queda confirmado, finalmente, por el hecho de que, por un lado, las demás sociedades que no son de capital no se verán beneficiadas por la regulación de la DFT, pero siempre podrán ejercitar el derecho de establecimiento para poder efectuar la fusión, tal y como la sentencia *Sevic* reconoció; y, por otro lado, la Directiva facilita la realización de las fusiones a las sociedades de capital, aplicándose su regulación, completada por los principios extraídos del caso *Sevic*, cuando convenga.

²¹⁶ CRESPI, S., *cit.*, pp. 345 y ss.

8. Recepción de la Directiva 2005/56/CE en los ordenamientos jurídicos italiano y español.

El último apartado de este trabajo versa sobre los instrumentos normativos que operaron la necesaria (y tardía) transposición de la Décima Directiva relativa a las fusiones transfronterizas de las sociedades de capital a los ordenamientos jurídicos italiano y español. Puesto que principalmente se limitan a recoger lo establecido en la DFT, nos limitaremos a señalar los rasgos generales de ambas normas y, en algunos casos, las especialidades que contienen.

8.1. Recepción de la Directiva en el ordenamiento italiano: Decreto Legislativo n. 108 de 30 de mayo de 2008.

El 17 de junio de 2008 se publicó en la *Gazzetta Ufficiale* el Decreto Legislativo n. 108 de 30 de mayo de 2008, titulado “*Attuazione della direttiva 2005/56/CE, relativa alle fusioni transfrontaliere delle società di capital*”. Como el título indica, supuso la transposición al ordenamiento italiano de la Décima Directiva sobre fusiones transfronterizas. Este Decreto Legislativo se dedica por entero a la transposición de la Directiva, al contrario de lo que, como luego veremos, ocurre con la Ley de Modificaciones Estructurales española.

Al igual que en el caso de España, la transposición fue tardía ya que el plazo fijado por el art. 19 DFT para ello terminaba el 15 diciembre de 2007.

El D. lgs. n. 108/2008 acoge la regulación comunitaria, definiendo los requisitos subjetivos que han de reunir las sociedades para poder participar en la fusión en sus arts. 1 y 2. No obstante, el art. 2.2 introduce

una importante novedad que no está presente en la Directiva pues, de acuerdo a dicho precepto, las normas relativas a las fusiones transfronterizas contenidas en el D. lgs. se aplicarán también a las fusiones de sociedades italianas con sociedades de Estados que no sean miembros de la Unión Europea, a condición de que la regulación contenida en la Directiva 2005/56/CE esté igualmente prevista en las leyes de dichos Estados. En tal caso no serán aplicables las normas sobre participación de los trabajadores del art. 19 D. lgs.

Por otra parte, el art. 3 excluye del ámbito del Decreto las sociedades cooperativas, haciendo así uso de la habilitación contenida en el art. 3.2 DFT a tal efecto.

En lo que respecta a la determinación de la Ley aplicable a las fusiones transfronterizas, el art. 4.1 establece que a las sociedades italianas participantes en la fusión se les aplicarán, salvo excepciones, las normas de los arts. 2501 y siguientes del Codice civile. Reitera de esta forma el principio de sujeción de cada sociedad a los trámites y procedimientos contemplados por su Ley nacional previsto en el art. 4.1.b) DFT.

A continuación, el art. 4.2 del D. lgs. prevé una norma de conflicto al afirmar que, en caso de contradicción con las normas de otro Estado miembro aplicables a la fusión, se observará la Ley del Estado al que pertenecerá la sociedad resultante de la fusión.

En lo concerniente al procedimiento de fusión, el Decreto lgs. reproduce obviamente el articulado de la DFT. De este modo, se aplicarán las normas previstas para las fusiones internas en el Codice civile, pero también las normas procedentes de la Directiva, que tienen su razón de ser en el carácter transnacional de la operación. Además, hay algunos

preceptos introducidos por el legislador italiano que no derivan de la Directiva.

Así pues, trataremos de analizar las especialidades más relevantes.

En cuanto al proyecto común de fusión, deberán hacerse constar los elementos exigidos por el art. 2501-ter del Codice Civile y, también, las menciones mínimas enumeradas en el art. 5 DFT, tales como denominación, tipo y sede de la sociedad resultante. Pero, además, el legislador italiano ha decidido que se incluyan en el proyecto común de fusión, en su caso, aquellos elementos adicionales que exijan las Leyes de las sociedades participantes [art. 6.1h) D. lgs.]. La intención de esta norma parece la de evitar, en la medida de lo posible, cualquier eventual problema provocado por la divergencia de contenido de los proyectos comunes de fusión elaborados por cada sociedad²¹⁷.

Por su parte, el art. 9 regula el informe de peritos independientes en los términos previstos en la Directiva, pero establece en el apartado 2 una norma según la cual, en el caso de que la sociedad resultante de la fusión sea una sociedad por acciones o sociedad comanditaria por acciones, el o los expertos independientes deberán ser designados por el juez del lugar donde tiene su sede la sociedad italiana que participa en la fusión.

Como ya vimos, en el caso de Italia será el Notario quien deba efectuar el control previo de legalidad previsto en el art. 10 DFT (art. 13.1 D. lgs.), y también será el encargado de vigilar la legalidad de la sociedad resultante en caso de que ésta sea italiana.

²¹⁷ El art. 11 DFT, en el que se regula el control de legalidad a posteriori de la fusión, determina que la autoridad responsable de la misma controlará, entre otros extremos, *“que las sociedades que se fusionen hayan aprobado el proyecto común de fusión transfronteriza en los mismos términos”*.

Por último, el art. 19 D. lgs. sí supone una enorme diferencia con respecto a lo previsto para las fusiones internas en el Derecho italiano. Este precepto se ocupa de la participación de los trabajadores, novedad introducida por la Directiva. Ya hubo ocasión de comentar que en algunos Estados miembros, como por ejemplo Italia, no existía ningún sistema obligatorio de participación de los trabajadores en la gestión de la empresa antes de la adopción de la DFT. En la actualidad, a través de este art. 16 se prevé la participación de los trabajadores cuando la sociedad resultante de una fusión transfronteriza sea italiana, con los complejos requisitos y condiciones que se establecen. Básicamente, se pretende evitar que las sociedades de Estados en los que existe el régimen de cogestión de los trabajadores realicen una fusión con una sociedad italiana con la sola finalidad fraudulenta de evitar la aplicación a sus trabajadores de dicha normativa nacional²¹⁸.

8.2. Recepción de la Directiva en el ordenamiento español: Ley 3/2009, de 3 de abril.

La incorporación de la Directiva sobre fusiones transfronterizas al Derecho español se ha llevado a cabo mediante la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (LME)²¹⁹. Esta ley ha transpuesto igualmente otras dos directivas: 1) Directiva 2007/63/CE por la que se modifican las Directivas 78/855/CEE y 82/891/CEE por lo que respecta al requisito de presentación de un informe de un perito independiente en caso de fusión o escisión de sociedades anónimas; 2) Directiva 2006/68/CE, por la que se modifica la Directiva

²¹⁸ Vid. supra Capítulo III.6.

²¹⁹ BOE núm. 82 de 4.4.2009. Pág. 31928.

77/91/CEE en lo relativo a la constitución de la sociedad anónima, así como al mantenimiento y modificaciones de su capital (Disposición final sexta).

A la vez que utilizaba la ley para transponer estas Directivas, el legislador español aprovechó para revisar la disciplina de las figuras ya existentes y para extender el ámbito de las modificaciones estructurales reguladas²²⁰. En suma, realizó la unificación del régimen de las modificaciones estructurales de sociedades en una sola ley especial.

La LME no facilita la definición legal de “modificación estructural”. Debemos acudir a la Exposición de Motivos para encontrar su descripción, donde se identifican como *“aquellas alteraciones de la sociedad que van más allá de las simples modificaciones estatutarias para afectar a la estructura patrimonial o personal de la sociedad, y que, por tanto, incluyen la transformación, la fusión, la escisión y la cesión global de activo y pasivo. También se regula en la presente norma el traslado internacional del domicilio social que, aunque no siempre presenta las características que permitan englobarlo dentro de la categoría de modificaciones estructurales, sus relevantes consecuencias en el régimen aplicable a la sociedad aconsejan su inclusión en el mismo texto legal”*.

La LME es una norma con un fuerte carácter garantista, lo cual ha llevado a algún autor a afirmar que se trata de una norma imperativa²²¹, en la inteligencia de que las partes no pueden modificar los trámites del procedimiento correspondiente y de que, si se produce un determinado

²²⁰ SEQUEIRA MARTÍN, A., “Comentario al Proyecto de Ley sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles: II. Fusión y fusiones transfronterizas intracomunitarias”, en *Revista de Derecho de Sociedades*, año 2008–2; GONZÁLEZ-MENESES, M. / ÁLVAREZ, S.: *Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, Ed. Dykinson, Madrid, (2011), p. 29.

²²¹ SÁNCHEZ ÁLVAREZ, M.: “La Ley de Modificaciones Estructurales y el concepto de Modificación Estructural”, en AAVV: *Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, vol. I, (coord. RODRÍGUEZ ARTIGAS, F.), Ed. Cizur Menor, Aranzadi, Navarra, 2009, p. 55.

supuesto de hecho, la norma es de necesaria aplicación. Sin embargo, para otros autores²²² se trata de una norma habilitadora, en el sentido de que permite alcanzar unos determinados resultados que, de otra forma, sólo se podrían conseguir mediante vías más complicadas, pues las normas procedimentales contenidas en la LME están notablemente simplificadas. Así, encontraremos novedades como la no necesidad de acuerdo de junta en ciertas fusiones especiales; la no necesidad de informe de perito independiente sobre el proyecto de fusión si los acuerdos son adoptados por unanimidad de todos los socios de todas las sociedades, etc.

La Directiva 2005/56/CE ha sido incorporada, concretamente, en el Capítulo II del Título II de la LME (arts. 54 a 67). Como curiosidad, cabe reseñar que este Capítulo fue la única parte de la Ley que entró en vigor al día siguiente de su publicación en el Boletín Oficial del Estado, es decir, el 5 de abril de 2009, y no a los tres meses como estaba previsto para el resto del articulado (Disposición final octava). El motivo indudable fue el patente retraso, al igual que en el caso de Italia, en la incorporación de la Directiva, prevista originalmente en el art. 17 DFT para el 15 de diciembre de 2007 a más tardar.

La fusión transfronteriza entre sociedades de Estados miembros de la UE ha sido regulada por la LME siguiendo los pasos de la Décima Directiva sin introducir grandes especialidades, limitándose a regular cuestiones elementales que afectan a la dimensión transfronteriza de la fusión. Además, en virtud del art. 55 LME a las fusiones transfronterizas se les aplicarán no sólo las normas contenidas en ese Título II sino también, supletoriamente, las disposiciones relativas a la fusión en general contenidas en el Título I (arts. 22 a 53). De esta manera, se aplicará por

²²² GONZÁLEZ-MENESES, M. / ÁLVAREZ, S., *cit.*, p. 33.

ejemplo el art. 47, relativo a la imposibilidad de impugnar la fusión tras su inscripción en el Registro siempre que se haya realizado con arreglo a la Ley.

Según el art. 27.2 LME, las fusiones transfronterizas se registrarán por las Leyes nacionales de cada una de las sociedades participantes (sin perjuicio de lo regulado en el Título II, así como de lo previsto para las Sociedades Europeas). Por lo tanto, todas las fases del procedimiento de fusión serán reguladas por las *leges societatis* de las distintas sociedades, hasta el control final de legalidad realizado por la autoridad competente *ex* art. 10.1 DFT, que en el caso de España será el Registrador mercantil (art. 65 LME).

Como punto reseñable, debemos destacar que el art. 56.1 LME excluye del ámbito de aplicación de la Ley las fusiones transfronterizas en las que intervengan sociedades cooperativas, al igual que ocurría en Decreto legislativo italiano.

Por último, en materia de derecho de participación de los trabajadores, art. 67.1 declara aplicable también el Título IV de la Ley 31/2006 de 18 de octubre, sobre implicación de los trabajadores en las sociedades anónimas y cooperativas europeas, que fue introducido en dicha Ley por la Disposición Final 3ª de la propia LME.

CONCLUSIONES / CONCLUSIONI

Il completamento del Mercato Comune Europeo sembra possibile soltanto attraverso l'utilizzo generalizzato da parte delle società appartenenti agli Stati membri dei meccanismi di ristrutturazione di impresa, ai fini di adattarsi alle dimensioni del nuovo mercato e migliorare la competitività.

La fusione transfrontaliera intracomunitaria è appunto una delle sue tecniche principali, essendo destinata alla piena integrazione patrimoniale e giuridica delle diverse società partecipanti. Per questo motivo, le istituzioni europee hanno da sempre cercato di dotare le imprese di una regolamentazione, addatta alle nuove necessità, che permetta le fusioni transfrontaliere.

Comunque, come si è avuto modo di osservare in questo elaborato, gli ostacoli alla loro realizzazione (sia da parte degli Stati membri, sia derivati delle norme di Diritto internazionale privato) erano tali che nell'immensa maggioranza dei casi le rendevano impossibili.

La mancata reazione del legislatore comunitario ha obbligato allora alla giurisprudenza a pronunciarsi su queste questioni. Nei conflitti arrivati alla Corte di Giustizia, essa ha riconosciuto come illegittimo ogni impedimento all'esercizio del diritto di stabilimento derivato dagli articoli 43 e 48 TCE, respingendo le argomentazioni intorno alla teoria della sede reale. Tuttavia si trattava prima di tutto di un riconoscimento mediante decisioni caso per caso, che si limitavano a dichiarare l'illegittimità di tali

misure restrittive senza fornire ulteriori chiarimenti sulle norme da applicare. Per di più, il riconoscimento del diritto non era pieno poiché rimaneva vietato “in uscita”, vale a dire, lo stato di origine poteva impedire il trasferimento di una sua società “nazionale” all’estero, forzando così alla società a sciogliersi. Soltanto la sentenza *Sevic*, nei termini analizzati, permetteva di considerare la possibilità di un riconoscimento assoluto del diritto di stabilimento data la portata generale dei termini utilizzati dalla Corte. Comunque, il posteriore caso *Cartesio* è venuto a confermare la precedente visione più ristretta della Corte.

Era ovvia, dunque, la necessità di dotare le imprese di uno strumento degno di fiducia a cui rivolgersi per regolare di maniera certa e uniforme le fusioni transfrontaliere. L’iter della norma aveva cominciato tanti anni prima delle ultime pronuncie della Corte.

Le differenze tra i Diritti societari degli Stati membri hanno impedito il successo delle prime iniziative comunitarie, volte all’adozione di convenzioni fra gli Stati per l’adozione di una disciplina uniforme in materia di fusione transfrontaliera intracomunitaria.

Con l’obiettivo di superare questa situazione, si opta per un processo di armonizzazione delle legislazioni societarie nazionali attraverso direttive in cui gioca un ruolo decisivo la Terza Direttiva 78/855/CE relativa alle fusioni di società, la quale fissa le basi per le operazioni di fusione a livello nazionale. Infatti, la Decima direttiva ci si rimette in molti punti.

Un altro strumento chiave che permetterebbe l’approvazione del regime di fusione transfrontaliera intracomunitaria è il Regolamento

relativo allo Statuto della Società Europea di 2001, il quale ha introdotto una disciplina omogenea in materia di partecipazione dei lavoratori nella gestione. Se prendiamo in considerazione che le più grandi reticenze all'adozione della Decima Direttiva provenivano appunto dalla divergenza di trattamento del regime dei lavoratori, si capisce benissimo l'importanza della norma nel futuro della DFT, la quale è stata adottata soltanto quattro anni dopo.

La scelta fatta dal legislatore comunitario in favore della direttiva come strumento giuridico per disciplinare le fusioni transfrontaliere intracomunitarie comporta la rinuncia a un regime giuridico europeo unico e uniforme per queste operazioni.

Effettivamente, la direttiva, al fine di evitare possibili ostacoli alla realizzazione delle fusioni transfrontaliere, detta una disciplina uniforme soltanto per quanto riguarda quegli aspetti della fusione a carattere chiaramente transnazionale e quegli altri in cui si ravvisavano le maggiori necessità di tutela dei soggetti coinvolti, come nel caso della partecipazione dei lavoratori alla gestione. La maggior parte della disciplina dell'operazione di fusione è però rimessa alle norme nazionali applicabili a ciascuna società, individuate secondo i criteri stabiliti dalla direttiva stessa.

Dunque, il legislatore comunitario ha optato per un livello minimo di armonizzazione. La soluzione sembra veramente equilibrata e coerente: il livello minimo di armonizzazione adottato dalla direttiva è il sufficiente per disciplinare uniformemente le questioni più delicate ed evitare allo stesso tempo che i differenti Stati membri possano recepire la norma in

maniera troppo lassa con l'intenzione di attirare quelle imprese alla ricerca della legge più vantaggiosa.

In questo modo l'ambito nel quale la direttiva ha avuto un maggiore impatto è stato quello internazionalprivatistico perché, dati gli ostacoli già menzionati, era proprio in questo settore che si ravvisavano le maggiori necessità armonizzative. L'adozione della Decima direttiva è stata fondamentale per risolvere tutti quei problemi in tema di conflitti di norme che si presentavano nella realizzazione di una fusione transfrontaliera e, di conseguenza, facilita la realizzazione delle fusioni transfrontaliere eliminando l'incertezza di diritto legata all'applicazione di normative nazionali diverse, spesso in conflitto fra loro.

Il problema dell'incompatibilità delle diverse discipline nazionali non è stato però risolto tramite l'uniformazione a livello europeo delle norme di diritto societario, che avrebbe eliminato alla radice qualsiasi problema internazionalprivatistico, poiché la fattispecie sarebbe stata regolata sempre nella stessa maniera a prescindere dall'applicazione dell'una o dell'altra legge nazionale. Comunque quella possibilità è stata criticata da numerosi autori, come si è potuto osservare.

Infatti, al fine di risolvere i conflitti di legge, può essere sufficiente introdurre una norma di conflitto uniforme, purché questa rinvii alla legge di un solo Stato piuttosto che alle leggi di una pluralità di ordinamenti. Per ciò è preferibile armonizzare le norme di diritto internazionale privato piuttosto che le norme materiali.

Bisogna poi notare che la direttiva non risolve soltanto i problemi relativi ai conflitti di leggi, ma introduce anche una serie di norme materiali relative al procedimento di fusione, pensate quindi appositamente in relazione alla natura transfrontaliera dell'operazione. Negli ordinamenti nazionali di solito erano le norme previste per le fusioni interne a dover disciplinare le fusioni transfrontaliere, nonostante tutte le loro differenze, ovviamente in maniera forzata. Comunque, mediante l'introduzione di norme di diritto materiale uniforme *ad hoc*, volte a disciplinare gli aspetti peculiari che caratterizzano le fusioni transfrontaliere a causa del loro carattere transnazionale, la Decima direttiva risolve anche questo problema.

Finalmente, rimane da commentare la possibilità di coesistenza e coordinamento della sentenza *Sevic* e la Decima direttiva, oppure se la prima deva considerarsi completamente superata.

Ebbene, da un lato troviamo il regime dettagliato della Decima direttiva, che si applica solo alle società di capitali in virtù del suo articolo 1. Dall'altro, troviamo i principi enunciati dalla sentenza *Sevic*, applicabili a tutte le fusioni transfrontaliere, perfino quelle in cui partecipano società di persone, ma fondati esclusivamente sui principi e libertà fondamentali del Diritto europeo, senza nessun'altra concretizzazione.

A quanto pare, l'esclusione delle società di persone dall'ambito di applicazione della Decima direttiva potrebbe dar luogo ad un trattamento discriminatorio. La Decima direttiva ha infatti lo scopo dichiarato di facilitare la realizzazione delle fusioni transfrontaliere, che sarebbero già possibili in base alla diretta applicazione delle norme del Trattato in materia di stabilimento. Comunque, la direttiva facilita la realizzazione delle fusioni transfrontaliere soltanto alle società di capitali, quando in realtà tutte le tipologie societarie hanno il diritto di stabilimento e, per

questo motivo, potrebbero effettuare fusioni transfrontaliere. Si osserva allora che, poiché la direttiva non è applicabile alle società di persona, sarà il regime della sentenza *Sevic* a farlo. Sembra quindi che i principi della *Sevic* siano ancora in vigore almeno in questo senso.

BIBLIOGRAFÍA

AL NAJJARI, N. y PERON, S., “Le fusioni transfrontaliere di Società di capitali: uno sguardo di insieme”, en *Contratto e impresa / Europa*, 2005, 2, p. 712.

ALONSO ESPINOSA, F.J.: “Fusión y escisión de sociedades”, en *Anales de Derecho*, Universidad de Murcia, nº 17, 1999, pp. 10-11.

ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., “Las modificaciones estructurales de la sociedad anónima”, *Instituciones de Derecho Privado*, (DELGADO DE MIGUEL, J.F. coord.), T. VI, Mercantil, vol. 2, *Derecho de Sociedades*, Parte Especial, (I), Madrid, 2004.

AMBROSIANI, F., “Società europea e fusione internazionale (seconda parte)”, en *Società*, 12/2002, p. 1499.

ANGENIEUX, H.J.: *Las fusiones y la valoración de empresas*, Ed. ICE, Madrid, 1976, pp. 14-17.

BALLARÍN, E./CANALS, J./FERNÁNDEZ, P., *Fusiones y adquisiciones de empresas. Un enfoque integrador*, Madrid, 1994.

BALLARINO, T., “La società per azioni nella disciplina internazionalprivatistica”, en COLOMBO, G.E. - PORTALE, G.B, (coord.), “Trattato delle società per azioni”, vol. 9, t. 1, Torino, 1994, pp. 113 y ss.

– *Manuale breve di diritto dell'Unione Europea - “Libertà di stabilimento e di prestazioni si servizi”*, Edizioni Cedam, 2004.

BEHRENS, P., “Die Umstrukturierung von Unternehmen durch Sitzverlegung im Licht der Niederlassungsfreiheit im Europäischen Binnenmarkt (art. 52 und 58 EWGV)”, en *23 Zeitschrift für Unternehmens und Gesellschaftsrecht* (1994), Vol. 1, p. 13, citado por SIEMS, *cit.*, p. 169.

BENEDETTELLI, M., “La legge regolatrice delle persone giuridiche dopo la riforma del diritto internazionale privato”, en *Rivista delle società*, 1997.

BENFRATELLO, L., “Determinanti ed effetti delle fusioni e acquisizioni: un’analisi sulla base delle notifiche alle autorità antitrust”, en *L’Industria*, XXII (3), 1999, pp. 469 e ss.

BERCOVITZ RODRÍGUEZ CANO, A., “La fusión de sociedades”, *La Reforma del Derecho español de Sociedades de Capital*, Madrid.

BIGI, E., “La Commissione europea lancia una consultazione per individuare e combattere gli ostacoli esistenti alle fusioni ed acquisizioni transfrontaliere nel settore dei servizi finanziari”, en *Società*, 6/2006, pp. 789 y 790.

BRADLEY, M., “Interfirm Tender Offers and the Market for Corporate Control”, en *Journal of Business*, Vol. 53 (1980), n. 4, pp. 345 y ss.

BROSETA PONT, M.: *Manual de Derecho Mercantil*, Ed. Tecnos, 10ª ed., Madrid (1994), p. 342.

CALVO CARAVACA, A.L. / CARRASCOSA GONZÁLEZ, J., *Derecho Internacional Privado*, Vol. II, Ed. Comares, 7ª edición, Granada, 2006.

– “Sociedades mercantiles: Libertad de establecimiento y conflicto de leyes en la Unión Europea”, en *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 28, 2007, p. 442.

CERVINO, G., “Fusioni internazionali e trasferimento all’estero della sede dell’impresa. Profili civilistici e fiscali comparati a confronto e problematiche legate alle libertà fondamentali dell’Unione Europea. L’esempio del Granducato di Lussemburgo – Italia”, en *Rassegna tributaria*, 2000, p. 1873.

CHEMINADE: “Nature juridique de la fusion de sociétés anonymes”, en *Reviste trimestrale de Droit comercial*. Citado en SÁNCHEZ OLIVÁN, 1993.

COASE, R.H., *The Firm, the Market and the Law*, Chicago-London, 1988, pp. 40 y ss. (NOTA 9)

CONCI, P., “Fusioni e scissioni come forme di esercizio del diritto comunitario di stabilimento”, en *Rivista di diritto tributario*, 3/III (2006) p. 86-87.

COOKE, T.E., *Mergers & Acquisitions*, Blackwell, Oxford, 1986, (reimpresión de 1988).

CRESPI S., “Le fusioni transfrontaliere davanti alla Corte di Giustizia: il caso Sevic”, en *Rivista di diritto internazionale privato e processuale*, 2007, fasc. 2, pp. 345-366.

DEWEY, D., “Mergers and Cartels: Some Reservations about Policy”, en *Market Economic Review*, Vol. 51 (1961), p. 261.

DI MARCO, G., “La proposta di direttiva sulla fusione transfrontaliera: un nuovo strumento di integrazione tra le imprese comunitarie”, en *Società*, 8/2004, p. 1048.

DRAETTA, U. y VACCA', C., *Le joint-ventures: profili giuridici e modelli contrattuali*, Milano: EGEA, 1997, pp. 149-155 e 272-273.

ESTEBAN DE LA ROSA, F., “El establecimiento de sociedades ficticias en la Unión Europea y en el entorno globalizado”, en *Revista de la Facultad de Derecho de la Universidad de Granada*, nº 7, 2004, pp. 375 y ss.

FAMA, E.F., “Agency Problems and the Theory of the Firm”, en *Journal of Political Economy*, Vol. 88, 1980, p. 292.

GARRIGUES, J. y URÍA, R.: *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, 3ª ed., Madrid, 1976, pp. 734 y ss.

GIANNINO, M., *La mobilità delle società nel mercato unico e le fusioni transfrontaliere: dalla decima direttiva CE in materia di diritto societario al caso Sevic*, consultable en:

<http://www.diritto.it/art.php?file=/archivio/22592.html>, 7.9.2006, p. 2.

GÓMEZ PORRÚA, J.M., *La fusión de sociedades anónimas en el Derecho español y comunitario*, La Ley, Madrid, 1991, p. 27.

GONZÁLEZ-MENESES, M. / ÁLVAREZ, S.: *Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, Ed. Dykinson, Madrid, 2011.

GURRADO MARIANNA, E., “Via libera alle fusioni transfrontaliere”, en *Diritto del commercio internazionale*, 2006, fascicolo 2, p. 360.

HOPKINS, T.H.: *Mergers, acquisition and divestitures: a guide to their impact for investors and directors*, DowJones-Irwin.

IANNUZI, M., “Spunti di riflessione per il legislatore societario italiano nel memorándum della Comunità europea sulle concentrazioni”, en *Rivista delle Società*, 1966, n. 5, p. 1023.

KIENINGER, E., “The Legal Framework of Regulatory Competition Based on Company Mobility: EU and US Compared”, in 6 *German Law Journal*, 2005, p. 741.

KINDLER, P., “Le fusioni nel diritto tedesco: la sentenza Sevic della Corte di Giustizia e l’attuazione della direttiva 2005/56/CE in Germania”, en *Banca, borsa e titoli di credito*, 2006.

LA MARCA, E., “La fusione e la scissione delle società”, en CASSOTTANA, M. – NUZZO, A., (coord.), “Lezioni di diritto commerciale comunitario”, Torino, 2006.

LARGO GIL, R., *La fusión de sociedades mercantiles. Fase preliminar, proyecto de fusión e Informes*, 2ª ed., Madrid, 2000.

– “La modificación del proyecto de fusión por los socios”, en *Derecho de Sociedades, Libro homenaje a F. Sánchez Calero*, vol. V, Madrid, 2002.

LOMBARDO, S., “La libertà comunitaria di stabilimento delle società dopo il caso “Überseering”: tra armonizzazione e concorrenza fra ordinamenti”, en *Banca, borsa e titoli di credito*, 2003.

MANNE, H.G., “Mergers and the Market for Corporate Control”, en *Journal of Political Economy*, Vol. 73, 1965 pp. 110 y ss.

MARANELLI, K.: “Il diritto comunitario di stabilimento delle società: la Corte di Giustizia e la competizione tra ordinamenti nel diritto societario europeo”, en *Percorsi di diritto societario europeo*, Giappichelli Ed., Torino, 2007.

MARTÍNEZ RIVAS, F., “Traslado internacional de sede social en la Unión Europea: del caso *Daily Mail* al caso *Cartesio*. Veinte años no son nada”, en *Cuadernos de Derecho Transnacional*, (Marzo 2009), Vol. 1, N° 1, p. 142.

MECHELLI, S., “Libertà di stabilimento per le società comunitarie e diritto societario dell’Unione Europea”, en *Rivista di diritto commerciale* (2000), Vol. II.

MENGUZZATO BOULARD, M. y RENAU PIQUERAS, J.J.: *La dirección estratégica de la empresa. Un enfoque innovador del management*, Ed. Ariel, segunda reimpresión, Barcelona, 1995, p. 280.

MUCCIARELLI, F.M., “Libertà di stabilimento comunitaria e concorrenza tra ordinamenti societari”, en *Giurisprudenza Commerciale*, 2000, Vol. II, p. 563.

– “Fusioni transfrontaliere e libertà di stabilimento delle società nell’Unione Europea: il caso *Sevic*”, en *Rivista delle società.*, 2006.

MÜLLER, D., “A theory of conglomerate mergers”, en *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 83 (1969) pp. 643 y ss.

PANNIER, M., “The EU Cross Border Merger Directive – A New Dimension for Employee Participation and Company Restructuring”, en *European Business Law Review* (2005), pp. 1424 y ss.

PEDERZINI, E.: *Percorsi di diritto societario europeo*, Giappichelli Editore, Torino, 2007.

PRATS JANÉ, S., “Solución al problema de las fusiones intracomunitarias: La nueva directiva de fusiones transfronterizas”, en *Management & Empresa* [online], 12.9.2006, p. 5. Disponible en Internet: http://www.ub.edu/empresariales/ec/pdfs/11622-ESP-Directiva_fusions.pdf ISSN 1885-1738

PRETO, A. – DESOGUS, C., “La direttiva comunitaria sulle fusioni transfrontaliere di società di Capitali”, en *Contratto e impresa / Europa*, (2006), Vol.1, p. 237.

RESCIO, G. A., “Dalla libertà di stabilimento alla libertà di concentrazione: riflessioni sulla direttiva 2005/56/CE in materia di fusione transfrontaliera”, en *Rivista di diritto societario*, 2007, p. 10.

RIGHINI, A., “La società europea e la fusione transfrontaliera. Strumenti per il trasferimento all’estero della sede sociale”, en *ATTUALITÀ il fisco*, n. 36, 2005, pp. 5627 y ss.

– *Strumenti giuridici e fiscali per l’internazionalizzazione*. Ed. Il Sole 24 ORE, Milano, 2006.

RIVERO ROMERO, J., *Contabilidad de Sociedades. Problemática económico-contable*, Ed. Trivium, Madrid. 1995, pp. 431-432.

SÁNCHEZ ÁLVAREZ, M.: “La Ley de Modificaciones Estructurales y el concepto de Modificación Estructural”, en AAVV: *Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, vol. I, (coord. RODRÍGUEZ ARTIGAS, F.), Ed. Cizur Menor, Aranzadi, Navarra, 2009, p. 55.

SÁNCHEZ CALERO, F., “La propuesta de la Comisión de la CEE de 10ª Directiva referente a las fusiones transfronterizas de sociedades anónimas y su incidencia en la posición jurídica de los trabajadores de las sociedades fusionadas, conforme al Derecho español”, en *NUE*, núms. 55-56, 1989, p. 62.

– *Instituciones de Derecho Mercantil*, Editoriales de Derecho Reunidas, 18ª ed., Madrid, 1995, p. 584.

SÁNCHEZ LORENZO, S., “Nota a la sentencia TJCE de 5 de noviembre de 2002, As. C- 208/00: Überseering”, en *REDi*, 2002-2, pp. 927-930

SÁNCHEZ OLIVÁN, J.: *La fusión de sociedades. Estudio económico, jurídico y fiscal*, Editoriales de Derecho Reunidas, 4ª ed., Madrid, 1993, p.3.

SANCHO VILLA, D., *La transferencia internacional de la sede social en el espacio europeo*, Eurolex, Madrid, 2001.

SANDRI, S., “Fusioni e proprietà industriale”, en *Contratto e impresa*, 2, 7.º año, CEDAM, Padova, 1991, pp. 657 y ss.

SANTA MARÍA; A., *Diritto Commerciale Europeo*, Milano, 2008.

– *European Economic Law*, 2ª ed., 2009, Ed. Wolters Kluwer.

SANTANDREU MARTÍNEZ, E.: *Manual práctico de valoración de empresas*, Eada Gestión, Barcelona, 1990.

SEQUEIRA MARTÍN, A., “La constitución mediante fusión de la Sociedad Anónima Europea (SE)”, en *Revista crítica de Derecho inmobiliario*, n. 678, 2003, p. 2207 y ss.

– “Comentario al Proyecto de Ley sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles: II. Fusión y fusiones transfronterizas intracomunitarias”, en *Revista de Derecho de Sociedades*, año 2008–2.

SIEMS, M., “The European Directive on Cross-Border Mergers: An International Model?”, en *Columbia Journal of European Law* (2004/05), Vol. 11, p. 170.

STORM, P., “Cross-border mergers, the rule of reason and employee participation”, en *European Company Law Review*, Vol. III, junio 2006, pp. 130 y ss.

STROZZI, G. “La libertà di stabilimento”, en *Diritto dell’Unione Europea - Parte speciale*, Capítulo II, Giappichelli Editore, Torino, 2006.

– *Diritto Dell’Unione Europea*, Parte Speciale, Terza Ed., Giappichelli Editore, Torino, 2010.

TESAURO, G., *Diritto comunitario*, Padova, 2005.

TRIAS, M., “La fusión y operaciones de similar alcance”, en *Las operaciones societarias de modificación estructural*, Valencia, 2001.

URÍA GONZÁLEZ, R., “La fusión de las sociedades mercantiles en el Derecho español”, en *Revista de Derecho Mercantil*, 2, 1946, p. 205.

URÍA, R.: *Derecho Mercantil*, Marcial Pons, 22ª ed., Madrid, 1995.

VAN SOLINGE, G., *Cross border mergers: a private international law approach*, in *Netherlands International Law Review*, 1996, pp. 187 y ss.

VÁZQUEZ ORDÁS, C.J., “Un marco teórico para el estudio de las fusiones empresariales”, Documento de Trabajo 044/1992, Universidad de Oviedo, 1992, pp. 1 y ss.

VENTORUZZO, M., *Cross-border Mergers, Change of Applicable Corporate Laws and Protection of Dissenting Shareholders: Withdrawal Rights under Italian Law*, 2007, Bocconi Legal Studies Research Paper No. 16.

VICENT CHULIÁ, F.: *Compendio Crítico de Derecho Mercantil*, tomo I, vol. 2, José M^a Bosch editor, 3^a ed., Barcelona (1991), p. 842.

– *Introducción al Derecho Mercantil*, Ed. Tirant Lo Blanc, Valencia, 1995.

VILLATA, F.C., “Spunti di riflessione a margine di una recente giurisprudenza onoraria in tema di fusione internazionale”, en *Diritto del Commercio Internazionale*, 2001, p. 83.

VISCONTI, *Fusioni tra società*, Buffetti editore, 2006, pag. 339-363.

VIVES TORRENTS, X., “Concentración empresarial y competitividad ante 1992”, en *Economía Industrial*, 1987.

WILLIAMSON, O.E., “Economies as an antitrust defense: the welfare trade-offs”, en *American Economic Review*, Vol. 58 1968.

– “Mergers, acquisitions, and leveraged buyouts: an efficiency assessment”, en *Corporate Law and Economic Analysis* (BEBCHUK, L.A., dir.), Cambridge University Press, Cambridge, New York, Port Chester, Melbourne, Sydney, 1990.

WYMEERSCH, E., “Il trasferimento della sede della società nel diritto europeo”, en *Rivista delle società*, 2003, Vol. II.

