



COMILLAS
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

FACULTAD DE DERECHO

LA FUSIÓN POR ABSORCIÓN EN EL DERECHO ESPAÑOL

COFCO Resources España, S.L.U. absorbe COFCO International
Agrocomercial, S.A.

Autor: Jaime Sepúlveda Giménez

5º E3 D

Derecho Mercantil

Director: Miguel Martínez Muñoz

MADRID

Abril, 2019

RESUMEN

El mercado de las operaciones de Fusiones y Adquisiciones, *M&A*, se encuentra durante los últimos años en proceso de expansión y crecimiento, a raíz de circunstancias como las mejoras económicas, un mayor deseo de cooperación empresarial, y como forma de protección frente al desconocimientos o la inestabilidad producido por las decisiones tomadas por ciertos estados, como es el Brexit. Recientemente, el Banco de España ha incitado a los bancos a considerar de forma seria la posibilidad de fusión con otras entidades, con el propósito de garantizar una mayor seguridad y estabilidad. Se evidencia así la popularidad que operaciones de esta índole están ganando, en donde cada vez existen más adeptos dispuestos a llevarlas a cabo.

Como consecuencia de dicho protagonismo e importancia generada en los mercados, el presente trabajo realizará un desarrollo práctico en lo que al ámbito procedimental se refiere. Localizando el foco de estudio en las fusiones por absorción, presenta el transcurso detallado y específico por el que todo aquel interesado en su realización debe proceder. Acompañado ello de cierto nivel de crítica y comparación con la forma de ejecución de estas operaciones en otras legislaciones europeas, el presente trabajo indaga y entra a desarrollar la especialidad de las fusiones por absorción desde un punto de vista poco convencional, pues la profundidad del estudio, la existencia de derecho comparado, y la crítica objetiva dirigida a mejorar el procedimiento, hacen de él un trabajo de investigación claro, interesante, y exhaustivo.

El marco teórico del procedimiento será acompañado por un caso real de fusión por absorción, en donde se observarán de primera mano los trámites y formalidades por los que todo interesado debe pasar, incluyendo las dificultades y confrontaciones que pudieran tenerse con la Administración.

Palabras clave: Fusiones y Adquisiciones, *M&A*, fusión por absorción, procedimiento, derecho comparado.

ABSTRACT

The market for Mergers and Acquisitions (M&A) operations has been in a process of expansion and growth in recent years, due to circumstances such as economic improvements, a greater desire for business cooperation, and as a form of protection against instability produced due to decisions taken by certain states, such as Brexit. Recently, the Central Bank of Spain has encouraged banks to seriously consider mergers with other institutions in order to guarantee greater security and stability. This shows the popularity that operations of this nature are gaining, where there are more and more followers willing to carry them out.

As a consequence of this prominence and importance generated in the markets, this project will carry out a practical development in the procedural area. Locating the focus of study on mergers by absorption, it presents the detailed and specific course by which all those interested in its realization should proceed. Accompanied by a certain level of criticism and comparison with the way of execution of these operations in other European legislations, this work investigates and develops the speciality of mergers by absorption from an unconventional point of view, in result of the depth of the study, the existence of comparative law, and the objective criticism aimed at improving the procedure, make it a clear, interesting and exhaustive research work.

The theoretical framework of the procedure will be accompanied by a real case of merger by absorption, in which the procedures and formalities that all interested parties must go through will be observed first hand, including the difficulties and confrontations that could be had with the Administration.

Key terminology: Mergers and Acquisitions, mergers by absorption, course, comparative law.

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN.....	4
2. MOTIVOS DETRÁS DE LAS OPERACIONES DE M&A	6
PARTE I: LA FUSIÓN POR ABSORCIÓN	8
3. CONCEPTO Y REGULACIÓN.....	8
3.1. Concepto de fusión.....	8
3.2. Regulación y antecedentes	9
3.3. Fusión por absorción	11
4. PROCEDIMIENTO DE LA FUSIÓN POR ABSORCIÓN	14
4.1. Fase de preparación.....	14
4.2. Fase de decisión	25
4.3. Fase de ejecución	28
5. IMPLICACIONES EN LAS DISTINTAS ÁREAS DEL DERECHO	31
5.1. Régimen fiscal de las fusiones por absorción	31
5.2. Régimen laboral de las fusiones por absorción	34
PARTE II: COFCO RESOURCES ESPAÑA S.L.U. ABSORBE COFCO INTERNATIONAL AGROCOMERCIAL, S.A.	37
6. PARTES IMPLICADAS	37
7. PROCESO DE FUSIÓN.....	38
CONCLUSIONES PERSONALES RELACIONADAS CON LAS FUSIONES POR ABSORCIÓN Y EL TRABAJO EN SU CONJUNTO	41

1. INTRODUCCIÓN

El presente trabajo tiene como objetivo fundamental analizar el mundo de las fusiones y adquisiciones en España, y más concretamente, las fusiones por absorción.

El ámbito de las fusiones y adquisiciones en nuestro país se ha convertido en un tema de gran actualidad hoy en día, a raíz de las distintas previsiones, que auguran años futuros de auge y mejora en operaciones de *M&A*¹. De hecho, un informe realizado por el despacho de abogados americano Baker McKenzie, junto con Oxford Economics, "*Global Transactions Forecast*"², prevé un 2019 con 81 operaciones más que en 2018, alcanzando las 854, y por un valor de 13.600 millones de euros, dos veces más que en 2018.

Partiendo de la situación actual, este estudio pretende hacer un recorrido por todo el proceso que engloba una fusión por absorción, desde el momento en que se presenta la propuesta de fusión, hasta que finalmente se firma ante notario e inscribe en el Registro Mercantil pertinente. Sin embargo, este estudio no trata de reproducir lo ya recogido en manuales universitarios al respecto, lo cual es mucho y muy variado, sino que busca otorgar un matiz más detallado, a la par que crítico, en relación con los distintos elementos que conforman toda fusión por absorción.

Las operaciones de *M&A* son un fenómeno que se reproducen de manera constante en la economía actual, no solo a nivel nacional, sino también internacional, llegando a tener un gran impacto en los planes estratégicos de las diferentes empresas. Estas operaciones son una especialidad dentro de la rama del Derecho Mercantil, que merece ser estudiada, en primer lugar, por los diferentes factores y elementos que las motivan³, en segundo lugar, por el impacto que pueden llegar a tener sobre la economía real⁴, los mercados financieros⁵, y lógicamente las empresas que se ven

¹ LUNES, M. (2017). "Fuera no se ve de manera negativa la situación política para invertir en España". [online] Invertia. Recuperado de: <https://www.invertia.com/es/noticias/banca/20190104/inversion-exterior-situacion-politica-inestabilidad-gobierno-cataluna-232014> [17 Feb. 2019].

² Baker McKenzie, "*Global Transactions Forecast 2019*", 2019, disponible en: <https://www.bakermckenzie.com/en/insight/publications/2018/12/global-transactions-forecast-2019>. [10 de enero de 2019].

³ Las operaciones de *M&A* pueden estar motivadas por diversas razones, que en muchas ocasiones dependerán de las aspiraciones de las sociedades involucradas. Puede haber una intención de mayor control sobre el mercado, crecimiento y/o expansión, etc. Todo esto será desarrollado ampliamente en el siguiente apartado.

⁴ HERNANDEZ, M. (2018). Las fusiones y adquisiciones de empresas en España crecerán un 10% este año. [online] ELMUNDO. Recuperado de: <https://www.elmundo.es/economia/empresas/2018/12/17/5c1699c2fc6c83436b8b464b.html> [20 Feb. 2019].

⁵ Assets. kpmg. (2018). [online] Recuperado de: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/es/pdf/2018/02/consolidacion-fusiones-adquisiciones-espana-2018.pdf> [3 Mar. 2019].

involucradas y, por último, por el atractivo que suscitan, al involucrar a muchas otras ramas del derecho, no solo mercantil.

Así pues, la estructura que seguirá el trabajo quedará dividida en dos partes. Por un lado, el elemento teórico, que se corresponderá con la Parte I, que debe ser respetado y conocido por todo aquel que quiera llevar a cabo una fusión. Por otro lado, un ejemplo práctico, la Parte II, de una fusión por absorción realizada recientemente entre dos sociedades dentro del mismo sector, y a la cual hemos tenido acceso, para la realización del presente trabajo. Aprovechamos este momento para agradecer a los miembros de dichas sociedades su amabilidad y disponibilidad a la hora de solucionar nuestras dudas, aportarnos la información, y responder al cuestionario que adjuntamos como **Anexo I**.

La parte teórica se estructura partiendo de una clara definición del concepto de fusión a rasgos generales, y de la fusión por absorción. Este concepto de fusión, más concretamente la fusión por absorción, se desarrollará en base a un procedimiento dividido en diversas etapas o fases, a las cuales la ley⁶ presta una atención especial, pues realiza un desarrollo detallado y exhaustivo sobre cada una de ellas.

De forma paralela al desarrollo del procedimiento mencionado, las fusiones también suscitan consecuencias e implicaciones en otras muchas ramas del derecho, a las cuales la ley antes mencionada no hace referencia. Como consecuencia, es requisito mencionar y valorar, los efectos que toda fusión tiene sobre aspectos fiscales, laborales, o cualesquiera otros, dependiendo estos últimos del ámbito de actuación de las sociedades participantes en la operación.

Sin embargo, en esta parte no se persigue la realización de un análisis conciso sobre cada etapa a desarrollar, o cada posible especialidad suscitada a raíz de estas operaciones, sino únicamente destacar los diferentes aspectos que hemos considerado necesarios para un válido entendimiento. Trataremos de acompañar estos aspectos mencionados con valoraciones, pudiendo ser estas en forma de crítica, y comparativas en relación a otros sistemas jurídicos, otorgándole al estudio un elemento diferenciador, que permitirá un mayor, y más claro, conocimiento de la materia en cuestión.

Para que el significado dado por la ley a los distintos preceptos que engloban al concepto de fusión sea entendido de la forma más clara posible, es requisito indispensable introducirlo en el modelo de fusión creado por el legislador, es decir, introducirlo en un caso real de una fusión. Con el

⁶ Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles.

firme propósito de hacer esto de la mejor manera posible, hemos aportado como Parte II del presente trabajo, un caso práctico real y actual. Perseguimos con ello dotar al trabajo de una precisión y claridad diferenciadora, que facilite la comprensión y el entendimiento de las fusiones por absorción al lector.

Con esta unión entre teoría y práctica, acompañada de cierto elemento comparativo y valorativo, pretendemos mostrar a los lectores, la pasión y el entusiasmo que el ámbito de las fusiones genera en nosotros, pudiendo así compartirlo con todos y cada uno de ellos.

2. MOTIVOS DETRÁS DE LAS OPERACIONES DE M&A

Las operaciones de *M&A* son realizadas como consecuencia de diferentes motivos que promueven su desarrollo. Cada operación es diferente, al igual que su motivación. Sin embargo, existe un elemento clave común a todas ellas a la hora de llevarlas a cabo, que es la creación de valor⁷. “*El todo es más que la suma de sus partes*”. Esta célebre frase de Aristóteles es perfectamente aplicable a la motivación detrás de toda operación de fusión. Actuando conjuntamente, las empresas pueden lograr más que de forma separada. De todos modos, este principio no será realmente aplicable cuando aquellas empresas fusionadas carezcan de similitudes con las que compaginarse. Por ello, aunque no siempre se puede dar así, la mayor creación de valor como consecuencia de una fusión se producirá cuando exista un cierto grado de similitud del *core business* de las sociedades participantes en la fusión.

Entre la amplia variedad de motivos detrás de una fusión, hemos situado el foco únicamente en aquellas que consideramos más relevantes y habituales.

1. Aumento del poder de mercado. La fusión entre sociedades pertenecientes a un mismo sector o, un mismo mercado, posibilita el incremento del *market share*, lo cual facilita un mayor control sobre este, resultando en una mayor capacidad negociadora sobre proveedores, y una superioridad con respecto a la competencia.
2. Crecimiento inorgánico de la empresa. Las empresas tienen dos formas de crecer, de forma orgánica o inorgánica. Un crecimiento orgánico supone la utilización de los recursos propios de los que es poseedor la empresa. Por el contrario, el crecimiento

⁷ DUTILH, J. (2016). *Los retos de las fusiones y adquisiciones - LeQuid de la Cuestión*. [online] LeQuid de la Cuestión. Recuperado de: <https://lequid.es/blog/2016/10/los-retos-de-las-fusiones-y-adquisiciones/> [20 Mar. 2019].

inorgánico implica la utilización de recursos ajenos para lograr este crecimiento⁸, es decir, utilizar a otra empresa. Es este segundo tipo de crecimiento el que deriva de la realización de una fusión.

3. Limitación de conocimiento del mercado. Este tercer motivo tiende a darse en aquellos casos en los que alguna empresa desea expandir su negocio a territorios extranjeros. Limitado por los conocimientos del mercado, legislación, tributación, grado de competencia, etc., es preferible la fusión con empresas ya establecidas y asentadas, pues aportará mayor valor al ser “conocedor del terreno”.

Aunque existen muchos otros motivos que justifiquen operaciones de esta índole, consideramos estos tres como los más habituales a la par que lógicos, a la hora de llevar a cabo operaciones de *M&A*.

⁸ COLUNGA, F. (2012). *Crecimiento Inorgánico: Como iniciar un proceso de compra de una empresa.* / *Llana Consultores.* [online] [Llanaconsultores.com](https://llanaconsultores.com). Recuperado de: <https://llanaconsultores.com/crecimiento-inorganico-como-iniciar-un-proceso-de-compra-de-una-empresa/> [16 Mar. 2019].

PARTE I: LA FUSIÓN POR ABSORCIÓN

3. CONCEPTO Y REGULACIÓN

3.1. Concepto de fusión

“La fusión de sociedades mercantiles es una manifestación del movimiento general de concentración de fuerzas económicas propio de la expansiva economía moderna”⁹

Cuando se hace referencia al término fusión en el ámbito societario, hablamos de una operación de modificación de la estructura propia de varias sociedades. Concretamente, la fusión consiste en el procedimiento por el cual varias sociedades unifican sus patrimonios en torno a una sola entidad¹⁰. Esta integración de patrimonio trae consigo una serie de efectos que se corresponden con la transferencia de la totalidad de los activos y pasivos, y disolución, sin liquidación, de la/s sociedad/es correspondiente/s. Podemos ver cómo la definición del concepto de fusión gira en torno a la existencia de una figura única, una única sociedad¹¹, independientemente de que la ley reconozca diferentes modalidades en lo que corresponde a su constitución o naturaleza. Dentro de dicha figura única, además de la transmisión patrimonial que se ha comentado, también se debe hacer mención a la unificación en lo que a la organización se refiere, pues se pasa a controlar ambas sociedades desde un único sistema organizativo¹². Esta definición, hecha de una forma más coloquial, podría entenderse como la actuación por la cual se ponen en común el conjunto de bienes, trabajo y otros más elementos con el objetivo de alcanzar así una ventaja económica en el futuro que de no realizarse no se podría lograr¹³.

Queda claro pues, que debido a que el resultado de la fusión es una figura única, se debe proceder a la disolución de las participantes, pudiendo no ser todas ellas en función del tipo de fusión que corresponda. Dicha disolución, sin embargo, no impide la continuidad de los socios en la participación. La forma en la que se logra esta continuidad, junto con el mantenimiento de sus derechos y deberes, es a través del canje de las participaciones en poder de cada uno, por la parte

⁹ URÍA, R. *Derecho Mercantil.*, 28ª Edición, 2002, p. 397.

¹⁰ VIVES F. “La fusión de sociedades”, en SEBASTIÁN QUETGLAS, R., *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*, 2018.

¹¹ SEQUEIRA MARTÍN, A., “El concepto de fusión y sus elementos componentes”, en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F. (Dir.), *Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, tomo I, 2009, Aranzadi, pp. 380-381.

¹² ESCOBAR PÉREZ, B./LOBO GALLARDO, A., “Las fusiones y adquisiciones”, en *Fusiones y adquisiciones de empresas*, 2005, p.41.

¹³ GERGEN, T., “La fusión internacional de las sociedades mercantiles, aspectos del derecho internacional privado y del derecho comparado” en *Revista europea de derecho de la navegación marítima y aeronáutica*, núm. 21-22, 2005, pp. 3229-3244.

proporcional correspondiente de la sociedad resultante del procedimiento de fusión descrito anteriormente.

Vista esta definición, podemos diferenciar en el ámbito de la fusión dos perspectivas o naturalezas, una económica, y otra jurídica¹⁴. La visión económica de toda fusión consiste en la integración patrimonial. Dos o más sociedades unen sus patrimonios creando uno común, donde la titularidad recae sobre una nueva sociedad, fusión por creación, o sobre una sociedad ya existente, fusión por absorción. Por otro lado, encontramos la naturaleza jurídica, pues toda fusión es el resultado de la unión de varias personas jurídicas, en una sola. Nuevamente nos remitimos a lo citado al comienzo del presente apartado, en cuanto a que, tanto desde una perspectiva económica, como jurídica, la característica fundamental de que toda fusión resulta en una figura única.

3.2. Regulación y antecedentes

El derecho español regula todo lo concerniente al ámbito de la fusión de sociedades en la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (en adelante, “LME”). En la misma, es el Título II el encargado de desarrollar todo lo relacionado con las fusiones entre sociedades. Define el concepto, diferencia los tipos de fusiones existentes, y enumera las fases y requisitos que todas las operaciones, de este ámbito, deben cumplir.

Como bien podemos encontrar desarrollado en su preámbulo, la LME posee una gran importancia en lo que a la regulación de las fusiones entre sociedades se refiere. Sin embargo, su importancia no reside en la novedad de la materia a regular, sino en la adaptación de la legislación comunitaria respecto a este tipo de operaciones. La LME incorpora directivas europeas¹⁵ de gran calado a la hora de, por un lado, llevar a cabo fusiones entre sociedades de capital intracomunitarias y, por otro, la incorporación de un nuevo requerimiento al proceso de fusión o escisión entre sociedades anónimas. Pero además de las dos directivas mencionadas, la LME recoge por primera vez, la posibilidad que se le otorga a las sociedades españolas a trasladar su domicilio al extranjero, y viceversa, que sociedades constituidas en el extranjero, trasladen su domicilio a España,

¹⁴ ISAÍ HURTADO, I. (2018). *Fusión de Sociedades Mercantiles - Abogados Bandala y Asociados*. [online] Abogados Bandala y Asociados. Recuperado de: <http://bandalayasociados.com.mx/fusion-sociedades-mercantiles/> [3 Mar. 2019].

¹⁵ 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; y, la Directiva 2007/63/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de noviembre de 2007, por la que se modifican las Directivas 78/855/CEE y 82/891/CEE del Consejo, respecto al requisito de un informe de perito independiente en caso de fusión o escisión de sociedades anónimas

rigiéndose por la legislación española¹⁶. Esta posibilidad comenzó con el Reglamento CE 2157/2001¹⁷, conjuntamente con el Derecho interno, por medio de la Ley 19/2005¹⁸.

Comenzaremos con la incorporación de las modificaciones estructurales referidas a las fusiones transfronterizas intracomunitarias. Este tipo de fusiones se pueden definir, en base al artículo 54 de la LME, como aquellas realizadas entre sociedades cuya constitución cumple con las leyes de algún Estado integrante del Espacio Económico Europeo, con domicilio social dentro del mismo, pudiendo ser en lugar del domicilio social, la administración central o el centro de actividad principal¹⁹. Además, cuando los intervinientes estén sometidos a una regulación diferente, en base al Estado en el que se encuentren, al menos una de dichas regulaciones deberá ser la española²⁰. Con el firme propósito de que esta especialidad de fusión aparezca lo más recogida y desarrollada en nuestra legislación, la LME incorpora la Directiva 2005/56/CE. Esta incorporación no es novedosa para la legislación española, pero sirve como cauce para facilitar y armonizar este tipo de operaciones.

Conviene destacar que, a pesar de solo hacer referencia a las fusiones transfronterizas intracomunitarias, la LME también reconoce la posibilidad de las fusiones extracomunitarias, aunque para ello se deba acudir a cada ley concreta y personal, no siendo, por tanto, materia de mención adicional en el presente trabajo.

¹⁶ Surge en este caso pues, un cambio de la *lex societatis*, entendida como ley estatal en base a la cual se constituye la sociedad. En esta particularidad, la LME reconoce un cambio de *lex societatis* en beneficio de la legislación extranjera cuando una sociedad española se traslada al extranjero, o en beneficio de la legislación española de realizarse al revés.

Debemos, sin embargo, mencionar dos especialidades al respecto. En primer lugar, el cambio de la sede real, entendida esta como su administración central o centro de explotación principal, no implica un cambio de *lex societatis*. En segundo lugar, el Reglamento del Registro Mercantil, en sus artículos 20.2 y 379(d), reconocen una posibilidad por la cual se produce un cambio del domicilio social de una sociedad española, pero la *lex societatis* de esta continúa siendo la ley española. Para que esta peculiaridad pueda producirse, es necesario un convenio internacional con los Estados dispuestos a adoptar esta medida, el cual no se ha dado todavía con ningún otro Estado.

¹⁷ Reglamento CE 2157/2001 del Consejo, de 8 de octubre de 2001, por el que se aprueba el Estatuto de la Sociedad Anónima Europea.

¹⁸ Ley 19/2005, de 14 de noviembre, sobre la sociedad anónima europea domiciliada en España.

¹⁹ Existe una gran complejidad y confrontación a la hora de determinar donde se encuentra la administración central o centro de actividad principal de una sociedad. Basándonos en lo ya mencionado, podemos entender la sede real como el lugar en donde esta actividad principal se desarrolla. Sin embargo, delimitar su localización es más complicado. En 2006, la *Supreme Court* de Irlanda, realizó una petición de decisión prejudicial al Tribunal de Justicia de la UE (Sentencia de 2/5/2006 - Asunto C-341/04), para que determinarse la forma de delimitar la localización del *Centre of Main Interes* (en adelante “COMI”). El Tribunal, no desarrollo con claridad el concepto, dejando el desarrollo de la cuestión a los tribunales de cada Estado.

Así pues, en Inglaterra, el caso *Re MG Rover SA/NV (2006) EWHC (2006) 1296*, entre otros, determinó que los parámetros para especificar la localización del COMI pueden ser la localización del (i) departamento de compras, (ii) sistemas informáticos, (iii) RRHH, o (iv) departamento de contabilidad.

²⁰ Jonesday.com. (2007). *Understanding*. [online] Recuperado de: <https://www.jonesday.com/Understanding-Centre-of-Main-Interests-Where-Are-We/> [8 Mar. 2019].

La segunda adaptación de legislación comunitaria en la LME tiene que ver con la adición de un nuevo requisito en los procesos de fusión y/o escisión entre sociedades anónimas. Se trata de la Directiva 2007/63/CE, en la cual se establece la inclusión de un informe pericial al proceso de fusión o escisión, por parte de un perito independiente, solo cuando las sociedades participantes en alguna de esas operaciones sean sociedades anónimas y/o sociedades comanditarias por acciones.

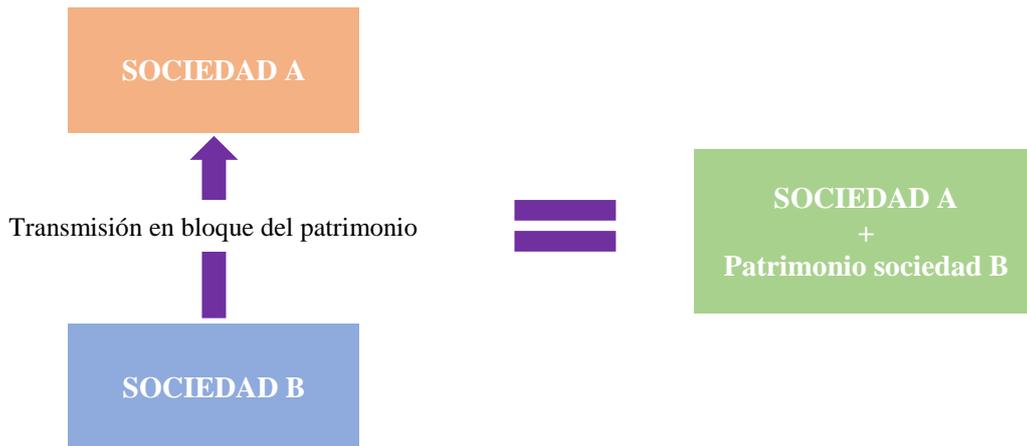
Con todo lo mencionado anteriormente, queda patente la existencia de una sólida base comunitaria en la legislación española, en lo que a la regulación de las modificaciones estructurales se refiere. Es a raíz de esta adaptación comunitaria, que se le ha otorgado a la LME ese carácter de gran relevancia e importancia en materia estructural societaria, como hemos mencionado al comienzo.

Cabe mencionar la existencia de regulación en lo que respecta a las modificaciones estructurales de sociedades, en ámbitos ajenos al derecho mercantil. En el presente trabajo el apartado 2 está ligado exclusivamente al análisis de estos otros ámbitos, y por ello no entraré en mayor detalle. Dentro de estos ámbitos ajenos al derecho mercantil encontraremos normativa fiscal, laboral, del mercado de valores para sociedades que coticen en Bolsa, y normativa específica de determinados sectores como banca, seguros, telecomunicaciones...

3.3. Fusión por absorción

3.3.1. Concepto

La LME recoge la existencia de la fusión por absorción en su artículo 23.2. Más allá de la propia definición recogida en la ley, una fusión por absorción puede definirse como aquella operación por la cual una sociedad, denominada absorbente, adquiere otra u otras sociedades, las absorbidas, quedando estas disueltas, pero sin liquidarse, mientras la absorbente mantiene su personalidad jurídica. Esta absorción consiste en la transmisión en bloque del patrimonio de la absorbida en favor de la absorbente. La sociedad resultante, la absorbente, será el resultado de sumar a su patrimonio ya existente el de la o las absorbidas. La siguiente representación gráfica facilita la comprensión de este concepto:



3.3.2. Efecto de la fusión sobre los socios

La gran incógnita que surge en esta especialidad es la de el qué ocurrirá con los socios, y el conjunto de participaciones que ostentan en la sociedad o sociedades absorbidas. La respuesta se encuentra en el denominado tipo de canje. Los socios de la sociedad extinguida recibirán participaciones o acciones de la sociedad absorbente, proporcionales a las que ostentaran en un primer momento en la absorbida. Se persigue así la “continuidad en la participación”, recogida en el artículo 24 de la LME. A esta proporción se le denomina “cuota”, y se calcula por medio del tipo de canje.

El tipo de canje aparece regulado en el artículo 25.1 de la LME y, aunque hablaremos de él en mayor profundidad más tarde, se puede definir como el intercambio de acciones o participaciones de la sociedad absorbida por las de la sociedad absorbente. Este “cambio” se determina en base a un ratio calculado previamente, que consistirá en determinar cuantas acciones o participaciones de la sociedad absorbente, equivalen a una de la sociedad absorbida. Así pues, un posible ratio de 2:1, significaría que aquel socio poseedor de dos acciones o participaciones, tendrá derecho al canje de las mismas por una de la sociedad absorbente.

La forma de calcular este ratio/proporcionalidad entre las acciones o participaciones de las sociedades participantes en la sociedad deberá realizarse en base al valor patrimonial de ambas. Recordemos que la fusión por absorción implica una transmisión en bloque del patrimonio, por lo que debe determinarse, por un lado, el valor patrimonial de la absorbida, y por otro, el de la absorbente. Gracias a esto, se permite conocer la proporcionalidad que existe entre lo transmitido por la absorbida en la absorbente, y lo ya existente en la propia absorbente, permitiendo así calcular posteriormente la misma proporcionalidad, pero en materia de acciones o participaciones.

La metodología utilizada para calcular el correspondiente valor patrimonial de las sociedades se ha dejado al libre albedrío de cada una de ellas. Cumpliendo siempre con unos parámetros lógicos, no existe una fórmula específica para ello. Cada sociedad actuará a su parecer, pero teniendo en cuenta que podrá necesitar el visto bueno de algún administrador independiente, si es el caso, como veremos más adelante.

Aunque con carácter general, el tipo de canje se realizará en especie, es decir, acciones, participaciones o cuotas, la LME recoge una posibilidad en la que los socios, con el único objetivo de lograr un tipo de canje que se ajuste en la mayor medida posible, podrán recibir dinero en lugar de una cuota en especie, siempre y cuando la compensación dineraria no supere el diez por ciento del valor de las acciones²¹.

Aunque toda fusión por absorción acarrea muchas otras consecuencias, y requisitos, los cuales serán introducidos más adelante, en lo que a los socios respecta, son muchos los factores a tener en cuenta. Ninguno de los socios está dispuesto a “perder” o “abandonar” su participación en una sociedad, de ahí que el ordenamiento se haya visto obligado a establecer un conjunto de pautas dirigidas a la protección de los socios, permitiéndoles mantener su condición y sus beneficios. Sin embargo, esta protección que hemos mencionado no siempre se produce, pues existen casos en los cuales los socios se ven obligados a perder tal condición como consecuencia de la fusión. Nos referimos a las fusiones heterogéneas²².

²¹ Algún autor (SEQUEIRA MARTÍN, A., “El concepto de fusión y sus elementos componentes”, en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F. (Dirs.), *Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, tomo I, 2009, Aranzadi, pp. 416-419) argumenta la posibilidad de pago de este 10% del valor de las acciones, como solución a la descompensación en el cálculo del tipo de canje. Defiende que, en diversas ocasiones, el aumento de capital realizado por la sociedad absorbente para “acoger” a los nuevos socios provenientes de la sociedad absorbida, no cubre la totalidad de sus participaciones anteriores, o lo que es lo mismo, tipo de canje no permite la conversión de todas ellas.

El Prof. Sequeira Martín analiza el hecho desde un punto de vista muy teórico, cuando a mi parecer, el legislador perseguía una delimitación práctica, basada en la protección de los socios de la sociedad, o sociedades, absorbida. El legislador intuye la posibilidad de que el tipo de canje no sea exacto, es decir, la conversión no cubra la totalidad de las acciones o participaciones de la absorbida. Ante esta situación, existe una indefensión de los socios que verían como parte de su capacidad de actuación en la sociedad se desvanece como por arte de magia, y con el objetivo de protegerlos, introdujo esta posibilidad. En cuanto al porqué del 10%, las limitaciones del tipo de canje suelen ser mínimas, pues se calcula con el firme propósito de cubrir todas y cada una de las acciones. Pensamos que el 10% es más una cantidad simbólica, pues no supone una elevada cantidad, y realmente en ninguna ocasión es necesario un mayor desembolso, pues no muchas acciones se quedan “descolgadas” por el desajuste. Podemos encontrar jurisprudencia al respecto en la STS (2021/65279) de 8 de marzo de 2012, Fundamento de derecho primero.

²² Aunque puede tener diversos significados, en este caso concreto nos referimos a aquellas en las que la sociedad resultante de la fusión tuviese diferente naturaleza jurídica. Diferente naturaleza jurídica que implicase la imposibilidad de algunos, o todos los socios, de mantener esta condición. Esta especialidad dentro de las fusiones no es compartida en todos los ámbitos del derecho comparado como es el caso italiano en BASSI, A., *Le società cooperative*, UTET, Torino, 1995, p.282, en donde niega la posibilidad de que una cooperativa se transforme en sociedad ordinaria, por ejemplo.

4. PROCEDIMIENTO DE LA FUSIÓN POR ABSORCIÓN

Todo proceso de modificación estructural de una sociedad, requiere de un procedimiento concreto y estructurado que tenga como objetivo el correcto desarrollo de la operación, logrando el mayor beneficio posible para todas las partes implicadas en la misma. Una fusión, en este caso la fusión por absorción, involucra a un gran número de partes, razón por la cual no podemos hablar de un proceso rápido y sencillo, si no todo lo contrario. Se requiere un análisis y estudio detallado de la situación en la que cada parte se encuentra, de los posibles impedimentos que puedan surgir, de alcanzar los acuerdos en la forma establecida²³, etc.

Puesto que el procedimiento debe ser lo mas estructurado posible para que se desarrolle de forma correcta, podemos dividir el mismo en tres fases, las cuales se desarrollarán de forma simultánea, siendo necesarias cada una de ellas:

- Fase de preparación.
- Fase de decisión.
- Fase de ejecución.

A medida que analizábamos las diversas fases por las que transcurre toda fusión, hemos detectado diversas características con las cuales no estábamos del todo conformes, pues consideramos que existen una serie de especialidades que o bien el legislador no ha reconocido, o ha otorgado un peso excesivo, paralizando el procedimiento y exigiendo medidas que a nuestro entender resultan innecesarias. Es por ello, que las iremos introduciendo a medida que aparezcan, toda vez que buscamos también despertar en el lector una visión crítica del proceso de fusión, entendiendo las posibles mejoras que podrían ser implementadas.

4.1. Fase de preparación

Como bien indica su nombre, esta primera fase, la preparatoria, sirve para empezar a “construir” la fusión. Preparar a las partes por medio de negociaciones y acuerdos, pero también preparar las sociedades y los patrimonios que van a ser integrados. Se requiere un análisis y estudio al detalle

²³ Son muchos los proyectos de fusión entre empresas que no llegan a materializarse por no realizar el procedimiento de la forma correcta. Problemas como falta de comunicación, escasa adaptación a la cultura, la no retención de empleados, o proyecciones excesivamente optimistas suelen ser algunas de las causas de que estos proyectos fracasen. Una operación de integración de dos sociedades es mucho más compleja de lo que puede parecer *a priori*. No solo existe un factor económico, sino social y humano. De ahí que cada paso deba realizarse con cautela y minuciosamente.

de la situación económica, financiera, fiscal, laboral, etc., en la que se encuentren en ese momento previo.

Esta primera fase es la más importante para el devenir de la operación. La determinación de la viabilidad de la operación, el estudio y análisis detallado de las cuentas, los activos, las deudas, clientes proveedores, etc., todo debe realizarse sin errores, y respetando en todo momento la legislación vigente²⁴, pues las implicaciones futuras que tengas serán muy importantes. Los abogados, auditores y analistas trabajan a destajo considerando cada posible variable, para que todo quede recogido en el denominado proyecto común de fusión.

4.1.1. Proyecto común de fusión

El proyecto común de fusión es considerado como un elemento fundamental en toda fusión. Marca el punto de partida de todo el procedimiento, con lo que su redacción y contenido es analizado, negociado y acordado minuciosamente antes de su firma. Los administradores de cada sociedad participante en la operación, ya sea absorbente o absorbida, elaborará su correspondiente proyecto, que deberá contar con la firma de todos y cada uno de los administradores. En lo que a su regulación corresponde, el proyecto común de fusión aparece recogido en el artículo 30 de la LME. En el mismo, podemos encontrar una serie de especialidades en lo que respecta a los firmantes y al tiempo máximo de aprobación. Así, dado que todos los administradores deben firmar el proyecto, si alguno no pudiera, se debería mencionar el motivo de la citada ausencia. En cuanto a su tiempo máximo de aprobación, el proyecto debe ser aprobado por todas las sociedades que formen parte de la fusión. Por ello, no será válida su aprobación cuando hayan transcurrido más de seis meses desde la fecha del proyecto²⁵.

El proyecto común de fusión tiene su origen en la adaptación al ordenamiento de una directiva europea²⁶, por la cual se perseguía la armonización de todo el procedimiento. Para ello se introdujo la figura del proyecto común de fusión, en base al cual se pueden elaborar una serie de informes, de administradores y expertos independientes como veremos, y que serán puestos al

²⁴ El Juzgado Mercantil nº1 de Zaragoza emitió una sentencia de 30 de enero de 2009, por la cual declaraba la nulidad de la fusión al considerar que el tipo de canje había sido tomado sobre la base de unos datos económicos erróneos. Podemos observar pues la legitimidad de los tribunales para declarar la nulidad con motivo de un mal cálculo del tipo de canje (FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *Derecho Contable de Fusiones y de las Otras Modificaciones Estructurales*, 2ª Edic., Madrid, 2010, pp. 128 y 129).

²⁵ La ley no entra a justificar los motivos que han llevado a la fijación de dicho plazo de 6 meses. Desde nuestro punto de vista, este tiempo de 6 meses viene motivado por las posibles variaciones que puedan darse en lo que respecta a los elementos patrimoniales de las empresas participantes, en base a los cuales se calcula el precio, tipo de canje, etc. De superar un período de 6 meses, el balance de fusión quedaría obsoleto, con lo que sería necesario elaborar uno nuevo con valoraciones diferentes. Valoraciones que supondrían alcanzar un nuevo acuerdo, con sus correspondientes informes, si fuera el caso.

²⁶ Tercera Directiva 78/855/CEE, del Consejo de las Comunidades Europeas, sobre la fusión de las sociedades anónimas, de 9 de octubre de 1978.

alcance de todos los socios, con el firme propósito de lograr un procedimiento armonizado y lograr una comunicación lo más clara y extensa posible. Este proyecto común de fusión fue adoptado por numerosas otras legislaciones europeas²⁷, con el fin de facilitar y posibilitar el desarrollo de las fusiones transfronterizas intracomunitarias.

En lo que respecta al contenido del proyecto común de fusión, con carácter general, la LME regula el contenido mínimo que deberá existir, siendo este el mismo para cualquier tipo de fusión, independientemente del tipo de sociedades que participen en ella. A pesar de la existencia de este contenido mínimo, el legislador ha otorgado a los administradores de las sociedades participantes cierto grado de libertad en cuanto a la introducción de contenido adicional, más allá del propiamente requerido por la ley. Desde nuestro punto de vista, el legislador otorga esta libertad como consecuencia de que no todas las fusiones o las sociedades implicadas en las mismas pueden desarrollar proyectos de fusión similares. Cada uno de ellos, deberá encontrarse adaptado a las exigencias del tipo concreto. Aunque apoyamos la necesidad de que exista cierto contenido mínimo, como puede ser la denominación, domicilio, tipo social, etc., hemos podido observar como cierto contenido exigido por la LME se convierte en innecesario, especialmente cuando en función del tipo de fusión o del tipo de sociedades implicadas no lo requieren. El contenido del proyecto de fusión de una fusión entre sociedades cotizadas, no puede incluir el mismo contenido mínimo, que una fusión entre empresas fundacionales, por ejemplo. No pretendemos que se especifique el contenido para cada tipo de fusión, o cada tipo de sociedad, pero si qué en lugar de estar tan reglado, se le diese mayor libertad a los administradores de las sociedades implicadas a introducir aquel contenido que estimaran oportuno. Así, cada una podrá elaborar el proyecto común de fusión en la forma, y contenido, que mejor se adapte y mejor recoja el pacto acordado. Mientras que, por un lado, demandamos la exigencia de una mayor libertad, por otro lado, hemos podido observar, como se regula de forma mínima, un aspecto de gran relevancia, no solo para la fusión en sí, sino también para aquellos socios que se pueden ver afectados por la misma, pudiendo “perder” todos aquellos privilegios y derechos que tenían hasta la fecha. Nos referimos pues, al tipo de canje, a nuestro parecer la nota diferenciadora de una fusión.

Como ya se ha citado en el apartado 2.3.2., todo aquel que posea participaciones, acciones o cuotas en una de las sociedades participantes, y esta desapareciese, recibirá nuevas participaciones, acciones o cuotas en la sociedad resultante, equivalentes a las que poseía en un primer momento. Así pues, en el proyecto de fusión será donde se establezca el tipo de canje que

²⁷ En Francia, aparece recogido en el *Code de Commerce*, artículos L 236-1 y 236-8 y ss. y artículo R 236-1; en Alemania el *Gesetz zur Bereinigung des Umwandlungsrechts* en su artículo 1; en Italia el *Codice Civil*, en su artículo 2501; y en Portugal en el *Código das Sociedades Comerciais*, en su artículo 98.

deberá ser efectuado. Este tipo de canje sí lo consideramos como un elemento necesario en todo proyecto de fusión.

Como hemos comentado anteriormente, el tipo de canje recoge la base de toda fusión, el elemento necesario para que los socios estén conformes con su ejecución, pues de lo contrario se enfrentarían a una situación indeseada, y tratarían de impugnar la celebración de la mismas. Con el tipo de canje, se trata de resolver sus exigencias, dándoles las mayores garantías de continuidad posible. Además de ser la forma de reconocer la continuidad de los socios, también representa la transmisión del patrimonio de la absorbente a la absorbida. Se podría decir que el tipo de canje indica a la sociedad absorbida el número de nuevas acciones o participaciones que debe emitir, para poder adaptar el nuevo patrimonio recibido de la forma más adecuada e igualitaria posible.

El tipo de canje es, desde una visión económica, un de los factores más relevantes y necesarios dentro de una fusión, y desde una visión jurídica es el parámetro más importante que se reproduce en cualquier proyecto común de fusión. Viene a indicar cuál es la contraprestación que reciben los socios de las sociedades absorbidas, por el patrimonio que estas entregan o aportan a la sociedad absorbente. Se podría decir, que el tipo de canje equivale *mutatis mutandis* al precio que tendría una compraventa. No es solo relevante, sin embargo, para los socios de la sociedad absorbida, sino también para los de la absorbente. En caso de que este tipo de canje no estuviera correctamente calculado, se podría dar una dilución del valor de la participación de los socios de la sociedad absorbente. Por lo tanto, representa un elemento esencial para asegurar el trato equitativo de los socios de todas las sociedades participantes en la operación.

El tipo de canje es regulado por la propia LME. En ella, sin embargo, no se plantean las cuestiones pertinentes en relación con el procedimiento concreto que debe ser seguido. Se otorga a cada uno un cierto grado de libertad para su cálculo²⁸.

Una de las pocas menciones que hace la LME en relación con la forma de calcularlo, es la necesidad de realizarse sobre la base del valor real de los patrimonios de cada una de las sociedades intervinientes. Sin embargo, su cálculo plantea un problema, pues ningún balance recoge el valor real de las acciones o participaciones sociales de una sociedad. Esto es debido a que, por un lado, los balances recogen el patrimonio a valores históricos, que no siempre coincide con los valores de mercado de los bienes. Por otro lado, los balances tampoco recogen las expectativas de beneficio de una sociedad, que son fundamentales para calcular el valor de sus acciones o participaciones sociales.

²⁸ LARGO GIL, R., “La fase previa y el proyecto de fusión”, en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F. (Dir.), *Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, tomo I, 2009, Aranzadi, p.461.

Como podemos observar, esta premisa que incorpora la LME sobre el “valor real de los patrimonios”, supone una gran complejidad pues es muy complicado poder calcularlo de forma exacta y que se ajuste al Plan General de Contabilidad. Tal es la dificultad, que la Audiencia Provincial de Barcelona²⁹, emitió una sentencia por la que reconocía que existe libertad en cuanto a la forma de calcularlo, siempre y cuando los métodos elegidos fueran “adecuados y razonables”.

Los proyectos de fusión, y dentro de ellos el tipo de canje, estarán sujetos a revisión por parte del Registrador Mercantil correspondiente y, si fuera el caso, por un experto independiente. En caso de que alguno de ellos estimara la ausencia de métodos adecuados o razonables, sí sería necesario modificarlo, pero mientras la LME no regule de forma más detallada y específica el método de cálculo, cada uno tendrá libertad para adoptarlo como mayor les beneficie. Esta libertad, aunque favorable para un mayor beneficio, puede suponer una paralización del proceso de fusión. Si al otorgar libertad, bien el Registrador o el experto independiente pueden considerar erróneo la metodología utilizada. En consecuencia, las sociedades participantes tendrían que llegar a un nuevo acuerdo³⁰, sabiendo que eso supone no solo un aumento del tiempo empleado, sino también pérdida de dinero.

Para resolver este problema a la hora de calcular el tipo de canje, la LME plantea una regla de carácter excepcional en su artículo 36.2. En él, se permite la modificación, ya sea al alza o a la baja, de las valoraciones recogidas en el último balance de la sociedad, hasta que se alcance un valor razonable de los bienes contenidos en el mismo. Esta modificación se debe hacer sobre el último balance anual aprobado de la sociedad, siempre que se el cierre se hubiera hecho en un plazo de seis meses anteriores a la formulación del proyecto de fusión. De no darse este requisito, debe elaborarse un nuevo balance cerrado, con posterioridad al primer día del tercer mes precedente a la fecha del proyecto.

Con esta medida, el artículo 36.2 intenta, aunque a nuestro parecer sin éxito, subsanar uno de los vacíos legales más importantes respecto a las fusiones. Habla de excepcionalidad para referirse a una solución utilizada de forma habitual, ante la falta de regulación y desarrollo sobre cómo calcular el tipo de canje. La dificultad con la que uno se enfrenta a la hora de determinar el valor patrimonial de los elementos de todo balance deriva en la necesidad de tomar decisiones que, en ausencia de una norma legítima, se es desconocedor de si será aceptada por el Registrados Mercantil, o si por el contrario será determinada como ilegal. Por medio de la mencionada condición “excepcional” el legislador, trata de subsanar el vacío legal existente al ser consciente

²⁹ SAP de Barcelona (Sección 15ª) de 2 de junio de 2004.

³⁰ SANJUÁN GARCÍA, P., “¿Cómo se calcula el tipo de canje en una fusión?”, *Lex nova: la revista*, núm. 61, 2010, p. 23.

de la nula regulación al respecto, que deriva en enormes dificultades para los administradores a la hora de conocer de la legitimidad, u no, del tipo de canje determinado.

La realidad es que el tipo de canje surge de una negociación entre los administradores de las sociedades participantes en la fusión. Son ellos quienes realmente, tras largas horas de negociaciones, llegan a la forma que mejor se adapta a las exigencias de todos. Encontramos aquí una nueva problemática con el tipo de canje. En este caso no es la falta de regulación, o la falta de conocimiento, sino que es una problemática más subjetiva. La negociación para determinar el tipo de canje es llevada a cabo por los administradores, cuando los realmente implicados no son ellos, sino los socios, con lo que aquí nos preguntamos ¿no será esto un “caldo de cultivo” de problemas y confrontaciones? La respuesta puede ser algo más compleja. Históricamente, los administradores y socios de una misma sociedad han estado enfrentados, ante las diferencias en los objetivos perseguidos por ambos. Mientras que los administradores buscaban lo mejor para la empresa, los socios eran más egoístas, al perseguir una alta rentabilidad de sus inversiones. Esto derivó en enfrentamientos y numerosos episodios. Episodios que perfectamente podrían darse aquí, si algún socio se sintiera perjudicado por el acuerdo alcanzado. La LME les reconoce la posibilidad de requerir a algún experto independiente la valoración sobre si se está realizando de la forma más beneficiosa posible. Sin embargo, ante esta posible confrontación creemos que es necesario hacer mención de la denominada *Business Judgement Rule*³¹. Con ella se imposibilita que un socio juzgue a los administradores de la sociedad, pues están actuando de la manera que entienden mejor beneficia a la misma.

Por tanto, puede verse como injusto el hecho de ser los administradores quienes lleven a cabo la negociación, pero no podemos olvidar que al fin y al cabo son ellos quienes mejor conocen la sociedad, el mercado, la empresa absorbente, y quienes realmente han estado analizando y estudiando todas las posibilidades existentes.

4.1.1.1. Tramitación

El proyecto común de fusión, una vez que haya sido suscrito, deberá cumplir con una serie de requisitos de publicidad. Estos requisitos de publicidad se han visto envueltos en una variedad de

³¹ Doctrina recogida primordialmente en el Estado americano de Delaware, y traspuesta a nuestro ordenamiento en el artículo 236 de la Ley de Sociedades de Capital. En él, se establece que cuando un administrador en el ejercicio de su administración haya tomado las decisiones empresariales con buena fe, tras un conocimiento informado y siguiendo el proceso de toma de decisiones adecuado, si la sociedad sufre daños a causa de esa operación empresarial, no se le podrán imputar a dicho administrador los mismos; de esta forma, se parte de que son profesionales de la gestión empresarial, y como tales tomarán las decisiones que consideren mejores para la sociedad según su propio juicio profesional (GUERRERO TREVIJANO, C., “La “business judgement rule” en los procesos de M&A”, *Revista de derecho bancario y bursátil*, núm. 122, 2011, pp. 183-186. SAP de Las Palmas (Sección 4ª) de 23 de abril de 2008.

modificaciones en cuanto a la forma de realizarse, y si están o no obligados a dicha publicación. Ha existido legislación al respecto que ha motivado esta variación ³², para finalmente llegarse a lo establecido en el artículo 31 de LME.

Aunque se exige la necesidad de una publicación, existirán excepciones a determinados casos como es el ámbito de los proyectos de fusión acordados en junta universal de socios de forma unánime. En dichas situaciones, el legislador permite la no publicación de dichos proyectos de fusión. Sin embargo, esta excepcionalidad en cuanto a la publicación previa al acuerdo, no se produce en el ámbito posterior. Así pues, la DGRN³³ estableció la necesidad de llevar a cabo la inscripción en el Registro Mercantil del acuerdo de fusión, mientras se mantenía la posibilidad de no publicación previa. Se había excluido la inscripción del proyecto, pero se había exigido la misma en el ámbito del acuerdo³⁴.

Cabe preguntarse al respecto si esta exclusión por un lado, pero inclusión por otro, es la forma adecuada o si, por el contrario, el legislador ha implementado un requisito liso para los administradores y socios de las sociedades participantes. Entendemos la necesidad de una publicación e inscripción en aras de facilitar el derecho de información reconocido a los socios. Sin embargo, no terminamos de compartir la posibilidad de no tener que cumplir con el requisito de publicación en caso de unanimidad. La publicación del proyecto común de fusión no solo es requerida en cumplimiento del derecho de información de los socios, sino que entendemos que puede haber muchos más interesados en su conocimiento, acreedores, clientes, posibles inversores futuros. El hecho de hacer público el proyecto de fusión permite a muchos más sujetos interesados conocer de la situación y, en consecuencia, tomar ciertas decisiones en base a la misma que con el desconocimiento, no podrían.

4.1.1.2. Informes sobre el proyecto de fusión

Una vez aprobado el proyecto común de fusión por parte de los órganos de administración de cada una de las sociedades participantes, será necesaria la elaboración de dos informes. A continuación, veremos que no siempre serán obligatorios ambos informes pues, en ocasiones, según el tipo de sociedades que participen, o bien solo se requiere de uno, o directamente de ninguno de los informes. Queremos avanzar que no estamos de acuerdo con estos dos informes, o al menos con uno de ellos, al considerarlo como adicional a lo ya desarrollado, y que lo único

³² Real Decreto-ley 9/2012, de 16 de marzo, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital, ya derogada.

³³ Sentencia DGRN de 10 de abril de 2014.

³⁴ CABANAS TREJO, R., “Sale por la puerta, entra por la ventana”, *El Notario del siglo XXI*, núm. 56, 2014.

que hace es ralentizar el procedimiento. Los informes serán, por un lado, el informe de los administradores y, por otro lado, el informe de experto independiente.

-Informe de los administradores. Como indica su nombre, se trata de un informe que los administradores de cada una de las sociedades participantes deberán realizar. En él, se recogerán de manera muy detallada los motivos y justificaciones que han dado lugar al proyecto común de fusión, y a todas y cada una de las decisiones que en él se recogen. Tenemos pues el tipo de canje, las valoraciones realizadas, y las consecuencias que suscitará la fusión sobre los socios y sus privilegios previos. En dicho informe, especial hincapié se hará sobre los aspectos que condujeron al cálculo determinado del tipo de canje³⁵.

Adicionalmente, el informe requerirá de una explicación del motivo para llevar a cabo la fusión, cuando se trate de una operación de fusión posterior a una adquisición de una sociedad con endeudamiento de la adquirente, lo que se conoce como una *leveraged buy out* o LBO. No solo se deberá presentar una “justificación” a la fusión, sino incluir un plan económico y financiero, en relación con los objetivos que la sociedad pretende alcanzar con la fusión.

Sin embargo, existen tres situaciones en las que no será necesario este informe.

- Si el proyecto común de fusión hubiera sido aprobado en junta universal por unanimidad (artículo 42 LME).
- Si la sociedad absorbida está participada en su totalidad por la absorbente (artículos 49.1 y 52 LME).
- Si la sociedad absorbida está participada en un noventa por ciento por la absorbente. Adicionalmente, la sociedad absorbente deberá ofrecer a los socios de la absorbida una oferta equivalente al valor razonable de sus acciones o participaciones (artículo 50 LME).

Como podemos observar, las tres situaciones especiales en las que no se requiere de este informe son aquellas en las que existe una aceptación completa y absoluta, o bien del proyecto común de fusión, o bien de la sociedad que se intenta absorber. De ahí el sin sentido de desarrollar un informe sobre algo con lo que se están conforme. Sin embargo, a nuestro parecer este informe es ya de por sí, innecesario. Según la intencionalidad que la LME le ha querido dar, es el momento para que los administradores que han elaborado el proyecto expliquen los motivos que los han llevado a ello. Sus motivaciones, problemas, y las explicaciones pertinentes. Por qué elaborar un informe, cuando todo esto puede hacerse previamente y en presencia de todos los socios es lo que

³⁵ DEUSTO, “Transformación, fusión y escisión de sociedades” en *Sociedades Mercantiles 2007-2008*, 2008, p. 994.

nos preguntamos nosotros. Todo proyecto de fusión requiere ser aprobado en Junta de Socios, pues así lo recoge la LME y son ellos quienes deben aprobarlo. Pues bien, cabe preguntarse por qué no utilizar esta junta también como plataforma para que los administradores puedan exponer sus inquietudes, explicaciones, y los socios realizar sus preguntas. Por un lado, aceleraría los plazos, facilitaría la comprensión de todos los socios, la posibilidad de presentar las preguntas que les surgieran, pero más importante, evitar que los administradores elaboren un nuevo informe, sobre algo que ya está explicado. No somos capaces de verle el sentido a una figura como esta. Podríamos entender su uso en el caso de que la última palabra sobre el proyecto de fusión la tuviesen los administradores que lo han elaborado, sin consultar a los socios³⁶. Pero cuando existe una junta universal en la cual se vota, es innecesario. En lugar de añadir pasos y dar más trabajo, hay que tratar de optimizar la legislación.

-Informe de experto/s respecto al proyecto de fusión. Lo primero que debemos mencionar es que el informe de expertos solo será necesario para el caso de fusión entre sociedades anónimas y sociedades comanditarias por acciones. Su elaboración recaerá en manos de expertos designados por el registrador mercantil del domicilio social de cada sociedad participante. Si el registrador mercantil decidiera designar varios expertos, cada uno elaborará su propio informe. Una vez terminados, todos los informes elaborados serán utilizados para la fusión. Sin perjuicio de lo mencionado, es posible que los administradores de las sociedades participantes reclamen al Registrador Mercantil la figura de varios expertos, pero que elaboren un proyecto común, con el firme propósito de hacer uso de únicamente un informe³⁷.

Aunque solo es de carácter obligatorio para las sociedades anónimas y sociedades comanditarias por acciones, los administradores de cualquier sociedad podrán también requerirlo. La especialidad en este caso será que solo se elaborará un único informe por el experto designado por el registrador mercantil del domicilio social de la sociedad absorbente.

En lo que respecta al contenido del informe de expertos, habrá dos partes³⁸. La primera parte, consistirá en una evaluación respecto al tipo de canje. Se analizará y estudiará si la metodología utilizada para su cálculo, y el tipo final, son los adecuados. La segunda parte, tendrá que ver con la valoración del patrimonio de la absorbida, y asegurar que esa valoración, y el aumento de

³⁶ En Derecho comparado no existe lugar en donde la aprobación final del proyecto recaiga sobre los administradores. En el derecho alemán a través de su *Gesetz zur Bereinigung des Umwandlungsrechts*; en derecho portugués por medio del *Código das sociedades comerciais*; y en derecho italiano en el *Codice Civile*, se reconoce la necesidad de aprobación final por parte de los socios de las sociedades participantes.

³⁷ DEUSTO, “Transformación, fusión y escisión de sociedades” en *Sociedades Mercantiles 2007-2008*, 2008, p. 992.

³⁸ SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., “Informe de los Administradores y de los expertos independientes. Balance de fusión”, en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F. (Dir.), *Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, tomo I, 2009, Aranzadi, pp. 496-498.

capital de la sociedad absorbente es el mismo. Para poder elaborar ambas partes de la mejor manera posible, los expertos designados podrán hacer uso de toda la información societaria necesaria, pues todas las sociedades participantes están obligadas a colaborar en todo lo posible por los expertos.

Al igual que ocurrió con el informe de los administradores, también hay situaciones en las que el informe de expertos no será necesario, aunque en este caso, esas limitaciones tendrán más que ver con la segunda parte del informe que con el informe en su conjunto.

- Si el proyecto común de fusión hubiera sido aprobado en junta universal por unanimidad, en todas las sociedades participantes, no será necesaria la primera parte del informe. Esta medida fue implementada con la nueva redacción que se le dio al artículo 34.4 por la Ley 1/2012³⁹.
- Si la sociedad absorbida está participada en su totalidad por la absorbente (artículos 49.1 y 52 LME).
- Si la sociedad absorbida está participada en un noventa por ciento por la absorbente. Adicionalmente, la sociedad absorbente deberá ofrecer a los socios de la absorbida una oferta equivalente al valor razonable de sus acciones o participaciones (artículo 50 LME).

Nuevamente nos encontramos con las mismas especialidades que con el informe de administradores. El razonamiento es exactamente el mismo, el informe de experto independiente no será necesario ya que todos los socios están conformes con el proyecto, por lo que no es necesario corroborar que todo se ha realizado de la forma adecuada, y al absorber una sociedad de la que ya sea es socio mayoritario o socio único, al conocer perfectamente dicha sociedad.

La última especialidad que debemos mencionar en relación con el informe de expertos que también aparece recogida como especialidad para la elaboración del informe de administradores es cuando se trate de una operación de fusión posterior a una adquisición de una sociedad con endeudamiento de la adquirente. Este tipo de operaciones son las que suelen ser denominadas como fusiones apalancadas⁴⁰, las cuales han dado lugar a mucha controversia por la forma en la que son llevadas a cabo⁴¹, y los peligros que operaciones de esta índole pueden suponer. Puesto que la fusión se produce después de haber adquirido un porcentaje significativo, se produce una

³⁹ Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital.

⁴⁰ Autores extranjeros han elaborado sobre el tema dándoles la denominación de *fusioni pericolose* (SPOLIDORO, M., “*Fusioni Pericolose*”, *Rivista delle società*, 2004, núm. 2/3, pp. 229-276).

⁴¹ Consiste en la obtención de un paquete de acciones o participaciones significativo (entendemos significativo un mínimo del 90%, pues de ahí el hecho de no necesitar informe de administradores y/o experto independiente) cuya financiación corre a cargo de la propia empresa titular de dichas acciones o participaciones. Es lo que se denomina como apalancamiento financiero.

de las especialidades ya mencionadas anteriormente, respecto a cuando la absorbida se encuentra participada en un porcentaje significativo por la absorbente.

4.1.2. Balance de fusión

El balance de fusión es considerado como un documento de gran importancia, pues será en base a él que se calculará el tipo de canje a aplicar en la fusión. Dado que es necesario para calcular dicho canje, el balance de fusión es de carácter previo al proyecto común de fusión. En base a él se determinarán los valores reales del patrimonio que criticábamos previamente. Se trata de la forma que tienen los administradores de presentar a los accionistas un documento mediante el cual comprendan de mejor manera el activo, pasivo, y patrimonio neto de la sociedad⁴².

El balance de fusión podrá ser el mismo balance del último ejercicio, únicamente cuando su cierre se hubiera producido dentro de un período máximo de seis meses antes de cerrar el proyecto común de fusión. De no poder usarse este último balance, los administradores deberán elaborar un nuevo balance cuya fecha de emisión no podrá ser mayor a tres meses antes de la aprobación del proyecto común de fusión.

Cuando alguna/s de las sociedades participantes fueran cotizadas, y sus valores se encuentren admitidos a negociación en algún mercado domiciliado en la Unión Europea, se podría utilizar como balance de fusión un informe financiero semestral⁴³, el cual es exigido por la legislación sobre mercado de valores. Únicamente será válido su uso cuando dicho informe se hubiese cerrado y publicado en los seis meses anteriores a la fecha del proyecto de fusión. El informe se pondrá a disposición de los socios igualmente que con el balance de fusión.

Por último, todo socio con derecho a voto podrá impugnar el balance de fusión, aunque ello no suponga la paralización de la fusión. En caso de haber votado en contra, y aprobado el proyecto de fusión, el socio damnificado tendrá derecho a acudir al Registrador Mercantil para que designe

⁴² SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., “Informe de los Administradores y de los expertos independientes. Balance de fusión”, en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F. (Dir.), *Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, tomo I, 2009, Aranzadi, pp. 520-523.

⁴³ La capacidad que se les otorga a las sociedades cotizadas de presentar dicho informe en sustitución del balance, la percibimos como injusta para el resto de sociedades. En primer lugar, creemos que en una fusión se debe elaborar un balance/informe especial para la ocasión. No se puede utilizar un balance tipo, como si de un nuevo año fiscal se tratase, sino que debería requerirse una elaboración por parte de los administradores para la situación en concreto. Creemos firmemente que ello ayudaría a una mejor valoración de los diferentes elementos patrimoniales, que derivaría en un mejor cálculo del tipo de canje a aplicar, no teniendo que enfrentarnos a las dificultades antes mencionadas. En segundo lugar, se pondría fin al privilegio que las sociedades cotizadas reciben, siendo estas las únicas con potestad para utilizar el informe como balance de situación.

un experto que valore el tipo de canje a aplicar. Surge aquí la problemática típica, que consiste en que la decisión final sobre si el socio es dañado o no por el tipo de canje y por tanto requiere una indemnización recae en la figura del juez competente. Se deja a su entendimiento la existencia o no de una injusticia, pudiendo ser esto un problema para el socio que puede no verse indemnizado. Ahora bien, solo será válido cuando los estatutos de la sociedad de la cual se reclama indemnización reconozcan dicha posibilidad. Estamos ante un claro ejemplo de lo que hemos denominado como injusticia societaria. Con este requerimiento de que aparezca en los estatutos de la sociedad pertinente, se están limitando los derechos inherentes a la figura del socio. Al limitar esta capacidad a la aparición en los Estatutos, no se está reconociendo este tipo de derecho, con lo que no existe una libertad. No debería ser requisito que la posibilidad de impugnación, no solo del balance sino de cualquiera, esté recogida en los estatutos. Es un derecho inherente al socio por tanto, no puede limitarse en ningún caso. Únicamente consideramos oportuno su limitación en aquellos casos en los que se demuestre que la impugnación se produjo con el único objetivo de lograr un mayor beneficio de forma particular por un socio. Nos encontraríamos ante un caso de intento de obtener un beneficio a través de un exceso uso del derecho reconocido⁴⁴.

4.2. Fase de decisión

Elaborado el proyecto de fusión, presentados los informes pertinentes y el balance correspondiente, llega la hora de votar. Llega el momento en el que cada sociedad participante confirme que desea, o no, continuar con la operación que acabara en la unión de dos o más sociedades, a costa de la desaparición de otras.

El órgano encargado de llevar a cabo esta aprobación para cada sociedad será la Junta General de Socios correspondiente. En ella, la decisión que deberá tomarse es la aprobación o no del proyecto común de fusión, pues es el documento básico en toda fusión. La aprobación de dicho proyecto supondrá alcanzar el denominado acuerdo de fusión.

El acuerdo de fusión marca el punto definitivo para la ejecución de la fusión en cuestión. Supone la aprobación de todo lo desarrollado hasta el momento, que no es otra cosa que la base sobre la cual se sustentará la fusión. Junto con el acuerdo de fusión, se aprobará también por parte de la sociedad absorbente el correspondiente aumento de capital⁴⁵. Dicho aumento se ajustará al valor

⁴⁴ STS (Sala 1ª) de 20 de noviembre de 2002.

⁴⁵ El aumento de capital de la sociedad absorbente puede producir como consecuencia una dilución del valor de las acciones o participaciones ya existentes. Con el firme propósito de evitar esta dilución o pérdida de valor con la entrada de nuevos socios, la ampliación de capital para la emisión de nuevas acciones o participaciones, se realizará junto a una prima de emisión, evitando así la dilución del valor en manos de los socios previos. Una cláusula tipo de ampliación de capital con prima de emisión sería la siguiente: *“Aumentar el capital social en la suma de [CANTIDAD] €. Este aumento de capital se formaliza mediante la emisión de [NUMERO] nuevas acciones (nominativas/al portador), de la misma serie que las hoy existentes, numeradas correlativamente del [NUMERO] al [NUMERO], ambos inclusive, por valor nominal de [CANTIDAD] € cada una de ellas. Se acuerda asimismo una prima de emisión para la*

del patrimonio absorbido, y cubriendo en su totalidad las nuevas acciones o participaciones a percibir por los socios de la sociedad absorbida que ahora pasarán a serlo de la absorbente⁴⁶. En caso de que se requiere este aumento de capital, se deberá realizar una modificación de los correspondientes Estatutos Sociales que reflejen fielmente la situación actual de la absorbente.

Dentro del ámbito del acuerdo de fusión, debemos hacer mención de una especialidad, que a nuestro parecer el legislador presenta vagamente, produciendo una injusticia a algunos de los socios de la sociedad absorbida. Así pues, la LME exige el reconocimiento del proyecto común de fusión por todos y cada uno de los socios que, como consecuencia de la fusión, pasen a responder de forma ilimitada de las obligaciones que puedan producirse. En primer lugar, podemos encontrar la similitud a este precepto tanto en el actual Reglamento del Registro Mercantil, como en la ya derogada Ley de Sociedades Anónimas, artículo 241. En todos ellos se reconoce la “exigencia” de reconocimiento por parte de todos los socios, especialmente en el ámbito de las sociedades colectivas y/o comanditarias, pues es donde los socios pueden tener que responder ilimitadamente, como consecuencia de la fusión. Encontramos la injusticia que hemos mencionado, en el escaso desarrollo que hace el legislador en torno a la forma de protección de estos socios. Pasaran a responder de forma ilimitada, supone un importante cambio en la condición de los socios, a la cual estos mismos deberían tener derecho a decidir. La ley no recoge ni otorga posibilidad diferente a la de aceptar o rechazar el proyecto de fusión, cuando debería reconocer un derecho de separación a los mismos. Un cambio en la condición patrimonial de los socios debe ser admitido por los socios, o al menos, se le deben dar todas las posibilidades existentes para evitar este cambio tan drástico que la ley deja sin regular.

De nuevo encontramos una grave falta de regulación, como ya hemos podido observar en otras materias como el tipo de canje, el contenido del proyecto común de fusión, o un desarrollo excesivo con el informe de los administradores.

4.2.1. Publicación y derecho de oposición

Una vez que se logre alcanzar el acuerdo de fusión requerido, este deberá ser publicado en el BORME y en algún periódico de gran circulación dentro de cada provincia en la que las sociedades participantes tengan su domicilio. La publicación del acuerdo de fusión permite el

compañía de [CANTIDAD] € es decir de [CANTIDAD] € por acción. Las nuevas acciones gozarán de los mismos derechos políticos y económicos que las que ya estaban emitidas”.

⁴⁶ Recordemos la posibilidad que existe de llevar a cabo una ampliación de capital mixta por medio de un cargo a reservas y una posterior aportación dineraria. No todas las legislaciones reconocen la licitud de esta especialidad, pues el derecho italiano lo niega en todo momento, mientras que el alemán introduce la figura de los aumentos escalonados, remitiéndose a un aumento desarrollado en dos fases diferentes (LLANERO RODRÍGUEZ-PORRERO, M., “Algunas consideraciones sobre los aumentos mixtos de capital social” en *Diario La Ley*, núm. D-132, 2001, pp. 12-15.

comienzo del período reconocido a los acreedores para presentar su oposición al mismo. Período de oposición que, una vez finalizado, permitirá la elevación del acuerdo de fusión a público, y su correspondiente inscripción en el Registro Mercantil.

Pero las pautas correspondientes a la publicación han sido modificadas en relación con la legislación anterior, particularmente respecto a la ya derogada Ley de Sociedades Anónimas y su artículo 242. Independientemente del plazo y contenido, llama la atención la reducción en el número de publicaciones a realizar, pasando de tres en el BORME a solo una, y de dos en un diario de gran circulación a solamente una⁴⁷.

En cuanto al derecho de oposición reconocido a los acreedores, toda fusión implica un cambio de deudor para dichos acreedores, ya que la sociedad absorbente asume la deuda por sucesión universal. De esto se concluye que en ningún momento se verán los acreedores afectados por el desarrollo de la fusión⁴⁸, aunque sí podrá darse alguna especialidad en lo que respecta a la relación con los terceros contratantes pues la celebración de la fusión implicará la desaparición de esta relación⁴⁹.

En base al artículo 1205 del Código Civil, tal novación subjetiva requiere el consentimiento de cada acreedor. Sin embargo, un reconocimiento individual de cada acreedor haría imposible la fusión, y de ahí la existencia del derecho de oposición.

El derecho de oposición recogido en la LME es prácticamente el mismo que en el supuesto de la reducción de capital. A falta de acuerdo, cada acreedor puede reclamar que el crédito que le es debido sea afianzado por una entidad de crédito. Se ha llevado a cabo la generalización de la situación existente en el ámbito de la reducción de capital proyectándolo hasta el caso de la fusión. Lo que se pretende con ello es proteger a todos y cada uno de los acreedores sin excepción alguna, independientemente del tipo de forma social en que se encuentre constituida⁵⁰.

Sin embargo, a la hora de analizar y estudiar este derecho de oposición reconocido a los acreedores, nos hemos topado con una particularidad que queremos mencionar, la cual consiste en el caso de las fusiones condicionadas⁵¹. Puesto que no existe regulación alguna de esta

⁴⁷ Entendemos que la ley persigue un abaratamiento de los costes que conlleva una fusión, especialmente cuando son innecesarios, pues no hay razón para requerir tantas publicaciones, especialmente cuando algunas de ellas se producen en el mismo medio.

⁴⁸ CORTÉS, L.J / PÉREZ TROYA, A. *Libro Homenaje a Fernando Sánchez Calero*, volumen V, 2002, p. 4982.

⁴⁹ Nos referimos a los contratos celebrados *intuitu personae*, o de tracto sucesivo, en donde la transmisión puede dar lugar a la ejecución de un derecho de resolución o rescisión por parte del tercero contratante.

⁵⁰ VARA DE PAZ, N., "Protección de los acreedores en la fusión y escisión" en ALONSO LEDESMA, C. (Autores), *Derecho mercantil de la comunidad económica europea*, 1991, Civitas, pp. 1098-1123.

⁵¹ Se trata de aquellas fusiones sujetas a un requerimiento específico que en caso de no darse, una de las partes podrá revocar el acuerdo de fusión alcanzado. Un ejemplo de fusión condicionada fue la acometida

especialidad, nos surge la duda en cuanto al comienzo del derecho de oposición de los acreedores. Si la fusión está sujeta a una condición particular, y esta no se ha producido en el momento de publicación de acuerdo, estarán legitimados los acreedores para presentar su oposición, o por el contrario deberán esperar a que se produzca la condición particular. Ante la poca doctrina sobre esta materia, hemos decidido presentar nuestra propia conclusión, por la que determinamos que los plazos para presentar el derecho de oposición continuarán siendo los mismos. Un proceso de fusión no puede quedarse paralizado a la espera de que se produzca una condición particular, puesto que es posible que dicha condición tarde años en producirse, como puede ser la condición de una reducción de la deuda. En consecuencia, el procedimiento podrá continuarse de manera ordinaria, pero en caso de incumplimiento de la parte requerida, finalizada la fusión, se podrá revocar toda actuación dirigida a la formalización de la fusión correspondiente.

La legislación española vigente en el ámbito del derecho de oposición de los acreedores tiene una gran influencia del derecho comparado. Concretamente, fueron el derecho italiano y alemán los que implementaron una necesidad de la legislación española de adaptarse y modificar la regulación desarrollada hasta el momento. Así pues, en el derecho italiano la primera protección de los acreedores a apareció en 1882 con el *Codice civil*, pues en el Código de Comercio de 1865 no figuraba la posibilidad de disolución de una sociedad como consecuencia de la fusión. Dicha regulación de 1882 se mantuvo en los distintos códigos publicados posteriormente hasta nuestros días, estipulando un período por el cual los acreedores podrían mostrar su oposición a la fusión en cuestión de una duración de tres meses. En el derecho alemán, se reconocía inicialmente una posibilidad de administración separada del patrimonio de la sociedad que se disolvía durante un año. Sin embargo, a raíz de la continua problemática existente se estableció una protección de los acreedores basada en un período de 6 meses a partir de la inscripción en el Registro⁵². Como se puede observar, el procedimiento es parecido al encontrado en nuestra legislación, aunque con ciertos matices, especialmente en lo que se refiere al tiempo de duración.

4.3. Fase de ejecución

Cumplidos todos los requisitos y formalidades expuestas hasta el momento, llega la última etapa de la fusión. Llega el momento de formalizar todo el procedimiento y darle el carácter legal y el reconocimiento necesario para que pueda desplegar sus efectos. Así pues, el acuerdo de fusión

entre Iberia y British Airways, en donde la aerolínea española condicionada el acuerdo a que la inglesa solucionara el agujero existente en relación con las pensiones. (*Iberia y British aprueban una fusión condicionada*, disponible en <https://www.publico.es/actualidad/iberia-y-british-aprueban-fusion.html>. [23 de marzo de 2019]).

⁵² VARA DE PAZ, N., “Protección de los acreedores en la fusión y escisión” en ALONSO LEDESMA, C. (Autores), *Derecho mercantil de la comunidad económica europea*, 1991, Civitas, pp. 1098-1102.

que ha sido alcanzado previamente deberá ser elevado a escritura pública, una vez transcurrido el plazo de un mes de oposición. Surge aquí un posible comentario frente al carácter singular que da la ley sobre la “escritura pública”. Al haber varias sociedades participantes en la fusión, es lógico suponer que existen varios acuerdos de fusión en base al número de sociedades intervinientes en la fusión. Es por ello, que este uso singular de escritura pública puede ser erróneo ante la existencia de varios acuerdos, pues le está otorgando mayor importancia a uno, que será el elevado a público, frente a los demás. En realidad, aunque el legislador únicamente haya reconocido uno de los acuerdos como susceptible de ser elevado a escritura pública, no existe limitación para que sean varios los acuerdos elevados a público⁵³

El contenido de esta escritura pública se recoge en los artículos 45 de la LME y 227 del Reglamento del Registro Mercantil. Dicho contenido estará conformado por:

1. Acuerdo de fusión
2. Disolución de las sociedades absorbidas
3. Ampliación de capital de la sociedad absorbente⁵⁴
4. Tipo de canje
5. Balance de fusión

Todo ello acompañado de documentos complementarios como son el proyecto común de fusión, los ejemplares de los diarios donde la convocatoria se hubiera publicado, los informes correspondientes, etc.

Elevado a escritura pública, se procederá a la inscripción en el Registro Mercantil. Dicha inscripción tiene un carácter constitutivo, pues el proceso de fusión no será culminado, y no surtirá efectos, hasta que esta no se lleve a cabo.

4.3.1. Impugnación

A la hora de hablar del derecho a la impugnación de la fusión, debemos volver a remitirnos a la Tercera Directiva ya mencionada, y más concretamente a su artículo 22. En él se perseguía una normalización o armonización de la denominada nulidad de la fusión una vez que esta hubiera sido inscrita en el Registro correspondiente. Los precursores de dicha nueva armonización, y los

⁵³ Autores como FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La fase de ejecución (Escritura Pública e Inscripción en el Registro. Impugnación)”, en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F. (Dir.), *Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, tomo I, 2009, Aranzadi, p. 650, reconocen la posibilidad de varios acuerdos de fusión elevados a público.

⁵⁴ Con la correspondiente prima de emisión.

que realmente plasmaron las bases de su posterior desarrollo, fueron la legislación alemana⁵⁵ e italiana⁵⁶.

La trasposición de dicha impugnación en el derecho español se produce en la LME, en su artículo 47, planteo un régimen aplicable para la impugnación de la fusión. Esta impugnación, sin embargo, no podrá darse en aquellos casos en los que la inscripción se haya realizado de la forma legalmente establecida, y por lo tanto de forma correcta.

Ahora bien, si no se hubiera llevado a cabo de la forma correcta, y en vulneración de algún precepto legal, se podrá instar a su impugnación en un plazo máximo de tres meses desde que se realizó la inscripción. Esta impugnación perseguirá la normalización de la inscripción para lograr así que se desarrolle conforme al derecho⁵⁷. Para que la impugnación sea permitida y reconocida como tal, al igual que sucedía en el caso del balance de fusión, debe demostrarse que se está produciendo una actuación de carácter lesiva para el interés social⁵⁸.

⁵⁵ En el *Gesetz zur Bereinigung des Umwandlungsrechts* (abreviado como *UmwBerg*)

⁵⁶ En el artículo 2504 del *Codice Civile*.

⁵⁷ TABUENCA, A. (2015). *TFG - La Impugnación de la fusión de sociedades*. [online] Zagan.unizar.es. Recuperado de: <https://zagan.unizar.es/record/32378/files/TAZ-TFG-2015-2398.pdf> [12 Mar. 2019].

⁵⁸ STS (Sala 1ª) de 29 de noviembre de 2002.

5. IMPLICACIONES EN LAS DISTINTAS ÁREAS DEL DERECHO

Tras haber analizado lo que conlleva una fusión por absorción desde el ámbito del derecho mercantil, llegó el momento de estudiar las operaciones de modificación estructural de una sociedad desde otro punto de vista. Debemos ser conscientes de que toda operación de modificación estructural de una sociedad abarca a muchas otras ramas del derecho. Afecta al derecho laboral, pues las sociedades participantes en la fusión tienen trabajadores que se van a ver implicados. Afecta al derecho fiscal, pues se está produciendo una transmisión del patrimonio, con los efectos que esto puede tener sobre el Impuesto de Sociedades (en adelante “IS”), o el Impuesto sobre el Valor Añadido (en adelante “IVA”), y así podríamos continuar con prácticamente la totalidad de las ramas del derecho.

En base a este razonamiento, consideramos oportuno y necesario, el desarrollo de un apartado dedicado a estas otras ramas del derecho.

5.1. Régimen fiscal de las fusiones por absorción

A continuación, estudiaremos las implicaciones fiscales desde el ámbito del Impuesto sobre Sociedades, y el Impuesto sobre el Valor Añadido en las fusiones por absorción.

5.1.1. Impuesto sobre Sociedades

Distinguiremos entre el régimen fiscal de la sociedad absorbida, la absorbente, y los socios.

a) Sociedad absorbida

En primer lugar, a toda sociedad absorbida se le reconoce la capacidad de revalorizar contablemente los elementos que conforman su balance, sin que esta revalorización sea reconocida en la base imponible de la sociedad, es decir, sin que sea tenida en cuenta a la hora de hacer frente al correspondiente pago del Impuesto sobre Sociedades⁵⁹. Para ello, la revalorización solo podrá darse con anterioridad a la disolución de la sociedad absorbida.

La sociedad absorbida por la fusión debe reconocer en su base imponible la diferencia existente entre el valor de mercado de lo transmitido y el valor contable. Se supone que el valor de mercado debería coincidir con el valor real del patrimonio social⁶⁰, que es el que figurará en el proyecto

⁵⁹ GONZÁLEZ-VILLALOBOS BÉRGAMO, R., “El régimen fiscal de fusión por absorción”, *Revista de contabilidad y tributación*, núm. 217, 2001, pp. 100-112.

⁶⁰ BENÍTEZ CASTELAR, C., “El régimen fiscal de las adquisiciones”, en ÁLVAREZ ARJONA, J.Mª. (Dir.), *Fusiones y adquisiciones de empresas*, 2004, Aranzadi, pp. 910-915.

común de fusión. Sin embargo, se reconoce la capacidad de la Administración a comprobar la citada valoración, de forma que, en caso de no coincidir el valor de mercado y el valor acordado, el primero sería el tenido en cuenta para la base imponible.

En cuanto a los efectos de la extinción de la sociedad absorbida, lo primero que se debe hacer es concretar el momento en el que se produce dicha extinción. Se entiende que la sociedad absorbida se extingue en el momento en el que pierde su personalidad jurídica, es decir, cuando se inscribe en el Registro Mercantil la escritura de fusión. La finalización del período impositivo con la extinción de la sociedad absorbida supone la necesidad de calcular el resultado contable obtenido. Sin embargo, se debe diferenciar entre aquellos casos en los que se hayan dado efectos retroactivos o no⁶¹. La retroactividad no supone la conclusión del ejercicio de la sociedad absorbida, no teniendo esta que determinar el resultado contable en el momento en el que se extingue. Por el contrario, cuando no se haya pactado una retroactividad, si se deberá concluir la actividad y proceder al cálculo del resultado contable de la sociedad hasta el momento de su extinción.

Por último, en relación con el régimen fiscal de la sociedad absorbida, existe una posible subrogación de los derechos y obligaciones de la absorbida por la absorbente⁶². Podemos desarrollar aquí:

- Compensación de bases imponibles negativas. El derecho a la compensación de bases imponibles negativas es un derecho intransferible, independientemente que desde el ámbito mercantil haya subrogación de derechos y obligaciones por el fenómeno de la sucesión universal. Sin embargo, el régimen fiscal especial en esta materia, concretamente el artículo 84.2. b), reconoce la posibilidad de transmitir el derecho de compensación de las bases negativas a la sociedad absorbente.
- Aceleración de amortizaciones. En aquellos casos en los que la sociedad absorbida tenga algún elemento patrimonial en una situación de aceleración de amortización, como sería la libertad de amortización en inversiones de I+D, el exceso de amortización fiscal pasaría a formar parte de la base imponible de la absorbente, en la medida que se corresponde con el período impositivo hasta la extinción de la sociedad absorbida. La absorbente no se beneficiará de este incentivo, si no cumple con las condiciones para aplicarlo.

⁶¹ LÓPEZ-SANTACRUZ MONTES, J.A., “Subrogación en derechos y obligaciones tributarias”, *Fusiones*, 2004, pp. 240-242.

⁶² LÓPEZ-SANTACRUZ MONTES, J.A., “Régimen fiscal general”, *Fusiones*, 2004, pp. 13-17.

- Corrección de valor de los elementos transmitidos. Se produce en aquellos elementos patrimoniales en los que exista una provisión contable de pérdida de valor, sin que se hubiera recuperado en el momento de la fusión. En este caso, no se producirá ninguna renta a efectos fiscales, ya que se valorarán a valor de mercado, que coincidirá con el valor contable (precio de adquisición reducido en la provisión contabilizada). Esta recuperación de valor no formará parte de la base imponible. Los efectos serán los mismos que se si se hubieran transmitido esos elementos en cualquier operación diferente a la fusión.

Ahora bien, en caso de realizar la valoración por su precio originario, y se produzca una recuperación a posteriori, se deberá revertir el valor de dichos elementos como ingreso contable, en la forma bien de ingreso, o revalorización.

- Deducciones pendientes de aplicar. La sociedad absorbente no podrá beneficiarse de dichas deducciones, aunque quedasen pendientes de aplicar.

b) Sociedad absorbente

Como ya se ha dicho en repetidas ocasiones, la sociedad absorbente deberá llevar a cabo una ampliación de capital. Así pues, los fondos propios de la sociedad absorbente se verán transformados. Dicha modificación de los fondos propios no supone hecho gravado por el IS, pues no deriva la obtención de renta alguna, ni efectos contables o fiscales.

En cuanto a la valoración de los elementos patrimoniales obtenidos con motivo de la absorción, se realiza a valor de mercado. Ahora bien, según cual sea el valor contable en la sociedad absorbida, existen dos supuestos. Por un lado, si se valoran al mismo valor que en la entidad absorbida, existen una diferencia de valor entre la contabilidad y la fiscalidad. La integración en la base imponible se hace por medio de ajustes negativos al resultado contable. Por otro lado, si se valoran a valor real, y coincide con el valor de mercado, habrá coincidencia en la valoración contable y fiscal.

c) Socios

El régimen fiscal de aplicación para el caso de los socios a raíz del canje realizado entre acciones, participaciones u otros valores, de la sociedad absorbida por los de la sociedad absorbente podrá diferenciarse en función de si se trata de un socio persona jurídica, o un socio persona física⁶³.

⁶³ LÓPEZ-SANTACRUZ MONTES, J.A., “Régimen fiscal de los socios en operaciones de fusión, absorción y escisión”, *Fusiones*, 2004, pp. 129-134.

Comenzando con los socios personas jurídicas, estos obtienen una renta con motivo de la diferencia entre el valor de mercado de lo canjeado en la sociedad absorbida y el valor contable del mismo en el capital de la entidad absorbente.

La renta obtenida debe formar parte de la base imponible, por medio de un ajuste extracontable positivo⁶⁴, pues no se reconocerá beneficio alguno, ya que dicho canje recibido será registrado a valor del canje original transformado.

En lo que respecta a los socios personas físicas, generan una ganancia o pérdida patrimonial, en función de la diferencia obtenida entre el valor de mercado, y el valor de adquisición de lo canjeado.

En aquellos casos en los que la sociedad absorbente posea valores en un mercado secundario, y admitidos a negociación, el valor de lo recibido coincidirá con el de cotización.

5.1.2. Impuesto sobre el Valor Añadido

En lo que respecta a la aplicación del Impuesto sobre el Valor Añadido (en adelante “IVA”) en el ámbito de las fusiones por absorción, nos remitiremos a la Ley 37/1992⁶⁵, concretamente, su artículo 7.1º. En él, se reconoce la posibilidad de no quedar sujeto a la aplicación del IVA, sin ser de aplicación el régimen tributario especial, para aquellos casos en los que se produzca una transmisión del patrimonio en beneficio de otro, que continuará con el ejercicio de la actividad empresarial de quien lo transfiere. Por tanto, en virtud de esta explicación dada, se reconoce en esta excepción a las operaciones de fusión por absorción. En ellas se está produciendo la transmisión del patrimonio de la sociedad absorbida, en beneficio de la absorbente, quien continuará con la actividad empresarial de la anterior.

Las operaciones de fusión por absorción quedan exentas pues, de la aplicación y el gravamen del Impuesto sobre el Valor Añadido.

5.2. Régimen laboral de las fusiones por absorción

Cuando se anuncia una fusión por absorción, suele producirse una tónica de miedo e incertidumbre alrededor de los trabajadores de la absorbida al no saber a ciencia cierta cuales son los planes futuros de la absorbente respecto a si tendrán intención, o no, de mantener los contratos laborales ya existentes. En muchas ocasiones se piensa que la absorbente preferirá hacer uso de su plantilla existente junto a sus empleados de confianza. Sin embargo, con carácter general, la

⁶⁴ LÓPEZ-SANTACRUZ MONTES, J.A., “Régimen fiscal general”, *Fusiones*, 2004, pp. 20-23.

⁶⁵ Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del Impuesto sobre el Valor Añadido (en adelante “LIVA”).

fusión por absorción implica la transmisión en bloque del patrimonio, y de las relaciones laborales por medio de la subrogación⁶⁶ de esta a todos los derechos y obligaciones existentes con los trabajadores. Lo que se pretende reconocer con esto es la existencia de un principio de continuidad. Independientemente de cuales sean sus planes futuros, la absorbente deberá asumir y garantizar el mantenimiento de dichos contratos laborales con motivo de la fusión. Esta continuidad y subrogación de los contratos laborales trae razón en el reconocimiento de los derechos de los trabajadores en caso de fusión en el Estatuto de los Trabajadores⁶⁷.

La subrogación de la que hemos hecho mención no solo se produce con respecto a la persona física de los trabajadores, sino que la empresa absorbente se subrogará del mismo modo, durante un período de tres años desde la transmisión⁶⁸, a todas aquellas deudas existentes con los trabajadores que hubieran nacido y no se hubieran satisfecho con carácter previo a la transmisión. Como podemos observar, el ordenamiento es consciente del enorme riesgo al que se enfrentan los trabajadores de la empresa absorbida. Las diferentes culturas, formas de trabajo, y en ocasiones hasta ámbitos de actuación dan a entender que la absorbente no requerirá mantener a estos trabajadores. Con esta subrogación obligatoria, la sociedad absorbente se ve obligada considerar si mantener a dichos trabajadores u ofrecerles algún pacto con la correspondiente indemnización, por el cual el trabajador se beneficie lo máximo posible y no pierda sus derechos por el mero hecho de haberse producido una fusión. Entre las posibilidades que baraja la sociedad absorbente, debemos diferenciar entre los trabajadores con contrato fijo, y aquellos con contratos temporales⁶⁹.

En el caso de los trabajadores temporales, la sociedad absorbente tendrá a mantener en su posición a dichos trabajadores hasta que finalice el contrato de trabajo⁷⁰. En cuando a los trabajadores fijos, las empresas suelen ofrecer una jubilación anticipada con la correspondiente indemnización y un sueldo similar al que tenían hasta el momento.

La vulnerabilidad de los trabajadores ante la fusión de sociedades es una realidad, y por ello se necesita de una regulación expresa y detallada como la que tenemos en la actualidad para proteger a los mismos de los posibles abusos de poder de las sociedades participantes en la fusión.

⁶⁶ BENEYTO PÉREZ, J.M^a / LARGO GIL, R. (Dirs.), “Aspectos laborales de la adquisición de empresas”, en *Transmisión de empresas y modificaciones estructurales de sociedades*, 2010, Bosch, pp. 192-194.

⁶⁷ ÁLVAREZ ARJONA, J.M^a./AREITIO BASAGOITI, A., “Régimen laboral” en ÁLVAREZ ARJONA, J.M^a. (Dirs.), *Fusiones y adquisiciones de empresas*, 2004, Aranzadi, pp. 792-797.

⁶⁸ Celtiberica Abogados. (2018). *Fusión o Adquisición de una Empresa | Derechos de los Trabajadores*. [online] Recuperado de: <https://celtibericabogados.com/fusion-o-adquisicion-de-una-empresa-derechos-de-los-trabajadores/> [25 Mar. 2019].

⁶⁹ ÁLVAREZ ARJONA, J.M^a./AREITIO BASAGOITI, A., “Régimen laboral” en ÁLVAREZ ARJONA, J.M^a. (Dirs.), *Fusiones y adquisiciones de empresas*, 2004, Aranzadi, pp. 801-804.

⁷⁰ STS (Sala 4^a) de 12 de noviembre de 1993.

Como podemos observar, la fusión de sociedades abarca mucho más allá que el mero derecho mercantil. Aunque lo aquí desarrollado no representa la totalidad de la regulación, el ámbito fiscal y laboral juegan un papel muy importante a la hora de acordar la celebración de una fusión por absorción. Son muchos los parámetros y regulaciones a tener en cuenta a la hora de ejecutarla. Esto justifica la complejidad del proceso y la longevidad del mismo.

PARTE II: COFCO RESOURCES ESPAÑA S.L.U. ABSORBE COFCO INTERNATIONAL AGROCOMERCIAL, S.A.

Una vez finalizada la Parte I del trabajo, que se corresponde con todo aquello relacionado con la fusión por absorción, desde una perspectiva teórica, llega el momento de dar comienzo a la Parte II, en donde el foco estará puesto en un caso real y reciente de fusión por absorción. Como ya se mencionó en la Introducción, este caso práctico servirá de gran ayuda a la hora de comprender mejor, no solo el trabajo, sino también el ámbito de las modificaciones estructurales basadas en la absorción de una empresa por otra.

6. PARTES IMPLICADAS

La fusión por absorción que vamos a desarrollar, se produjo entre las sociedades COFCO Resources España S.L., de carácter unipersonal (en adelante la “Absorbente”), y COFCO International Agrocomercial, S.A. (en adelante la “Absorbida”).

Una vez realizada la absorción, la sociedad Absorbente modificó, entre otras cosas que veremos posteriormente, su denominación por la de COFCO International Resources España, S.L.U. (en adelante la “Resultante”).

Ambas sociedades se caracterizan por depender de la misma matriz a nivel global, COFCO International, aunque luego cada una dependa como filial de distintas sociedades. Domiciliadas ambas en Madrid, las mismas realizan su actividad empresarial en el sector de la agricultura, aunque sus objetos sociales eran diferentes, ambas se dedican primordialmente a la compra, venta, y transporte, entre otros, de, con carácter general, productos agrícolas.

En palabras de D. Paulino Martínez, CFO de la Absorbente el objetivo primordial de la fusión era lograr una optimización del negocio de compra, venta y distribución de productos agrícolas, logrando así unos costes inferiores, mejorar la calidad del servicio prestado, pero más importante aún, permitiría poder alcanzar un rango del mercado que de hacerlo de forma individual no podría producirse. Gracias a la fusión, las dos sociedades logran unir fuerzas al igual que unir sus correspondientes clientes y porcentaje del mercado, suponiendo ello un impacto relevante no solo a nivel del negocio de ambas sociedades, sino también con respecto a los competidores, quienes observan como dos líderes de sus respectivos rangos de actuación aúnan fuerzas con el propósito de mejorar en la calidad prestada y la cantidad de servicio que abarcan. Otras de las justificaciones presentadas y recogidas en la encuesta realizada, se produce a raíz de que se trata de una fusión a nivel global de grupo, con los propósitos ya mencionados.

7. PROCESO DE FUSIÓN

En la programación establecida por la sociedad Absorbente para la fusión, lo primero que se puede observar es el cierre del balance perteneciente al último ejercicio, es decir, el de 2017. La intención de ambos no es otra que la de utilizar dicho balance como balance de fusión. Según el apartado 3.1.2. de la Parte I, se podrá hacer uso del balance del último ejercicio de la sociedad como balance de fusión, siempre y cuando el período transcurrido entre la aprobación del balance, y el cierre del proyecto común de fusión no sea superior a los 6 meses.

Por un lado, a fecha 25 de mayo de 2018, el Consejo de Administración de la Absorbente acordó la preparación de dicho balance correspondiente al último ejercicio, y su aprobación como balance de fusión. A partir de este momento, empieza a computar el plazo máximo de 6 días, pudiendo considerar el 25 de mayo de 2018 como *diez a quo*. Así pues, tendrían hasta el 25 de noviembre de ese año para cerrar el proyecto común de fusión, si quieren hacer uso de dicho balance. El cierre del proyecto común de fusión se produjo a 24 de julio de 2018, cuando se aprobó en el Consejo de Administración. Por tanto, habían transcurrido unos dos meses, con lo que el uso del balance perteneciente al ejercicio de 2017 como balance de fusión, era válido.

Por otro lado, la sociedad Absorbida llevó a cabo el mismo procedimiento de aprobación, a fecha 25 de mayo de 2018, en el Consejo de Administración, del balance del ejercicio de 2018 como balance de fusión. Y posteriormente, a fecha 28 de julio de 2018, en el Consejo de Administración, aprobación del proyecto común de fusión. No han transcurrido pues, más de seis meses entre ambas aprobaciones, por lo que se podrá hacer uso de dicho balance como balance de fusión.

Cerrado el balance de 2017, el siguiente paso consiste en la elaboración del proyecto común de fusión. Aunque ya hemos mencionado el momento en el que queda aprobado para ambas sociedades participantes en la operación, debemos analizarlo. Se ha enumerado el contenido que este documento debe albergar, con lo que el hecho de poseer uno nos permitirá asegurar que la ley, y la práctica, coinciden. Llevaremos a cabo una tabla comparativa en la que aparezca señalado el contenido exigido por la ley, y si este se encuentra en el proyecto sobre el cual nos hemos referido en la presente segunda parte del trabajo.

Ley 3/2009	Proyecto Común de Fusión
Denominación, tipo social y domicilio	SÍ – Apartado 3
Tipo de canje	SÍ – Apartado 4
Incidencias	SÍ – Apartado 5
Otorgamiento de derechos	SÍ – Apartado 6
Ventajas a expertos independientes	SÍ – Apartado 7
Fecha en la que beneficios de socios surten efecto	SÍ – Apartado 8
Fecha en la que la fusión tiene efectos contables	SÍ – Apartado 9
Estatutos	SÍ – Apartado 10
Valoración activo y pasivo	SÍ – Apartado 11
Fecha de cuentas	SÍ – Apartado 12
Consecuencias	SÍ – Apartado 13

Vemos pues, que el proyecto común de fusión presentado cumple con el contenido reconocido en la ley, con lo que su cierre y aprobación es válido.

Seguidamente, en cuanto a la necesidad de llevar a cabo un informe de administradores, o expertos independientes, sobre el proyecto común de fusión, ninguna de las partes participantes tiene la obligación de llevarlo a cabo. Recordemos que en caso de que el proyecto común de fusión sea aprobado por unanimidad, no será necesario la elaboración de ninguno de los dos tipos de informes. Así pues, dado que la sociedad Absorbente es unipersonal, y que la sociedad Absorbida se compromete a aprobar por unanimidad la fusión, ninguno de los dos informes deberá ser elaborado. Esta falta de obligación de elaborar informe explica el porqué de ninguna ventaja en el proyecto común a los administradores y expertos independientes, de conformidad con el artículo 31. 5º de la LME.

Aprobado el proyecto común de fusión, llega el momento de convocar la Junta General de Socios/Accionistas de las sociedades participantes, para lograr así el acuerdo de fusión. Por el lado de la Absorbente, nos encontramos ante una sociedad unipersonal, con lo que la aprobación de acuerdo de fusión bastaba con la aprobación por dicho único socio. En cuanto a la Absorbida, nos encontramos ante una Junta de Socios, en la cual se requiere la aprobación por parte de sus miembros. La aprobación se produjo de forma unánime como ya hemos mencionado en el párrafo anterior, por lo que no era necesario la elaboración de ningún informe.

Lograda la aprobación del socio único de la Absorbente, y de la unanimidad de accionistas de la Absorbida, llega el momento de la publicación del acuerdo de fusión. En base a la ley, el acuerdo deberá ser publicado en el BORME, y en algún periódico de gran circulación.

La publicación en el BORME se produce el 24 de julio de 2018. En ella se reconoce, por un lado, el derecho de todos los socios, accionistas y acreedores de obtener la información correspondiente a los acuerdos adoptados en el Consejo de Administración en relación con la fusión. Por otro lado, la publicación supone el *dies a quo* del período de un mes reconocido a los acreedores para hacer uso del derecho de oposición que les reconoce el artículo 44 de la LME.

Transcurrido este plazo de un mes legalmente otorgado a los acreedores, llega el momento final de la fusión. Lo que antes hemos denominado como la fase de ejecución. Solo falta elaborar la escritura pública que eleve a público la fusión por absorción llevada a cabo entre las sociedades participantes, y le de legitimidad.

Posteriormente, recordemos que para que el proceso de fusión quede culminado plenamente, surtiendo todos los efectos posibles, y con oposición frente a terceros, deberá ser inscrita en el Registro Mercantil la cual, haciendo mención de ello nuevamente, tiene un carácter constitutivo.

En este caso, la escritura pública fue otorgada ante Notario a fecha 20 de septiembre de 2018, escritura número mil trescientos setenta y cuatro. Debido a la extensión de su contenido, no adjuntaré como Anexo la citada escritura. Sin embargo, si mencionaré que junto con la escritura, quedaron unidos el proyecto común de fusión de cada sociedad participante, firmado por sus correspondientes administradores. Los estatutos sociales de la sociedad Absorbente. La identidad de los asistentes a la firma de la escritura pública ante Notario. Los balances de las sociedades participantes. Los informes de auditoría. Y finalmente, los modelos tributarios D1-B de liquidación.

Por tanto, como hemos podido ver, gracias a la comparativa entre teoría y práctica, la ley detalla minuciosamente todo el proceso. Cada documento, cada plazo, limitación, y posible especialidad en cada momento de la fusión, en este caso, por absorción. Todo está recogido por la ley, sin dar lugar a otras interpretaciones o actuaciones.

CONCLUSIONES PERSONALES RELACIONADAS CON LAS FUSIONES POR ABSORCIÓN Y EL TRABAJO EN SU CONJUNTO

Concluidas ambas partes del presente trabajo, llegamos al momento final del mismo. Si hiciéramos un símil con el proceso de fusión, esta parte de conclusiones se consideraría como el cierre de la operación con la firma ante notario de la escritura de elevación a público de la operación. Como se ha podido observar a lo largo del desarrollo, el procedimiento a seguir a la hora de llevar a cabo cualquier fusión por absorción se encuentra muy regulado por la ley. Cada paso, cada especialidad, y cada documento a entregar se encuentra especificado, con el firme propósito de no solo no dar pie a posibles malinterpretaciones, sino también a establecer un procedimiento tipo a seguir por todos. Sin embargo, como hemos presentado, la existencia de este procedimiento reglado y concreto no tiene porqué determinar que dicho proceso sea también el adecuado o más beneficioso para este tipo de operaciones. Como hemos introducido, consideramos la necesidad de una cierta modificación en determinados ámbitos, pues la forma en la que se encuentran actualmente, no solo paralizan y retrasan todo el procedimiento, ya de por sí largo y costoso, sino que también dejan en una situación de completo desconocimiento a los interesados en la ejecución de la fusión por absorción. Nos referimos pues a cuestiones como es el caso del informe de administradores, el cual como ya hemos comentado nos parece innecesario cuando se podría exigir a los administradores únicamente la explicación sobre los determinados aspectos o ámbitos que realmente interesan a los socios o sobre los que tienen dudas, en lugar de elaborar un nuevo informe en su totalidad sobre el proyecto que también ha sido elaborado por los propios administradores. Otras cuestiones sobre las que encontramos cierta problemática se sustentan sobre la escasa regulación de dichas materias. Nos referimos aquí al conjunto de fusiones heterogéneas o a las fusiones condicionadas, sobre las cuales no existe regulación alguna al respecto, cuando son situaciones que perfectamente pueden darse en nuestro ordenamiento, y no se encuentran protegidas.

Lo que pretendemos exponer en estas conclusiones no es un resumen sobre el trabajo, sino volver a hacer hincapié en la necesidad de una cierta remodelación o actualización del proceso de fusión. Es un proceso satisfactorio y acorde con las necesidades, pues solo hay que ver como el número de fusiones incrementa cada año como se mencionó en la introducción, pero no por ello debe mantenerse sin permitir modificación alguna. Al igual que los mercados, la tecnología, y muchos otros fenómenos evolucionan, también deben hacerlo los procedimientos legislativos, especialmente uno tan importante como el de las fusiones. Recientemente el Banco de España ha pedido a los bancos españoles un mayor número de fusiones. Aunque los motivos de esta petición nada tengan que ver con el presente trabajo, esta petición demuestra que las fusiones están “a la orden del día”, de ahí que su procedimiento deba ser claro, preciso, y actualizado con las

tendencias actuales. Si ralentizamos las fusiones con motivo de la exigencia de procedimientos obsoletos e innecesarios, no permitimos que el número de estas operaciones aumente, con lo que frenamos la posible inversión, cuya consecuencia última es la paralización del crecimiento económico.

Por lo visto en las respuestas aportadas por Paulino Martínez, quien trabajó de manera directa en todo el procedimiento de fusión, el procedimiento desarrollado para la fusión por absorción se encuentra bien estructurado y regulado por la ley. Fue fácil su comprensión y ejecución, y no se produjeron inconvenientes o situaciones que ralentizaran el proceso más allá de los propios derivados de la negociación entre las partes y la integración de los sistemas y de las culturas de dos sociedades diferentes. Donde si debemos hacer especial mención es a los testimonios de la trabajadora de la Absorbida Dña. Carmen Álvarez, quien reconoció como uno de los inconvenientes principales el desconocimiento por parte de los trabajadores de si a raíz de la fusión continuarían en sus puestos de trabajo, o si por el contrario la nueva dirección prescindiría de sus servicios. Como ya se ha explicado, este es uno de los miedos más habituales entre los trabajadores en el momento en el que se produce una fusión, pero que ya sabemos se encuentran amparados en la ley la cual les protege por medio de la necesidad de subrogación por parte de la Absorbente.

En cuanto a la opinión general del trabajo en lo que a su elaboración se refiere, debemos reconocer la gratitud y satisfacción que realizar un trabajo de este estilo acarrea. Gracias al mismo, se ha indagado en ciertos apartados o elementos de los que anteriormente éramos desconocedores. Hasta la fecha, únicamente conocíamos de las fusiones por absorción lo que nos habían contado en clase, y en ningún momento desde el detalle. Sin embargo, mientras se realizaba el presente trabajo, han surgido dudas, pensamientos, críticas, y conclusiones que antes no nos hacíamos. El porqué reside en el análisis y estudio en profundidad. Gracias a ese análisis y estudio, no solo hemos podido comprender mejor cómo es realizada la fusión por absorción, y alguna de sus especialidades, sino también otros factores del derecho mercantil o de las fusiones, que serán de gran utilidad en nuestras carreras jurídicas. Las críticas o indagaciones sobre ciertos temas, permiten que tengamos un mayor conocimiento sobre la materia, una mayor capacidad crítica y, sobre todo, nuestros argumentos se sustenten sobre una base mucho más sólida que la que tenemos hasta el momento.

En mi caso personal, el presente trabajo me ha enseñado lo enriquecedor que es escribir sobre un tema que te gusta y con el que disfrutas. Hasta tal punto ha llegado mi interés, que existen ciertas materias que he ido descubriendo, no solo en el ámbito de las fusiones, sobre las que también estaría interesado en escribir, pero por desgracia, o no, solamente hay un Trabajo Fin de Grado,

y en mi caso, no podría haber disfrutado más que con el presentado hoy. Aprovecho las conclusiones para agradecer nuevamente la información que me ha sido facilitada para presentar el caso práctico, y agradecer también a mi tutor por su esfuerzo, dedicación, y ayuda, sin la cual no podría haber presentado este trabajo.

BIBLIOGRAFÍA

- **Legislación**

Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles.

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.

Directiva 2007/63/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de noviembre de 2007, por la que se modifican las Directivas 78/855/CEE y 82/891/CEE del Consejo, respecto al requisito de un informe de perito independiente en caso de fusión o escisión de sociedades anónimas.

Reglamento CE 2157/2001 del Consejo, de 8 de octubre de 2001, por el que se aprueba el Estatuto de la Sociedad Anónima Europea.

Ley 19/2005, de 14 de noviembre, sobre la sociedad anónima europea domiciliada en España.

Tercera Directiva 78/855/CEE, del Consejo de las Comunidades Europeas, sobre la fusión de las sociedades anónimas, de 9 de octubre de 1978.

Real Decreto-ley 9/2012, de 16 de marzo, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital, ya derogada.

Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital.

Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del Impuesto sobre el Valor Añadido.

- **Jurisprudencia**

Sentencia Tribunal de Justicia de la UE de 2 de mayo de 2006, Asunto C-341/04.

Sentencia del Tribunal Supremo (2021/65279) de 8 de marzo de 2012, 2710/2012.

Sentencia de la Audiencia Provincial de Las Palmas (Sección 4ª) de 23 de abril de 2008, 197/2008.

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala 1ª) de 20 de noviembre de 2002, 2473/2001.

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala 1ª) de 29 de noviembre de 2002, 1131/2002.

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala 4ª) de 12 de noviembre de 1993, 2812/1992.

Re MG Rover SA/NV (2006) EWHC (2006) 1296.

- **Obras doctrinales**

ALONSO LEDESMA, C. (Autores), *Derecho mercantil de la comunidad económica europea*, Civitas, 1991.

ÁVAREZ ARJONA, J.M. / CARRASCO PEREIRA, A., *Fusiones y Adquisiciones de Empresas*, Aranzadi, 2004.

BENEYTO PÉREZ, J.M., *Transmisiones de empresas y modificaciones estructurales de sociedades*, Bosch, 2010.

CABANAS TREJO, R., “Sale por la puerta, entra por la ventana”, *El Notario del siglo XXI*, núm. 56, 2014.

DEUSTO, *Sociedades Mercantiles 2007-2008*, Barcelona, 2008.

ESCOBAR PÉREZ, B./LOBO GALLARDO, A., “Las fusiones y adquisiciones”, en *Fusiones y adquisiciones de empresas*, Universidad de Sevilla, 2005.

GERGEN, T., “La fusión internacional de las sociedades mercantiles, aspectos del derecho internacional privado y del derecho comparado” en *Revista europea de derecho de la navegación marítima y aeronáutica*, núm. 21-22, 2005

GONZÁLEZ-VILLALOBOS BÉRGAMO, R., “El régimen fiscal de fusión por absorción”, *Revista de contabilidad y tributación*, núm. 217, 2001.

GUERRERO TREVIJANO, C., “La “business judgement rule” en los procesos de M&A”, *Revista de derecho bancario y bursátil*, núm. 122, 2011.

LLANERO RODRÍGUEZ-PORRERO, M., “Algunas consideraciones sobre los aumentos mixtos de capital social” en *Diario La Ley*, núm. D-132, 2001.

LÓPEZ-SANTACRUZ MONTES, J.A., Memento Práctico, *Fusiones 2005-2006 Fiscal-Contable*, Francis Lefebvre, 2004.

QUETGLAS, R., *Manual de fusiones y adquisiciones*, Wolters Kluwer, 2018.

ROFRÍGUEZ ARTIGAS, F., *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, Tomo I y II*, Aranzadi, 2009.

SÁNCHEZ CALERO, F., *Libro Homenaje a Fernando Sánchez Calero. Derecho de Sociedades, Volumen V*, McGraw Hill, 2002.

SANJUÁN GARCÍA, P., “¿Cómo se calcula el tipo de canje en una fusión?”, *Lex nova: la revista*, núm. 61, 2010, p. 23.

Assets.kpmg. (2018). [online] Recuperado de: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/es/pdf/2018/02/consolidacion-fusiones-adquisiciones-espana-2018.pdf> [3 Mar. 2019].

Bakermckenzie.com. (2018). *Global Transactions Forecast 2019: Dealing with the Uncertainty / Insight / Baker McKenzie*. [online] Recuperado de: <https://www.bakermckenzie.com/en/insight/publications/2018/12/global-transactions-forecast-2019> [10 Feb. 2019].

LUNES, M. (2017). "Fuera no se ve de manera negativa la situación política para invertir en España". [online] Invertia. Recuperado de: <https://www.invertia.com/es/noticias/banca/20190104/inversion-exterior-situacion-politica-inestabilidad-gobierno-cataluna-232014> [17 Feb. 2019].

HERNANDEZ, M. (2018). *Las fusiones y adquisiciones de empresas en España crecerán un 10% este año*. [online] ELMUNDO. Recupero de: <https://www.elmundo.es/economia/empresas/2018/12/17/5c1699c2fc6c83436b8b464b.html> [20 Feb. 2019].

ISAÍ HURTADO, I. (2018). *Fusión de Sociedades Mercantiles - Abogados Bandala y Asociados*. [online] Abogados Bandala y Asociados. Recuperado de: <http://bandalayasociados.com.mx/fusion-sociedades-mercantiles/> [3 Mar. 2019].

Jonesday.com. (2007). *Understanding*. [online] Recuperado de: <https://www.jonesday.com/Understanding-Centre-of-Main-Interests-Where-Are-We/> [8 Mar. 2019].

COLUNGA, F. (2012). *Crecimiento Inorgánico: Como iniciar un proceso de compra de una empresa. | Llana Consultores*. [online] Llanaconsultores.com. Recuperado de: <https://llanaconsultores.com/crecimiento-inorganico-como-iniciar-un-proceso-de-compra-de-una-empresa/> [16 Mar. 2019].

DUTILH, J. (2016). *Los retos de las fusiones y adquisiciones - LeQuid de la Cuestión*. [online] LeQuid de la Cuestión. Recuperado de: <https://lequid.es/blog/2016/10/los-retos-de-las-fusiones-y-adquisiciones/> [20 Mar. 2019].

TABUENCA, A. (2015). *TFG - La Impugnación de la fusión de sociedades*. [online] Zaguan.unizar.es. Recuperado de: <https://zaguan.unizar.es/record/32378/files/TAZ-TFG-2015-2398.pdf> [12 Mar. 2019].

Celtiberica Abogados. (2018). *Fusión o Adquisición de una Empresa | Derechos de los Trabajadores*. [online] Recuperado de: <https://celtibericabogados.com/fusion-o-adquisicion-de-una-empresa-derechos-de-los-trabajadores/> [25 Mar. 2019].

ANEXO I: CUESTIONARIOS

Fusión por Absorción – Trabajo Fin de Grado

1. ¿A cuál de las Partes perteneció usted, Absorbente o Absorbida?

Absorbida

2. ¿Cuánto tiempo aproximadamente transcurrió desde el primer contacto para llevar a cabo la fusión hasta su materialización?

3 años

3. ¿Cuál era el objetivo de la fusión?

La fusión venía de China

4. ¿Surgió en algún momento algún imprevisto o situación que derivase en una paralización o retraso del proceso de fusión?

Como trabajadores, no se nos ofrecieron suficiente información y garantías sobre la estabilidad de nuestro empleo. Adicionalmente tuvimos que adaptarnos a unos sistemas y procesos que no eran los que estábamos acostumbrados.

Todo ello, junto al hecho de que los 'jefes' que sobrevivieron a la fusión eran de la sociedad absorbente, nos hizo percibir una situación de inferioridad.

5. ¿Hubo cierta negociación entre las Partes a la hora de concretar el tipo de canje, o fue todo basado en las cifras aportadas por el balance de fusión?

No lo se.

6. Si tuviera que hacer una valoración personal del procedimiento de fusión, ¿cómo lo consideraría? ¿Existe algún procedimiento de debiera adaptado?

Creo que una mejora de información a los trabajadores y sobre todo la garantía de empleo hubieran hecho una fusión mejor

Por la presente autorizo el uso de las respuestas presentadas en la encuesta en el Trabajo Fin de Grado del alumno D. Jaime Sepúlveda Giménez.

En Madrid a 4 de abril de 2019

Fdo: Carmen Alvarez

Fusión por Absorción – Trabajo Fin de Grado

1. ¿A cuál de las Partes perteneció usted, Absorbente o Absorbida?

Absorbente

2. ¿Cuánto tiempo aproximadamente transcurrió desde el primer contacto para llevar a cabo la fusión hasta su materialización?

3 años

3. ¿Cuál era el objetivo de la fusión?

Fusion Corporativa a nivel Global

4. ¿Surgió en algún momento algún imprevisto o situación que derivase en una paralización o retraso del proceso de fusión?

La fusión legal es relativamente sencilla de ejecutar una vez se ha analizado correctamente el entorno fiscal y regulatorio y en general el régimen de la fusión.

Las mayores complicaciones vienen derivadas de la fusión de sistemas y procesos operativos y contables.

La integración de la cultura y la gestión de personas requiere en general mas tiempo.

5. ¿Hubo cierta negociación entre las Partes a la hora de concretar el tipo de canje, o fue todo basado en las cifras aportadas por el balance de fusión?

Realmente no había partes separadas porque el equipo de gestión de la sociedad absorbida fue terminado en las primeras fases de la misma

6. Si tuviera que hacer una valoración personal del procedimiento de fusión, ¿cómo lo consideraría? ¿Existe algún procedimiento de debiera adaptado?

Con retrospectiva, la Integración de los Sistemas y Procesos fue mucho mejor de lo esperado y considero que constituye una lección de cara a otros proyectos complejos donde el gestor descuenta siempre el escenario mas complejo.

Por la presente autorizo el uso de las respuestas presentadas en la encuesta en el Trabajo Fin de Grado del alumno D. Jaime Sepúlveda Giménez.

En Madrid a 4 de abril de 2019



Fdo: PAULINA MARTÍNEZ
CFO ESPAÑA ALCO