

LA DIRECTIVA 2005/56/CE COMO EJE CENTRAL DEL PROCESO DE ARMONIZACIÓN DEL DERECHO SOCIETARIO EUROPEO EN MATERIA DE FUSIONES TRANSFRONTERIZAS: UNA REFLEXIÓN ACERCA DE SU ORIGEN, IMPORTANCIA, Y CUESTIONES SOBRE LAS QUE TODAVÍA EXISTE UN MARGEN DE MEJORA*

Directive 2005/56/EC as the central axis of the process of harmonization of European company law on cross-border mergers: a reflection on their origin, importance, and issues on which there is still room for improvement

ALBERTO QUINTAS SEARA

Investigador FPU. Universidad de A Coruña

Revista Española de Derecho Europeo 62

Abril – Junio 2017

Págs. 47 – 91

SUMARIO: I. LA NECESIDAD DE INCREMENTAR EL GRADO DE CONCENTRACIÓN EMPRESARIAL EN EL SENO DE LA UNIÓN EUROPEA. II. LOS OBSTÁCULOS A LOS QUE SE ENFRENTABAN LAS FUSIONES TRANSFRONTERIZAS EN EL PLANO DEL DERECHO SOCIETARIO EN AUSENCIA DE UN INSTRUMENTO JURÍDICO ESPECÍFICO DE NATURALEZA EUROPEA. III. EL CAMINO HACIA LA ELABORACIÓN DE UNA NORMA EUROPEA QUE ABORDASE DE FORMA ESPECÍFICA LA PROBLEMÁTICA QUE PRESENTABAN LAS OPERACIONES DE FUSIÓN TRANSFRONTERIZA. IV. EL IMPORTANTE PAPEL DE LA DIRECTIVA 2005/56/CE AL OBJETO DE POSIBILITAR O FACILITAR LAS OPERACIONES DE FUSIÓN ENTRE SOCIEDADES DE DIFERENTES ESTADOS MIEMBROS. V. APROXIMACIÓN A ALGUNO DE LOS ASPECTOS DE LA «DÉCIMA DIRECTIVA» EN LOS QUE TODAVÍA EXISTE UN CIERTO MARGEN DE MEJORA O QUE REQUIEREN LA ATENCIÓN DEL LEGISLADOR EUROPEO. 1. *La obligación impuesta a los Estados miembros de permitir las fusiones transfronterizas y la problemática vinculada a su facultad de oponerse a la operación.* 2. *La necesidad de profundizar en el*

* Este trabajo se ha realizado en el marco del Proyecto de I+D+i financiado por el Ministerio de Economía y Competitividad bajo el título «La reforma de la imposición societaria en la UE: cuestiones generales y problemática del régimen de las operaciones de reorganización empresarial» (DER-2013-47516-P).

proceso de armonización de algunos aspectos contemplados por la Directiva 2005/56/CE. 3. Cuestiones vinculadas al ámbito de aplicación subjetivo de la Directiva 2005/56/CE. 4. El proyecto común de fusión transfronteriza y su aprobación por parte de la Junta General de cada una de las sociedades participantes en la operación. 5. El control de legalidad de la fusión transfronteriza y la fecha de efectividad de la operación. VI. CONCLUSIONES. VII. BIBLIOGRAFÍA.

RESUMEN: La aprobación hace más de una década de la Directiva 2005/56/CE sobre fusiones transfronterizas de sociedades de capital, supuso un auténtico hito en el plano del Derecho societario europeo, contribuyendo de forma decisiva a la adaptación de la dimensión y estructura de las empresas de los diferentes Estados miembros a las nuevas necesidades del mercado interior, así como a las mayores exigencias de productividad y competitividad internacional derivadas del proceso de globalización económica. No obstante, y aun cuando su implementación por parte de los Estados miembros podría calificarse como satisfactoria en términos generales, lo cierto es que la experiencia práctica de su aplicación a lo largo de estos años ha puesto de manifiesto la necesidad de actualizar su contenido, clarificar alguno de sus preceptos y profundizar en el proceso de armonización de determinados aspectos de la fusión transfronteriza

ABSTRACT: The adoption more than a decade ago of Directive 2005/56/EC on cross-border mergers of limited liability companies was a milestone in the field of European company law, contributing decisively to the adaptation of the size and structure of companies of the different Member States to the new needs of the internal market, as well as to the higher requirements of productivity and international competitiveness resulting from the process of economic

globalization. However, even though its implementation by the Member States could be deemed as satisfactory in general terms, the practical experience of its application over the years has highlighted the need to update its content, to clarify some of its dispositions and to deepen the process of harmonization concerning several aspects of the cross-border merger whose current regulation remains in the hands of Member States. The aim of cuya regulación actual sigue en manos de las legislaciones domésticas de los Estados miembros. El objetivo de este trabajo consiste precisamente en reflexionar acerca del origen de la Directiva 2005/56/CE y su importancia en el ámbito de la movilidad transfronteriza de las empresas europeas, así como identificar aquellas cuestiones en las que todavía existe un margen de mejora y que deberían centrar la atención del legislador europeo.

PALABRAS CLAVE: Derecho societario europeo, Directiva 2005/56/CE, fusiones transfronterizas this work is precisely to reflect on the origin of Directive 2005/56/EC and its importance regarding cross-border mobility of European companies, as well as to identify those issues where there is still room for improvement and which should focus the attention of the European legislator.

KEYWORDS: EU Company Law, Directive 2005/56/EC, cross-border mergers

Fecha de recepción: 27/01/2017

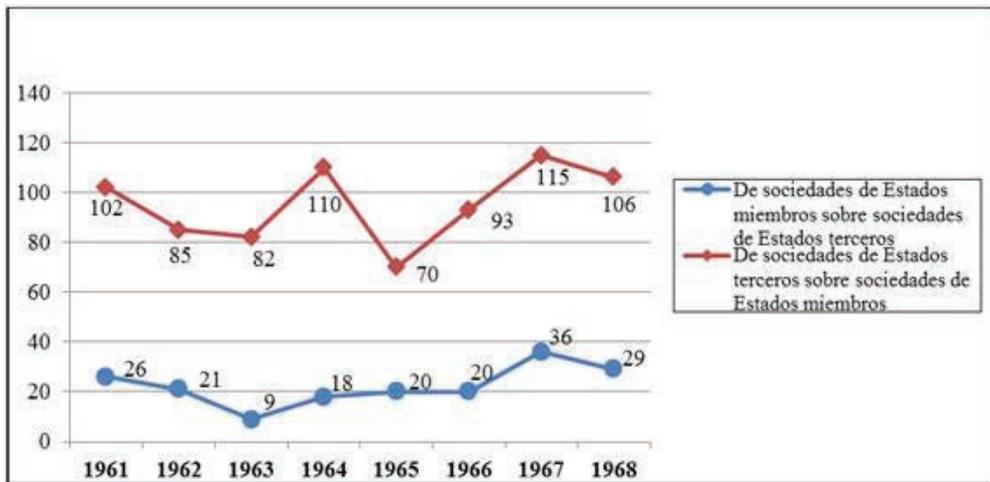
Fecha de aceptación: 24/04/2017

I. LA NECESIDAD DE INCREMENTAR EL GRADO DE CONCENTRACIÓN EMPRESARIAL EN EL SENO DE LA UNIÓN EUROPEA

A comienzos de la década de los sesenta, dos de los objetivos más importantes de las instituciones comunitarias vinculados a la garantía de las libertades fundamentales y al establecimiento del mercado interior giraban, por una parte, en torno a la eliminación de los obstáculos de diversa índole (jurídicos, fiscales y financieros) que impedían o dificultaban la actividad de las empresas de los diferentes Estados miembros en el conjunto del territorio de la UE; y, por otra, en torno a la necesidad de incrementar la competitividad de las empresas europeas frente a las de países terceros, principalmente Estados Unidos y, en menor medida Japón, habida cuenta de que, en paralelo al desarrollo del mercado común, se estaba intensificando el nivel de globalización de la economía mundial.

En relación con esta última cuestión, pronto quedó de manifiesto la necesidad de alcanzar un mayor grado de concentración empresarial en el seno de la UE que permitiese afrontar la competencia externa en «igualdad de armas»¹, más aun, cuando comenzó a constatarse que era mucho más frecuente que las empresas de países terceros, aprovechando su mayor fortaleza económica y financiera, adquiriesen el control sobre empresas de los diferentes Estados miembros², que la producción del fenómeno a la inversa (adquisición y toma de control de empresas extranjeras por parte de empresas localizadas en los diferentes Estados miembros), tal y como muestra el siguiente gráfico.

Gráfico 1. Operaciones de fusión y adquisición de participaciones en el ámbito internacional (1961-1968)



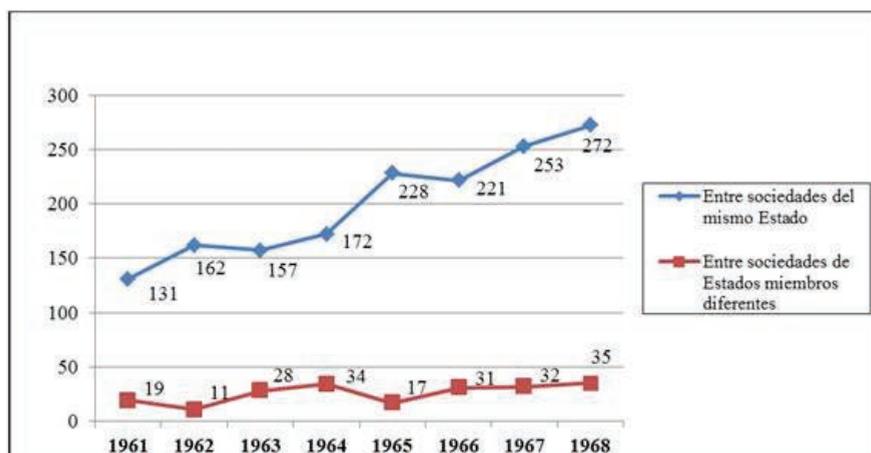
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos contenidos en la Tabla nº 7 del documento COMMISSION EUROPÉENNE, *La politique industrielle de la Communauté. Memorandum de la Commission au Conseil*, COM (70) 100 final, 1970, p. 92.

A este fenómeno, habría que añadir el incremento del número de operaciones de concentración empresarial a nivel interno a partir de la década de los sesenta fruto de una corriente de opinión favorable en el ámbito político y empresarial de los diferentes Estados

- De hecho, la competitividad frente al exterior, constituye una de las principales razones que tradicionalmente han impulsado los procesos de concentración empresarial, junto con otras como la racionalización de la producción, la ampliación de mercados, o la necesidad de sustituir una política de competencia entre las empresas por una política de colaboración empresarial (vid. ALONSO SOTO, R., «La aplicación del Artículo 85 del Tratado CEE a las concentraciones de empresas: comentario a la Sentencia “Philip Morris” de 17 de noviembre de 1987», *Revista de Instituciones Europeas*, vol. 15, n.º3, 1988, p. 770).
- Un ejemplo conocido que podríamos traer a colación, sería la adquisición el 8 de abril de 1970 por parte de la sociedad americana «Continental Can Company Inc» de más del 80% de las acciones y obligaciones convertibles de la sociedad neerlandesa «Thomassen & Drijver-Verblifa NV» a través de la sociedad holding «Europemballage Corporation», también norteamericana y controlada al 100% por «Continental Can Company Inc».

miembros que apostaba más por la creación de los denominados «campeones nacionales»³ como mecanismo para competir en el incipiente mercado interior que por la eliminación de todos los obstáculos que dificultaban la formación de empresas de carácter transnacional y de dimensión netamente europea, tal y como puede apreciarse en el siguiente gráfico.

Gráfico 2. Operaciones de fusión y adquisición de participaciones de control en el ámbito de la Comunidad Económica Europea (1961-1968)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos contenidos en la Tabla nº 7 del documento COMMISSION EUROPÉENNE, *La politique industrielle de la Communauté. Memorandum de la Commission au Conseil*, COM (70) 100 final, 1970, p. 92.

Sin embargo, con el paso del tiempo, comenzó a hacerse patente la conveniencia de equilibrar esta situación⁴ y potenciar las fusiones transfronterizas (calificadas por algunos autores como «instrumentos de ventaja comparativa»⁵) entre sociedades de diferentes Estados miembros en la medida en que estas operaciones ayudarían a las empresas europeas a incrementar su dimensión sin que *a priori* se obtuviese una cuota de mercado excesiva en ningún Estado en particular, lo cual estaría más alineado con una política de competencia saludable a nivel europeo y con la idea de un mercado único que el enfoque de los campeones nacionales⁶.

Ciertamente, la fusión intra-europea de sociedades se concebía, sobre el papel, como un instrumento idóneo para afrontar esta creciente necesidad de concentración

3. En este sentido, *vid.* GARCÍA-DURÁN HUET, P., «La lenta gestación de la política comunitaria de fusiones», *Revista de Derecho Comunitario Europeo*, n.º12, 2002, p. 510.
4. Sobre esta cuestión, *vid.* COMMISSION EUROPÉENNE, *La politique industrielle de la Communauté. Méemorandum de la Commission au Conseil*, COM (70) 100 final, 1970, pp. 27-28.
5. En este sentido, *vid.* NEARY, J.P., «Cross-Border Mergers as Instruments of Comparative Advantage», *The Review of Economic Studies*, vol. 74, n.º 4, 2007, p. 1246.
6. Así lo entiende, CHOWN, J., «Eliminating Tax Obstacles for Cross-Border Operations», *Tax Notes International*, vol. 46, n.º 6, 2007, p. 564.

empresarial ya que presentaba una serie de ventajas en relación con el otro mecanismo tradicional de concentración, la oferta pública de adquisición (OPA), entre las que destacaba la posibilidad de obtener el control total de la sociedad absorbida sin traspaso de fondos a sus accionistas⁷. Asimismo, más allá de la generación de economías de escala, la racionalización de la producción, o la reducción de los costes regulatorios, la fusión transfronteriza podía servir también, por una parte, como un instrumento muy económico de reestructuración de grupos empresariales al permitir a las sociedades matrices la sustitución de sus filiales en otros Estados miembros por agencias o sucursales (a través de un proceso de fusión por absorción), lo que se traduciría *a priori* en una reducción de gastos de funcionamiento o en la mejora de la transmisión de las directrices y la información; y, por otra parte, como un mecanismo adecuado para la búsqueda de un entorno jurídico y/o fiscal más ventajoso para las empresas que contribuyese a una disminución de sus costes o a una mayor facilidad para obtener financiación interna y/o externa. No obstante, pronto quedó de manifiesto que la realización efectiva de estas operaciones debía hacer frente, en la práctica, a importantes obstáculos de naturaleza jurídico-procedimental derivados de la configuración en clave nacional de la mayoría de legislaciones societarias domésticas de los Estados miembros.

II. LOS OBSTÁCULOS A LOS QUE SE ENFRENTABAN LAS FUSIONES TRANSFRONTERIZAS EN EL PLANO DEL DERECHO SOCIETARIO EN AUSENCIA DE UN INSTRUMENTO JURÍDICO ESPECÍFICO DE NATURALEZA EUROPEA

Hasta finales de la década de los setenta, y en algunos casos, hasta bien entrada la década de los ochenta, lo cierto es que las fusiones transfronterizas no encontraban precisamente una cálida acogida en el Derecho nacional de los Estados miembros, ya fuera por no estar permitidas, por quedar sometidas a estrictos requisitos que dificultaban enormemente su realización efectiva, o simplemente por la existencia de un vacío legal al respecto. De este modo, podría afirmarse que la intención de las instituciones comunitarias de promover estas operaciones en el marco de la UE quedaba reducida a una mera utopía debido al importante grado de heterogeneidad que presentaban las legislaciones societarias domésticas en este ámbito⁸.

Así, en algunos Estados miembros, como los Países Bajos, no sólo no existían disposiciones específicas acerca de las operaciones de fusión transfronteriza, sino que ni si-

7. De hecho, la fusión se ha llegado a definir como «la forma jurídicamente más perfecta de concentración de empresas» (*vid.* LOY, O., «La troisième directive du Conseil des Communautés européennes du 9 octobre 1978 concernant les fusions des sociétés anonymes», *Revue trimestrielle de droit européenne*, n.º 2, 1980, p. 355).

8. En este sentido, el profesor Pieter Sanders ya había afirmado que «en nuestros días, al contrario de lo que ocurre en el supuesto de las fusiones nacionales que se producen frecuentemente, una fusión internacional es prácticamente irrealizable» (*vid.* COMMISSION EUROPÉENNE, «Project d'un statut des sociétés anonymes européennes par M. le professeur Pieter Sanders, doyen de la faculté de droit de Rotterdam», *Études. Série concurrence*, n.º 6, 1967, p. 9).

quiera se contemplaban normas relativas a las fusiones de naturaleza interna⁹, lo que en la práctica determinaba la imposibilidad de realizar estas operaciones. En una línea similar, las legislaciones societarias de Alemania¹⁰ o Reino Unido¹¹, aun conociendo la institución jurídica de la fusión, no reconocían la fusión entre una sociedad constituida conforme a su ordenamiento y otra extranjera, con independencia del rol que desempeñase la sociedad nacional (transmitente o beneficiaria)¹². Adoptando una posición un poco más flexible, las legislaciones de Estados miembros como Bélgica, Francia o Luxemburgo, permitían la absorción de una sociedad extranjera por parte de una sociedad nacional siempre que la operación contase con la aprobación de la asamblea general extraordinaria de esta última en las condiciones ordinarias de *quorum* y mayorías. Sin embargo, en la práctica, esta posibilidad quedaba condicionada a que la normativa del Estado de la sociedad absorbida también admitiese la operación. Por lo que respecta a la situación inversa, a través de la interpretación de la normativa existente en materia de cambio de nacionalidad de sociedades, se llegaba a la conclusión de que la absorción de una sociedad de alguno de estos Estados miembros por parte de una sociedad extranjera resultaba teóricamente posible pero exigía la aprobación unánime de los socios, requisito de cumplimiento prácticamente imposible en aquellas sociedades en las que el capital presentase un elevado grado de dispersión y que, desde el punto de vista práctico, limitaba este tipo de operaciones al ámbito intra-grupo habida cuenta de la mayor facilidad para satisfacer el requisito de la unanimidad.

En medio de este panorama legislativo, solamente Italia permitía las fusiones transfronterizas en ambas direcciones siempre que la operación fuese aprobada por la asamblea general extraordinaria de la sociedad italiana con los requisitos de *quorum* y mayorías

9. Nótese cómo la obligación de los Estados miembros de organizar un régimen jurídico para las operaciones de fusión de carácter doméstico sólo se hizo efectiva finalizado el plazo de transposición de la Directiva 78/855/CEE, de 9 de octubre de 1978, relativa a las fusiones de las sociedades anónimas (DOCE n.º L 295, de 20 de octubre de 1978, p. 36), fijado, con carácter general, en tres años (artículo 32.1).
10. Vid. WIDMANN, S., «The influence of the Merger Directive on German tax law», *Intertax*, vol. 18, n.º 10, 1990, p. 412. En particular, el principal problema del caso alemán radicaba en que las operaciones de fusión estaban sometidas a un control judicial y como dicho control no podía realizarse respecto de sujetos extranjeros, la fusión de una sociedad alemana con una sociedad de otra nacionalidad resultaba inviable (vid. BALLARINO, T., «La mort annoncée de la réglementation allemande des fusions internationales», *Revue trimestrielle de droit européen*, vol. 42, n.º 4, 2006, p. 722).
11. Cfr. Companies Act 1985, sections 425-427 (vid., también, MILLER, P., «EU Mergers Directive. Plus ça change, plus ce n'est pas la même chose», *The Tax Journal*, 10 December 2007, p. 7).
12. Nótese que cuando hacemos referencia a la «nacionalidad» de una sociedad, no estamos sino ante un criterio de conexión de naturaleza política entre la sociedad y el Estado cuyo ordenamiento establece sus derechos y obligaciones que, a su vez, viene determinado por los modelos de determinación de la *lex societatis* empleados por los diferentes Estados, a saber: modelo de la incorporación, modelo de la sede real o modelos mixtos. Acerca de la problemática que presenta el uso del criterio de la nacionalidad como elemento sobre el que se construye el principio de asimilación entre personas físicas y sociedades contemplado en el artículo 54 del TFUE, vid. BORG-BARTHET, J., «Free at last? Choice of corporate law in the EU following the judgment in Vale», *International and Comparative Law Quarterly*, vol. 62, n.º 2, 2013, pp. 509-510.

establecidos para las modificaciones estatutarias, si bien en el caso de que la sociedad italiana fuese la absorbida se reconocía adicionalmente un derecho de separación a los accionistas que hubiesen votado en contra a la operación (*diritto de recesso*)¹³.

Por lo que respecta a nuestro país, la posibilidad de abordar una fusión transfronteriza se inauguró con la aprobación del Real Decreto 1836/1974¹⁴, al incorporar en la nueva redacción dada al artículo 9 del Código Civil un apartado relativo a estas operaciones donde se afirmaba que «en la fusión de sociedades de distinta nacionalidad se tendrán en cuenta las respectivas leyes personales»¹⁵. Como puede observarse, se trataba de una norma de conflicto escueta y ambigua para la enorme complejidad de la cuestión sobre la que se proyectaba, planteando problemas de interpretación, por ejemplo, en relación con la medida en que debía tenerse en cuenta la ley personal de cada sociedad, o acerca de cuál sería la ley aplicable a efectos de la fusión (ley de la sociedad resultante v. ley de la sociedad o sociedades extintas)¹⁶. No obstante, en un contexto internacional como el que acabamos de plantear, la mera existencia del precepto anteriormente referido resultaba enormemente positiva al abrir definitivamente la puerta en España a la posibilidad de que pudiesen llevarse a cabo fusiones de sociedades españolas con sociedades extranjeras¹⁷, aun cuando, en la mayoría de supuestos, existirían aspectos problemáticos en el plano jurídico-procedimental que podrían terminar por frustrar estas operaciones¹⁸.

13. Una buena aproximación a los problemas que presentaba la realización de operaciones de fusión transfronteriza en el contexto del Derecho societario de los Estados miembros hasta mediados de la década de los setenta puede encontrarse en GOLDMAN, B., «Rapport concernant le projet de convention sur la fusion internationale des sociétés anonymes», *Revue trimestrielle de droit européen*, vol. 10, n.º 3, 1974, pp. 466-468; o ROELANS, J., *Régimes fiscaux applicables aux fusions de sociétés dans les États membres de la C.E.E. et perspectives communautaires*, Bruylant, Bruxelles, 1970, pp. 81-85.
14. Real Decreto 1836/1974, de 31 de mayo, por el que se sanciona con fuerza de ley el texto articulado del título preliminar del Código Civil.
15. *Vid.* artículo 9.11, párrafo segundo del Código Civil.
16. Un buen análisis sobre la introducción de la regla del artículo 9.11 del Código Civil y la problemática que planteaba en sus orígenes puede encontrarse en CORRIENTE CÓRDOBA, J.A., «La fusión internacional de sociedades», *Anuario Español de Derecho Internacional*, n.º 5, Universidad de Navarra, 1979-1981, pp. 341-344. Más adelante, la doctrina iría configurando una interpretación flexible de este precepto que pivotaba sobre la admisión de un criterio distributivo de forma tal que en lo relativo a la disolución de la sociedad transmitente habría que estar a lo establecido en su *lex societatis*, mientras que en lo relativo a la creación de la nueva sociedad podría acudir a la *lex loci* (*vid.*, por lo que respecta al surgimiento de esta teoría, PÉREZ VERA, E., «Comentario al artículo 9.11 del Código Civil», en ALBALADEJO, M. (dir.), *Comentario al Código Civil y Compilaciones Forales*, Tomo I, 1.ª Ed., Edersa, Madrid, 1978, p. 200; y CALVO CARAVACA, A.L., «Las personas jurídicas», en GONZÁLEZ CAMPOS, J.D. y otros, *Derecho Internacional Privado. Parte Especial*, 6.ª Ed., Eurolex, Madrid, 1995, p. 92).
17. A título de ejemplo, podría traerse a colación la fusión por absorción realizada en 1998 entre la sociedad española «Sarrío, S.A.» (absorbida) y la sociedad italiana «Reno de Medici S.p.A» (absorbente).
18. Sobre esta cuestión, *vid.* TAPIA HERMIDA, A.J., «Aspectos jurídico-mercantiles de la fusión transfronteriza de sociedades anónimas cotizadas», *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 12, 1999, pp. 133-173.

Ciertamente, no debemos perder de vista que, aun cuando las legislaciones de los Estados miembros permitiesen estas operaciones, en ausencia de un instrumento jurídico específico de naturaleza europea, la realización efectiva de una fusión transfronteriza requería generalmente acudir a las técnicas de resolución de conflicto de leyes para determinar el modo de aplicación de las diferentes legislaciones nacionales que entraban en juego, lo que nos trasladaba al siempre complejo ámbito del Derecho internacional privado¹⁹ o, si se prefiere, del Derecho internacional de sociedades (*Internationales Gesellschaftsrecht*)²⁰. A este respecto, la tendencia predominante en el ámbito Estados miembros pivotaba sobre la denominada «*Vereinigungstheorie*» que, a grandes rasgos, defendía la aplicación distributiva de la *lex societatis* de cada una de las sociedades participantes en la fusión, salvo en aquellos aspectos de la operación que necesariamente requerían un tratamiento uniforme debido a la interacción entre dichas sociedades (p.ej. el contenido del proyecto de fusión transfronteriza). En relación con estas cuestiones, se procedía a la aplicación acumulativa de la *lex societatis* de todas las sociedades participantes y, en caso de resultar divergentes (aunque compatibles), se optaba por la más restrictiva²¹.

Por otra parte, y más allá de toda la problemática derivada de la determinación de los requisitos, condiciones, y consecuencias jurídicas de la operación de fusión transfronteriza, así como los procedimientos para llevarla a cabo, lo cierto es que las divergencias existentes entre los ordenamientos domésticos de los Estados miembros en la materia terminarían por determinar que el régimen jurídico finalmente aplicable a la operación resultase unas veces más liberal y otras más restrictivo en función de la *lex societatis* a la que estuviesen sometidas las distintas sociedades nacionales participantes en la misma,

-
19. En este sentido, se ha apuntado que los principales conflictos de leyes en el ámbito de las fusiones internacionales de sociedades se planteaban en relación con: 1) la posibilidad o no de realizar la operación, siendo el criterio más extendido aquél que entendía que la fusión transfronteriza sería posible si así lo era de acuerdo a la *lex societatis* de las sociedades participantes en la operación así como a la de la sociedad resultante de la misma; 2) las condiciones en que ésta debía llevarse a cabo; y 3) las consecuencias de la misma (sobre esta cuestión, *vid.* CORRIENTE CÓRDOBA, J.A., «La fusión internacional de sociedades», *Anuario Español de Derecho Internacional*, n.º 5, Universidad de Navarra, 1979-1981, pp. 328-331; y BEITZKE, G., «Les conflits de lois en matière de fusion de sociétés (droit communautaire et droit international privé)», *Revue critique de Droit International Privé*, 1967, pp. 1 y ss.).
20. Esta categoría dogmática, cuyo origen se encuentra en la doctrina alemana, podría definirse como «el sector del Derecho internacional privado cuyo objeto es resolver los problemas jurídicos que plantean las sociedades en el tráfico internacional; esto es, los problemas jurídicos específicos que se derivan de la existencia de una pluralidad de ordenamientos estatales, cada uno con su propio Derecho de sociedades» (*vid.* GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F.J., «La *Sitztheorie* es incompatible con el Tratado CE. Algunas cuestiones del Derecho internacional de sociedades iluminadas por la STJCE de 9 de marzo de 1999», *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 232, 1999, p.647).
21. En este sentido, *vid.* BRASSEUR, M., VERMEYLEN, J., «Cross-border mergers and reorganizations outside the cross-border merger Directive», en VERMEYLEN, J., VANDE VELDE, I. (eds.), *European Cross-Border Mergers and Reorganisations*, Oxford University Press, New York, 2012, pp. 77-78; y BODE, M., *Le groupe international de sociétés: le système de conflit de lois en droit comparé français et allemand*, Peter Lang, Bern, 2010, pp. 325-326.

con las implicaciones que esto conlleva en el plano de la seguridad jurídica y los derechos de socios y terceros²². Ahora bien, no cabe duda de que los supuestos más problemáticos eran aquellos en los que las legislaciones societarias en juego presentaban ya no problemas de divergencia, sino de manifiesta incompatibilidad. De este modo, la propia realidad práctica fue determinando que la regulación de estas operaciones a través de normas internas unida al empleo de las diversas técnicas de solución de los conflictos de leyes propias del Derecho internacional privado, no constituía una solución adecuada y susceptible de perpetuarse en el tiempo en el contexto de la Unión Europea²³, siendo preciso «combinar ese método con un cierto número de normas materiales uniformes, nacidas de una fuente internacional»²⁴.

III. EL CAMINO HACIA LA ELABORACIÓN DE UNA NORMA EUROPEA QUE ABORDASE DE FORMA ESPECÍFICA LA PROBLEMÁTICA QUE PRESENTABAN LAS OPERACIONES DE FUSIÓN TRANSFRONTERIZA

En el ámbito del Derecho societario europeo, la Directiva 78/855/CEE²⁵ (en la actualidad, Directiva 2011/35/UE²⁶) relativa a las fusiones de sociedades anónimas de naturaleza doméstica supuso un importante paso hacia la eliminación de las restricciones a la libertad de establecimiento, garantizando los derechos de accionistas y terceros en el marco de estas operaciones. Sin embargo, el paso del tiempo y la intensificación de las relaciones jurídico-económicas en el seno de la Unión Europea fueron poniendo de manifiesto un importante déficit en su contenido, al no dar cobertura a las operaciones de fusión entre sociedades de diferentes Estados miembros. A este respecto, no puede perderse de vista cómo, ya desde un primer momento, se había concebido la «Tercera Directiva» como un paso previo para dar solución a la problemática jurídica que presentaban estas operaciones²⁷, en la medida en que la aproximación de los ordenamientos domésticos de los Estados miembros en materia de fusiones internas facilitaría la futura implementación de una norma europea sobre fusiones transfronterizas²⁸. De hecho,

22. En este sentido, *vid.* GOLDMAN, B., «Rapport concernant le projet de convention sur la fusion internationale des sociétés anonymes», *Revue trimestrielle de droit européen*, vol. 10, n.º 3, 1974, p.469.
23. Sobre esta cuestión, *vid.* COMMISSION EUROPÉENNE, «Le problème de la concentration dans le marché commun», *Études. Série concurrence*, n.º 3, Bruxelles, 1966, p. 19.
24. *Vid.* CORRIENTE CÓRDOBA, J.A., «La fusión internacional de sociedades», *Anuario Español de Derecho Internacional*, n.º 5, Universidad de Navarra, 1979-1981, p. 332.
25. Directiva 78/855/CEE, de 9 de octubre de 1978, relativa a las fusiones de las sociedades anónimas (DOCE n.ºL 295, de 20 de octubre de 1978, p.36).
26. Directiva 2011/35/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 5 de abril de 2011, relativa a las fusiones de las sociedades anónimas (DOUE n.ºL 110, de 29 de abril de 2011, p.1).
27. En este sentido ya se había manifestado el Parlamento Europeo en el Considerando n.º 5 de su Dictamen sobre la Propuesta de Tercera Directiva en materia de fusiones de sociedades anónimas (DOCE n.ºC 129, de 11 de diciembre de 1972, p.50).
28. *Vid.* EUROPEAN COMMISSION, «Memorandum by the Commission of the European Economic Community on the Establishment of European Companies», SEC (66) 1250, 22 April 1966, *Bulletin of the European Economic Community. Supplement* n.º 9-10/1966, p. 8.

la manifestación de la necesidad de abordar de forma específica la eliminación de los obstáculos que afectaban a estas operaciones a través del desarrollo de un instrumento normativo de carácter supranacional resulta incluso anterior a la Propuesta de Tercera Directiva, por cuanto aparece plasmada en el propio TCEE, cuyo artículo 220 instaba a los Estados miembros, entre otras cuestiones, a entablar negociaciones al objeto de asegurar en favor de sus nacionales la posibilidad de fusión de sociedades sujetas a legislaciones nacionales diferentes²⁹.

En este sentido, los primeros intentos destinados a posibilitar y facilitar la realización de estas operaciones se encauzaron a través de la figura de los Convenios internacionales ya que, por una parte, el artículo 54.3, apartado g) del TCEE (hoy artículo 50.2, apartado g) del TFUE) no permitía la creación de un auténtico Derecho europeo en esta materia a través de la figura del Reglamento y, por otra parte, las Directivas se consideraban en aquel momento (principios de la década de los sesenta) como un instrumento jurídico insuficiente para regular situaciones propiamente internacionales y sometidas necesariamente a diferentes ordenamientos jurídicos³⁰.

A este respecto, no conviene perder de vista cómo, incluso antes de la firma del Tratado de Roma, ya se había elaborado el «Convenio de La Haya de 1 de junio de 1956, sobre el Reconocimiento de la personalidad jurídica de sociedades, asociaciones y fundaciones extranjeras» en virtud del cual los Estados Parte se obligaban a reconocer, de acuerdo con una serie de criterios establecidos en el propio Convenio, por una parte, la personalidad jurídica de aquellas sociedades creadas conforme a las disposiciones legales de otro Estado Parte; y, por otra, el resultado de la ulterior operación de fusión con independencia de que ésta hubiese tenido un carácter meramente interno o transfron-

29. Sobre este precepto, que también mencionaba el traslado transfronterizo de la sede social, se ha llegado a afirmar que estaba diseñado para «atenuar la frontera normativa entre Estados miembros con el fin de favorecer la libertad de establecimiento y las operaciones transfronterizas» (vid. VIEIRA DA COSTA CERQUEIRA, G., «Libre circulation des sociétés en Europe: concurrence ou convergence des modèles juridiques?», *Revue trimestrielle de droit européen*, n.º 1, 2014, p. 13). Sin embargo, ante su falta de vigencia efectiva fue derogado por el Tratado de Lisboa y, por ende, las obligaciones en él contenidas (vid. SCHÜTZE, R., *European Union Law*, Cambridge University Press, Cambridge, 2015, p. 612).

30. Vid. SCHWARTZ, I.E., «De la conception du rapprochement des législations dans la Communauté économique européenne», *Revue trimestrielle de droit européenne*, vol. 3, n.º 2, 1967, pp. 259-260. Otros autores, por el contrario, entienden que el hecho de que las instituciones europeas optasen, en un primer momento, por la figura del Convenio para dar respuesta a la problemática que presentaban las fusiones transfronterizas se debía a las dudas existentes acerca de si sus poderes legislativos eran lo suficientemente amplios para elaborar una Directiva o un Reglamento en esta materia (en este sentido, vid. BEHRENS, P., «Case C-411/03, SEVIC Systems AG», *Common Market Law Review*, vol. 43, n.º 6, 2006, p. 1670). Sobre las posibilidades e inconvenientes del Convenio como instrumento al servicio de la armonización normativa en el seno del mercado interior, vid. LIMPENS, A., «Harmonisation des législations dans le cadre du marché commun», *Revue internationale de droit comparé*, vol. 19, n.º 3, 1967, p. 641.

rizo³¹. Sin embargo, dicho Convenio nunca llegó a entrar en vigor al no ser depositados finalmente los instrumentos de ratificación mínimos exigidos en su articulado³². En la misma línea, y ya con la CEE puesta en marcha, se elaboraría el «Convenio de Bruselas de 29 de febrero de 1968 sobre el reconocimiento mutuo de sociedades y personas jurídicas»³³, que buscaba dar respuesta a las exigencias del artículo 220 del TCEE acerca de la necesidad de que los Estados miembros entablasen negociaciones para asegurar en favor de sus nacionales el reconocimiento recíproco de las sociedades definidas en el artículo 58, párrafo segundo del TCEE (hoy artículo 54, párrafo segundo del TFUE)³⁴, y cuya aprobación contribuiría a incrementar el nivel de seguridad jurídica en el ámbito del traslado transfronterizo de la sede social; no obstante, dicho Convenio tampoco llegaría finalmente a entrar en vigor³⁵.

31. Nótese que, en el contexto del artículo 4 del citado Convenio, el carácter interno o transfronterizo de la operación vendrá determinado por el hecho de que las sociedades participantes en la fusión hubiesen adquirido su personalidad en el mismo Estado Parte o bien en Estados Parte diferentes, estableciéndose una suerte de «reconocimiento directo» por los demás Estados contratantes para el primer supuesto, y otro «condicionado» para el segundo, al quedar éste supeditado al reconocimiento previo por parte de los Estados conforme a cuyos ordenamientos hubiesen adquirido la personalidad jurídica las sociedades intervinientes en la operación.
32. En este sentido, conviene apuntar cómo el Convenio fue firmado por Bélgica, Francia, Países Bajos, España, y Luxemburgo, si bien tan sólo los tres primeros Estados llegaron a ratificarlo, de forma tal que no se daba cumplimiento al requisito establecido en su artículo 11, párrafo primero, donde se establecía que el Convenio entraría en vigor a los sesenta días del depósito del quinto instrumento de ratificación. A este respecto, no puede pasarse por alto el hecho de que, a las puertas de la creación de la CEE, Alemania e Italia optasen por no firmar el Convenio a diferencia de sus socios de la CECA, e incluso de otros países (como España) a los que, en aquel momento, ni siquiera se les esperaba a corto plazo en este tipo de instituciones supranacionales.
33. *Vid. Bulletin des Communautés Européennes, Supplément n.º 2/1969, pp. 7-16.*
34. En relación con el derogado artículo 220 del TCEE, conviene tener presente cómo su naturaleza subsidiaria y funcionamiento a modo de cláusula de cierre, determinaba la vía convencional sólo debería aplicarse cuando las cuestiones y objetivos a los que se refiere su tenor literal no pudieran alcanzarse directamente a través de otros artículos del Tratado o de normas de Derecho derivado (*vid. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F.J., «La Sitztheorie es incompatible con el Tratado CE. Algunas cuestiones del Derecho internacional de sociedades iluminadas por la STJCE de 9 de marzo de 1999», Revista de Derecho Mercantil, n.º 232, 1999, p. 666.*)
35. A este respecto, nótese cómo los seis Estados miembros que en aquel momento integraban la UE firmaron el Convenio, si bien el Parlamento de los Países Bajos finalmente no aprobó la ley de ratificación necesaria para que éste entrase en vigor y se convirtiese en parte de los ordenamientos nacionales de todos los Estados Parte (*vid. THÖMMES, O., TOMSETT, E., «Issues of the implementation of the Merger Directive in the EC Member States», EC Tax Review, n.º 4, 1992, p. 231*), de forma tal que, con el paso del tiempo, este proyecto quedó definitivamente abandonado (*vid. SANTA MARÍA, A., European Economic Law, Second Edition, Kluwer, United Kingdom, 2009, p. 9*). A este respecto, algunos autores han apuntado a la posible vinculación entre la negativa de los Países Bajos a ratificar el Convenio y su tránsito por aquellas fechas desde el modelo de la sede real al modelo de la incorporación como mecanismo de determinación de la *lex societatis* (en este sentido, *vid. WYMEERSCH, E., «Is a Directive on Corporate*

Por otra parte, y como resultado de los trabajos que desde el año 1965 venían desarrollando un grupo de expertos dirigidos por el profesor Goldman para dar solución a la problemática que presentaban las fusiones transfronterizas³⁶, vería la luz en 1973 el «Proyecto de Convenio sobre fusiones internacionales de sociedades anónimas»³⁷. No obstante, su principal hándicap radicaba en la falta de armonización de las legislaciones nacionales en materia de fusiones internas³⁸ (o incluso la ausencia de disposiciones normativas específicas al respecto) sin mencionar la cuestión de los derechos de participación de los trabajadores en el marco de la fusión transfronteriza³⁹, por lo que finalmente, y ante la reticencia de los Estados miembros a aceptar el establecimiento de una regulación supranacional para este tipo de operaciones vía convencional con la con-

Mobility Needed?», *European Business Organization Law Review*, vol. 8, 2007, p. 162; y PELLÉ, P., «Companies crossing borders within Europe», *Utrecht Law Review*, vol. 4, n.º 1, 2008, p. 8).

36. De hecho, ya en 1966, la Comisión Europea había afirmado que «en el ámbito del derecho de sociedades, la ausencia de una regulación comunitaria constituye un obstáculo a las concentraciones de empresas más allá de las antiguas fronteras, mientras que los medios establecidos por los derechos nacionales pueden permitirlos en diferentes grados y formas» (*vid.* COMMISSION EUROPÉENNE, «Le problème de la concentration dans le marché commun», *Études. Série concurrence*, n.º 3, Bruxelles, 1966, p. 9). Ciertamente, y ante la necesidad de creación de una auténtica base industrial europea derivada del incremento de la competencia internacional, la preocupación de la Comisión Europea por la falta de un instrumento normativo de naturaleza supranacional orientado a facilitar las fusiones transfronterizas, de forma tal que éstas pudiesen llevarse a cabo en condiciones de simplicidad y seguridad jurídica comparables a las existentes en el ámbito doméstico, se intensificó desde comienzos de la década de los setenta, tal y cómo puede comprobarse en COMMISSION EUROPÉENNE, *La politique industrielle de la Communauté. Mémoire de la Commission au Conseil*, COM (70) 100 final, 1970, pp. 140-141; y EUROPEAN COMMISSION, «Memorandum from the Commission on the technological and industrial policy programme», SEC (73) 1090, 3 May 1973, *Bulletin of the European Communities. Supplement* n.º 7/73, pp. 5 y 12.
37. *Vid.* *Bulletin des Communautés Européennes, Supplément* n.º 13/1973, pp. 1-28.
38. Sobre esta cuestión, *vid.* GOLDMAN, B., «Rapport concernant le projet de convention sur la fusion internationale des sociétés anonymes», *Revue trimestrielle de droit européen*, vol. 10, n.º 3, 1974, p. 469. Por ello, en la medida en que el Proyecto de Convenio combinaba un conjunto de reglas materiales con reglas de reenvío a los ordenamientos nacionales de los Estados miembros, era necesario que dichas legislaciones partiesen de una concepción común de la figura jurídica de la fusión y que no presentasen un excesivo grado de heterogeneidad. De ahí que los trabajos de las instituciones europeas relativos a la adopción del Convenio sobre fusiones internacionales se llevasen a cabo de forma paralela y coordinada con el proceso de elaboración de la que sería la Tercera Directiva en materia de Derecho de sociedades europeo (*vid.* LOY, O., «La troisième directive du Conseil des Communautés européennes du 9 octobre 1978 concernant les fusions des sociétés anonymes», *Revue trimestrielle de droit européenne*, n.º 2, 1980, p. 356).
39. Sobre esta cuestión y en relación con el contenido del maltrecho Proyecto de Convenio, una de las aproximaciones más autorizadas puede encontrarse en GOLDMAN, B., «Rapport concernant le projet de convention sur la fusion internationale des sociétés anonymes», *Revue trimestrielle de droit européen*, vol. 10, n.º 3, 1974, pp. 471-570; y, del mismo autor, «La fusion des sociétés et le projet de convention sur la fusion internationale des sociétés anonymes», *Cahiers de droit européen*, vol. 17, 1981, pp. 4 y ss.

siguiente pérdida de prerrogativas de control sobre las mismas⁴⁰, se optó por reconducir la cuestión a través de una futura Directiva europea basada en el actual artículo 50.2, apartado g) del TFUE, que, sobre el papel, tendría unas mayores aspiraciones de viabilidad efectiva debido a su propia naturaleza jurídica, a la no exigencia de unanimidad para su aprobación, así como a la progresiva implementación de la Directiva 78/855/CEE por parte de los Estados miembros⁴¹.

De este modo, ya a finales de los años 80, ante el notable incremento de las operaciones de fusión transfronteriza⁴² y la creciente atención sobre este problema a nivel europeo⁴³, la Comisión presentó dos propuestas normativas de diversa índole pero de naturaleza complementaria⁴⁴, a saber: la Propuesta de Directiva relativa a las fusiones transfronterizas de sociedades anónimas⁴⁵, y la Propuesta de Reglamento acerca del

-
40. Vid. PASA, B., BENACCHIO, G.A., *The harmonization of civil and commercial law in Europe*, CEU Press, Budapest, 2005, p. 372.
 41. Sobre esta cuestión, vid. VERMEYLEN, J., «The Cross-Border Merger Directive», en VERMEYLEN, J., VANDE VELDE, I. (eds.), *European Cross-Border Mergers and Reorganisations*, Oxford University Press, New York, 2012, pp. 2-3. En este sentido, no faltaron algunas voces críticas que se planteaban hasta qué punto podría ser más conveniente la elaboración de un Reglamento en lugar de una Directiva para dar solución a la problemática que presentaban las fusiones intra-europeas, al tratarse de un ámbito del Derecho societario investido de un marcado carácter heterogéneo (vid. WERLAUFF, E., «The development of Community company law», *European Law Review*, vol. 17, n.º 3, 1992, p. 216).
 42. Nótese como en la década de los ochenta se observa un cambio de tendencia en comparación con los años sesenta y los setenta, donde predominaban las fusiones nacionales (vid. GARCÍA-DURÁN HUET, P., «La lenta gestación de la política comunitaria de fusiones», *Revista de Derecho Comunitario Europeo*, n.º12, 2002, p. 511).
 43. En este sentido podría traerse a colación la reunión de Jefes de Estado y de Gobierno celebrada del 19 al 21 de octubre de 1972 en París, en cuyo comunicado final se hacía referencia a la importancia de eliminar las barreras tanto legales como fiscales que afectaban negativamente a la cooperación y a la realización de operaciones de fusión entre empresas, así como a la necesidad de una rápida adopción del Estatuto de la Sociedad Europea (vid. COMMISSION EUROPÉENNE, «Déclaration du sommet de Paris (19 au 21 octobre 1972)», *Bulletin des Communautés Européennes. Supplément* n.º10/1972).
 44. De hecho, ya en 1966, la propia Comisión entendía que la futura creación de una sociedad de tipo europeo vendría a «reforzar» otros proyectos que en ese momento se encontraban en estudio en el ámbito del reconocimiento mutuo de sociedades, la fusión transfronteriza de sociedades anónimas, o el traslado del domicilio social de un Estado miembro a otro sin pérdida de personalidad jurídica y que, contemplados en conjunto, facilitarían la cooperación y las fusiones de sociedades en el seno del mercado interior, contribuyendo a eliminar las distorsiones a la competencia y aumentando la competitividad internacional de las empresas de los Estados miembros (vid. COMMISSION EUROPÉENNE, «Le problème de la concentration dans le marché commun», *Études. Série concurrence*, n.º 3, Bruxelles, 1966, pp. 9 y 16). Asimismo, conviene apuntar como esta idea de complementariedad perduró en el tiempo, tal y cómo se refleja en el epígrafe 3.2.1 del Dictamen del CESE sobre la propuesta de Directiva relativa a las fusiones transfronterizas de las sociedades de capitales (DOUE n.º C 117, de 30 de abril de 2004, p. 43).
 45. Propuesta de Décima Directiva basada en la letra g) del apartado 3 del artículo 54 del Tratado y relativa a las fusiones transfronterizas de las sociedades anónimas, COM (84) 727

Estatuto de la Sociedad Europea⁴⁶. Nos encontrábamos, sin duda, ante un nuevo punto de inflexión en el ámbito del Derecho societario europeo que permitiría profundizar en el grado de integración económica de la Unión, facilitando las operaciones de fusión entre empresas de diferentes Estados miembros, por cuanto dichas propuestas legislativas contribuirían a eliminar los obstáculos derivados de la interacción de los ordenamientos domésticos en relación con estas operaciones de reorganización empresarial, reduciendo los costes asociados a las mismas, e incrementando los niveles de seguridad jurídica.

Sin embargo, la tramitación de las propuestas anteriormente mencionadas no fue sencilla, en parte debido a la falta de acuerdo entre los Estados miembros en relación con los derechos de información, consulta y participación de los trabajadores en el marco de estas operaciones⁴⁷, especialmente por lo que respecta a estos últimos⁴⁸. De hecho, en la Propuesta de Directiva sobre fusiones transfronterizas de 1985 (retirada en 2001) no se hacía referencia explícita a la participación de los trabajadores en la sociedad resultante de la fusión, a diferencia de lo que sucedería en la posterior Propuesta de Directiva sobre fusiones transfronterizas de sociedades de capital, COM (2003) 703 final, de 18 de noviembre de 2003, impulsada por el Plan de Modernización del Derecho de sociedades

final, de 8 de enero de 1985 (DOCE n.º C 23, de 25 de enero de 1985, p. 11). En este sentido, cabría apuntar cómo algunos autores entendían que el término «fusiones transfronterizas» que empleaba la Propuesta de Décima Directiva (y que finalmente se ha mantenido en el texto definitivo) adolecía de una cierta falta de precisión, decantándose por el uso de la expresión «fusiones intracomunitarias» (vid. SÁNCHEZ CALERO, F.J., «La propuesta de la Comisión de la CEE de Décima Directiva referente a las fusiones transfronterizas de Sociedades Anónimas y su incidencia en la posición jurídica de los trabajadores de las sociedades fusionadas, conforme al Derecho Español», *Noticias de la Unión Europea*, n.º 55-56, 1989, p. 62).

46. Propuesta de Reglamento del Consejo por el que se establece el Estatuto de la Sociedad Europea, COM (89) 268 final (DOCE n.º C 263, de 16 de octubre de 1989, p. 41). No obstante, casi dos años más tarde, vería la luz la Propuesta modificada de Reglamento (CEE) del Consejo por el que se establece el Estatuto de la Sociedad Europea, COM (91) 174 final (DOCE n.º C 263, de 8 de julio de 1991, p. 1).
47. Sobre esta cuestión, desde la óptica del Derecho español, vid. SÁNCHEZ CALERO, F.J., «La propuesta de la Comisión de la CEE de Décima Directiva referente a las fusiones transfronterizas de Sociedades Anónimas y su incidencia en la posición jurídica de los trabajadores de las sociedades fusionadas, conforme al Derecho Español», *Noticias de la Unión Europea*, n.º 55-56, 1989, pp. 61-72.
48. El problema fundamental giraba en torno a que la legislación nacional a la que quedaría sujeta la sociedad resultante de la fusión podía ofrecer un nivel de participación a los trabajadores diferente del que disfrutaban en las sociedades que se fusionaban o que, directamente, el Estado miembro de la sociedad resultante de la operación no contemplase en su ordenamiento el derecho de participación de los trabajadores (p.ej. Italia, Irlanda, o Reino Unido). En este sentido, tal y como apunta ROELANS, J., *Régimes fiscaux applicables aux fusions de sociétés dans les États membres de la C.E.E. et perspectives communautaires*, Bruylant, Bruxelles, 1970, p. 79, resultaban especialmente problemáticos los regímenes de cogestión (*Mitbestimmung*) y participación contemplados en las legislaciones sociales de Alemania y Francia respectivamente.

lanzado por la Comisión Europea ese mismo año⁴⁹ y que abordaba este aspecto en su artículo 14⁵⁰.

Finalmente, y tras más de cuarenta años desde la firma del Tratado de Roma verían la luz el Reglamento (CE) n.º 2157/2001⁵¹ y la Directiva 2005/56/CE⁵². Por desgracia, esta demora en la aprobación de las citadas normas europeas (más de una década de negociaciones en el caso del Reglamento SE y dos en el caso de la Directiva 2005/56/CE) no supone un hecho aislado en el ámbito del Derecho societario europeo, sino que la problemática relativa a los derechos de los trabajadores ha contribuido al bloqueo de otras propuestas normativas como la Propuesta de Quinta Directiva relativa a la estructura de

49. Vid. COMISIÓN EUROPEA, *Comunicación de la Comisión al Consejo y al Parlamento. Modernización del Derecho de sociedades y mejora de la gobernanza empresarial en la Unión Europea: Un plan para avanzar*, COM (2003) 284 final, 21 de mayo de 2003.
50. Esta evolución debe ponerse en relación con la publicación en el periodo intermedio de importantes normas europeas relativas a los derechos de los trabajadores, como la Directiva 2001/86/CE de 8 de octubre de 2001 por la que se completa el Estatuto de la Sociedad Anónima Europea en lo que respecta a la implicación de los trabajadores (DOCE n.º L 294, de 10 de noviembre de 2001, p. 22), la Directiva 2001/23/CE de 12 de marzo de 2001 sobre la aproximación de las legislaciones de los Estados miembros relativas al mantenimiento de los derechos de los trabajadores en caso de traspasos de empresas, de centros de actividad o de partes de empresas o de centros de actividad (DOCE n.º L 82, de 22 de marzo de 2001, p. 16), o la Directiva 2002/14/CE de 11 de marzo de 2002 por la que se establece un marco general relativo a la información y a la consulta de los trabajadores en la Comunidad Europea (DOCE n.º L 80, de 23 de marzo de 2002, p. 29). De hecho, será el artículo 2, apartado k) de la Directiva 2001/86/CE donde se establezca una definición concreta del derecho de participación de los trabajadores, como el derecho de elegir o designar a determinados miembros del órgano de administración o control de la sociedad; o bien el derecho de recomendar u oponerse a la designación de una parte o de todos los miembros del mismo. Sin embargo, algún Estado miembro, como Italia, donde no existía un régimen propiamente dicho de participación de los trabajadores en los órganos societarios, mantuvo hasta el final, con el apoyo de empresarios y sindicatos, una posición contraria a la introducción de normas relativas a estos derechos en el texto definitivo de la Directiva 2005/56/CE, siendo el único Estado miembro de los veinticinco que votó en contra de la aprobación de dicha norma (sobre esta cuestión, vid. CAPPELLI, F., «Les fusions transfrontalières des sociétés de capitaux et l'arrêt *Sevic* de la Cour de justice», *Revue du Marché Commun et de L'Union Européenne*, n.º 510, 2007, pp. 461-462). Por lo que respecta al problema de los derechos de participación de los trabajadores en el ámbito de la Sociedad Europea, vid. RICKFORD, J., «Inaugural lecture: The European Company», en RICKFORD, J. (ed.), *The European Company: Developing a Community Law of Corporations*, Intersentia, Antwerp-Oxford-New York, 2003, p. 26.; DUCOULOUX-FAVARD, C., «Longue histoire pour la naissance de la société européenne», *Revue Lamy Droit des Affaires*, n.º 48, 2002, p. 9-13; VEERSMA, U., SWINKELS, S., «Participation in European Companies: views from social partners in three Member States», *Transfer: European Review of Labour and Research*, vol. 11, n.º 2, 2005, pp. 189-205.
51. Reglamento (CE) n.º 2157/2001 del Consejo, de 8 de octubre de 2001 por el que se aprueba el Estatuto de la Sociedad Anónima Europea (DOCE n.º L 294, de 10 de noviembre de 2001, p. 1).
52. 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 (DOUE n.º L 310, de 25 de noviembre de 2005, p. 1).

las sociedades anónimas y a los poderes y obligaciones de sus órganos sociales⁵³, o la *non nata* Propuesta de Decimocuarta Directiva en materia de traslado transfronterizo del domicilio social⁵⁴, mostrando lo que algunos autores han denominado cómo «la resistencia de los Estados a adoptar un modelo extranjero [en referencia al modelo de cogestión alemán] que chocaba de forma demasiado violenta con sus sensibilidades y tradiciones»⁵⁵.

IV. EL IMPORTANTE PAPEL DE LA DIRECTIVA 2005/56/CE AL OBJETO DE POSIBILITAR O FACILITAR LAS OPERACIONES DE FUSIÓN ENTRE SOCIEDADES DE DIFERENTES ESTADOS MIEMBROS

Tal y como ya hemos avanzado, a comienzos del nuevo milenio, uno de los retos que todavía se planteaban al legislador europeo en el plano del Derecho societario consistía en evitar que la interacción entre las distintas legislaciones nacionales pudiese suponer un obstáculo a la realización de fusiones transfronterizas⁵⁶, más aún cuando el número de Estados que integraban la Unión Europea ya se había duplicado con respecto al existente en el momento de aprobación de la «Tercera Directiva»⁵⁷, lo que contribuía a aumentar la dimensión del problema. En este contexto, la Directiva 2005/56/CE, o «Décima Directiva» en el ámbito del Derecho societario europeo, nació con el objetivo de posibilitar o facilitar, según el caso, este tipo de operaciones de reorganización empresarial, pues no debemos perder de vista que en el momento de aprobación de la Directiva 2005/56/CE había un

53. Propuesta de Quinta Directiva tendente a coordinar las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades en el sentido del artículo 58 párrafo 2 del Tratado, para proteger los intereses, tanto de asociados como de terceros por lo que respecta a la estructura de sociedades anónimas así como los poderes y obligaciones de sus órganos, de 9 de octubre de 1972 (DOCE n.º C131, de 13 de diciembre de 1972, p. 49). Modificada posteriormente en 1983 (DOCE n.º C 240, de 9 de septiembre de 1983, p. 2) y retirada finalmente en el año 2001.

54. Sobre la importancia de los derechos de los trabajadores en el marco de estas operaciones, *vid.* PARLAMENTO EUROPEO, *Resolución del Parlamento Europeo, de 2 de febrero de 2012, con recomendaciones destinadas a la Comisión sobre la Decimocuarta Directiva sobre el Derecho de sociedades referente al traslado transfronterizo del domicilio social de las empresas* (2011/2046(INI)).

55. *Vid.* VIEIRA DA COSTA CERQUEIRA, G., «Libre circulation des sociétés en Europe: concurrence ou convergence des modèles juridiques?», *Revue trimestrielle de droit européen*, n.º 1, 2014, p. 13.

56. De hecho, algunos autores ya habían afirmado en su momento que la regulación de las fusiones transfronterizas constituía una de las «lagunas más graves y evidentes del derecho societario europeo» (en este sentido, *vid.* COLANGELO, M., «La “Società Europea” alla prova del mercato comunitario delle regole», *Europa e diritto privato*, n.º 1, 2005, p. 154).

57. Nótese cómo en el momento de aprobación de la Directiva 78/855/CEE (hoy Directiva 2001/35/UE), la Unión Europea estaba integrada por nueve Estados miembros (Alemania, Bélgica, Dinamarca, Francia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, y Reino Unido), mientras que tras el importante proceso de ampliación llevado a cabo de 2004, su número quedó fijado en veinticinco debido a la progresiva incorporación de Estados miembros como Grecia (1981), España (1986), Portugal (1986), Austria (1995), Finlandia (1995), Suecia (1995), Chipre (2004), Eslovaquia, (2004), Eslovenia (2004), Estonia (2004), Hungría (2004), Letonia (2004), Lituania (2004), Malta (2004), Polonia (2004) y República Checa (2004).

grupo de Estados miembros que ya permitían las fusiones transfronterizas (p.ej. España, Francia, Italia, Luxemburgo, o Portugal), si bien todavía eran mayoría los Estados miembros que, o bien no las permitían, o bien imponían importantes restricciones a su realización (p.ej. Alemania, Austria, Dinamarca, Finlandia, Grecia, Irlanda, Países Bajos o Suecia)⁵⁸.

Ciertamente, con anterioridad a la aprobación de la Directiva 2005/56/CE, la única vía para acometer una fusión transfronteriza dotada de un cierto nivel de garantías jurídicas para las sociedades participantes y para los principales colectivos afectados por la misma, consistía en su instrumentalización a través de la figura de la *Societas Europaea*. Sin embargo, el «restrictivo» régimen jurídico previsto por el Reglamento (CE) n.º 2157/2001 para esta forma societaria en general, y en relación con la modalidad de constitución por fusión en particular⁵⁹, así como los problemas e incertidumbres asociados al mismo, entre los que destacaba la imposibilidad de que las PYMEs, constituidas en su mayoría bajo la forma de sociedad limitada pudiesen participar en la creación de una Sociedad Europea por fusión, determinaban que esta opción no constituyese una solución plenamente satisfactoria a largo plazo desde la óptica del Derecho europeo para llevar a cabo estas operaciones. A este respecto, cabría apuntar cómo, a diferencia del Reglamento (CE) n.º 2157/2001 la Directiva 2005/56/CE no pretende ir más allá de la mera regulación del procedimiento y las garantías que deben observarse en el marco de una operación de fusión transfronteriza, pues una vez concluida con éxito la misma, la sociedad resultante quedará sometida al régimen jurídico propio de uno de los Estados miembros.

Por otra parte, debemos tener presente que, en el ámbito tributario, las fusiones transfronterizas ya se beneficiaban desde comienzos de la década de los noventa del régimen de neutralidad fiscal previsto por la Directiva 90/434/CEE⁶⁰ (hoy Directiva 2009/133/CE⁶¹). De hecho, desde la aprobación de esta norma, se intensificaron las voces que llamaban la atención acerca de la necesidad de acelerar los trabajos de elaboración de la «Décima Directiva»⁶², en la medida en que la creación de un marco jurídico de naturaleza europea para estas operaciones se configuraba como una condición imprescindible para que las empresas de los diferentes Estados miembros pudiesen aprovechar

58. Sobre esta cuestión, *vid.* BLANQUET, F., «Enfin la Société Européenne: la SE», *Revue du droit de l'Union Européenne*, n.º 1, 2001, p. 87; y COLANGELO, M., «La "Società Europea" alla prova del mercato comunitario delle regole», *Europa e diritto privato*, n.º 1, 2005, pp. 154-155.

59. Así lo han calificado, BIDAUD, H., FRANCESCHI, J.M., «Cross-Border Mergers in Europe: The Fall of the Last Barriers», *Tax Notes International*, vol. 46, n.º 5, 2007, p. 470.

60. Directiva 90/434/CEE de 23 de julio de 1990, relativa al régimen fiscal común aplicable a las fusiones, escisiones, aportaciones de activos y canjes de acciones realizados entre sociedades de diferentes Estados miembros (DOCE n.º L 225, de 20 de agosto de 1990, p. 1).

61. Directiva 2009/133/CE, de 19 de octubre de 2009 relativa al régimen fiscal común aplicable a las fusiones, escisiones, escisiones parciales, aportaciones de activos y canjes de acciones realizados entre sociedades de diferentes Estados miembros y al traslado del domicilio social de una SE o una SCE de un Estado miembro a otro (DOUE n.º L 310, de 25 de noviembre de 2009, p. 34)

62. Nótese cómo, unos años antes de la aprobación de la Directiva 90/434/CEE ya había visto la luz la Propuesta de Décima Directiva relativa a las fusiones transfronterizas de las sociedades anónimas, COM (84) 727 final, de 8 de enero de 1985.

todas las ventajas ofrecidas por la Directiva 90/434/CEE y, por ende, ésta pudiese cumplir sus objetivos de una forma plenamente satisfactoria⁶³.

Sin lugar a dudas, la aprobación de la Directiva 2005/56/CE ha contribuido de forma decisiva a desarrollar la libertad de establecimiento de las sociedades de los diferentes Estados miembros prevista en el Tratado e incrementar el grado de movilidad transfronteriza de las empresas de la Unión Europea y del Espacio Económico Europeo⁶⁴, configurándose como un instrumento orientado a la eliminación de obstáculos jurídicos, a la reducción de costes, a la simplificación del procedimiento, así como a garantizar la seguridad jurídica en el ámbito de las operaciones de fusión transfronteriza (a través de mecanismos tales como el deber de inscripción registral de la operación⁶⁵, la fijación de sus efectos⁶⁶, o la ausencia de un auténtico régimen de nulidades⁶⁷). De hecho, entre los años 2008 y 2012 el número de fusiones transfronterizas realizadas en el marco de la Unión Europea y del Espacio Económico Europeo pasó de 132 a 361 operaciones por año, lo que supone un incremento del 173%⁶⁸.

A este respecto, no puede dejar de señalarse que la transposición del contenido de la Directiva 2005/56/CE por parte de los Estados miembros, más allá de problemas puntuales de no implementación en plazo o implementación incorrecta de algunos preceptos que, en algunos casos, incluso se ha traducido en una declaración de incumplimiento por

63. En este sentido, *vid.*, entre otros, LARKING, B., «The Merger Directive: will it work?», *European Taxation*, vol. 30, n.º 12, 1990, p. 367; JEFFCOTE, B., BARNETT, M., «EC Mergers Directive», *Law & Tax Review*, vol. 5, n.º 23, 1991, p. 178; RONFELDT, T., WERLAUFF, E., «Mergers as a method of establishment: on cross-border mergers, transfer of domicile and divisions, directly applicable under the EC Treaty's freedom of establishment», *European Company Law*, vol. 3, n.º 3, 2006, p. 125; o BELL, S., «Amendments to Merger Directive: A New Dawn for Cross-Borders Reorganizations?», *European Taxation*, vol. 6, n.º 3, 2004, p. 126. No obstante, la Directiva 90/434/CEE incluso llegaría a ser modificada y perfeccionada a través de la Directiva 2005/19/CE del Consejo, de 17 de febrero de 2005, por la que se modifica la Directiva 90/434/CEE, relativa al régimen fiscal común aplicable a las fusiones, escisiones, aportaciones de activos y canjes de acciones realizados entre sociedades de diferentes Estados miembros (DOUE n.º L 58, de 4 de marzo de 2005, p. 19), antes de que se aprobase definitivamente la Directiva 2005/56/CE.

64. A este respecto, resultan ilustrativas las palabras del, por aquel entonces, Comisario Europeo de Mercado Interior y Servicios, Charlie McCreevy, quien, en el momento de aprobación de la Directiva 2005/56/CE, afirmó que «ahora resultará mucho más fácil que las sociedades europeas puedan cooperar y reestructurarse a través de las fronteras. Esto hará que Europa sea más competitiva y permitirá a las empresas un mayor aprovechamiento de los beneficios del Mercado Único» (*vid.* EUROPEAN COMMISSION PRESS RELEASES, *Company law: cross-border mergers Directive adopted and published*, IP/05/1487, Brussels, 29 November 2005).

65. *Vid.* artículo 13 de la Directiva 2005/56/CE.

66. *Vid.* artículo 14 de la Directiva 2005/56/CE.

67. *Vid.* artículo 17 de la Directiva 2005/56/CE.

68. A título de ejemplo, podría traerse a colación la fusión entre «TomTom Sales BV» y «Tele Atlas AB», llevada a cabo en 2011, o la absorción «Sampo Banka» por parte de «Danske Bank Group», realizada en el año 2008 (en este sentido, *vid.* BECH-BRUUN, LEXIDALE, *Study on the application of the cross-border mergers Directive for the Directorate General for the Internal Market and Service*, Brussels, 2013, p. 49).

parte del TJUE (p.ej. en los casos de Bélgica⁶⁹, Grecia⁷⁰, Países Bajos⁷¹ o Suecia⁷²), podría calificarse de bastante satisfactoria al no haber dado lugar a un número significativo de litigios. Incluso puede observarse que, en determinados ámbitos como los tipos societarios que pueden llevar a cabo fusiones transfronterizas, las operaciones de reorganización empresarial que pueden beneficiarse de sus disposiciones, o el límite que afecta a la posible compensación en efectivo, los Estados miembros han ido más allá del «mínimo» exigido por la norma europea, ampliando de este modo su ámbito de aplicación⁷³.

No obstante, tal y como tendremos ocasión de analizar en los siguientes epígrafes de este trabajo, la experiencia práctica derivada de su implementación y aplicación por parte de los Estados miembros a lo largo de más de una década, ha revelado la presencia de algunas cuestiones susceptibles de mejora en su articulado, ya sea a través de una mera clarificación del contenido de alguno de sus preceptos o bien profundizando en el proceso de armonización de determinados aspectos de la fusión transfronteriza cuya regulación actual sigue en manos de las legislaciones domésticas de los Estados miembros.

V. APROXIMACIÓN A ALGUNO DE LOS ASPECTOS DE LA «DÉCIMA DIRECTIVA» EN LOS QUE TODAVÍA EXISTE UN CIERTO MARGEN DE MEJORA O QUE REQUIEREN LA ATENCIÓN DEL LEGISLADOR EUROPEO

1. LA OBLIGACIÓN IMPUESTA A LOS ESTADOS MIEMBROS DE PERMITIR LAS FUSIONES TRANSFRONTERIZAS Y LA PROBLEMÁTICA VINCULADA A SU FACULTAD DE Oponerse a la Operación

Uno de los ejes centrales sobre los que pivota la Directiva 2005/56/CE reside en la imposición a los Estados miembros de la UE y del EEE de la obligación general de permitir las fu-

69. Vid. STJUE de 1 de octubre de 2009, asunto C-575/08, *Comisión Europea v. Bélgica*, en cuyo origen se situaba la falta de transposición en plazo por parte de las autoridades belgas del artículo 16 de la Directiva 2005/56/CE.

70. Vid. STJUE de 23 de abril de 2009, asunto C-493/08, *Comisión Europea v. Grecia*, derivada de la falta de implementación en Derecho interno y en el plazo establecido del conjunto de disposiciones que integraban la Directiva 2005/56/CE.

71. Vid. STJUE de 20 de junio de 2013, asunto C-635/11, *Comisión Europea v. Países Bajos*, donde se declaró que los Países Bajos había implementado de forma incorrecta el artículo 16.2, apartado b) de la Directiva 2005/56/CE «al no haber adoptado todas las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para que los trabajadores de los establecimientos de una sociedad, resultante de una fusión transfronteriza con domicilio social en los Países Bajos, situados en otros Estados miembros, gocen de derechos de participación idénticos a los de los trabajadores empleados en los Países Bajos».

72. Vid. STJUE de 4 de junio de 2009, asunto C-555/08, *Comisión Europea v. Suecia*, derivada de la falta de implementación en plazo de las disposiciones de la Directiva 2005/56/CE en Derecho interno por lo que respecta a las entidades financieras que precisaban de autorización por parte de las autoridades nacionales competentes para participar en operaciones de fusión transfronterizas (p.ej. determinados bancos y compañías aseguradoras).

73. Sobre esta cuestión, un análisis muy detallado país por país puede encontrarse en BECH-BRUUN, LEXIDALE, *Study on the application of the cross-border mergers Directive for the Directive General for the Internal Market and Service*, Brussels, 2013, pp. 92-171.

siones transfronterizas en las que intervenga una sociedad de capital nacional y una sociedad de capital de otro Estado miembro⁷⁴, siempre que los tipos de sociedades en cuestión «tengan derecho a fusionarse de acuerdo con la normativa interna de los Estados miembros de que se trate»⁷⁵. En nuestra opinión, esta exigencia debe ser interpretada en el sentido de que el análisis de la capacidad general (o no) para fusionarse de cada una de las sociedades participantes en la operación debe circunscribirse al Derecho nacional del Estado miembro cuya legislación le resulte aplicable; en otras palabras, no será necesario analizar si una sociedad sujeta al ordenamiento de un determinado Estado miembro, tiene derecho a fusionarse con arreglo al Derecho nacional de los demás Estados miembros involucrados en la operación.

A este respecto, debemos tener en cuenta que algunos Estados miembros como Lituania, Países Bajos o República Checa han establecido disposiciones en sus respectivas normativas domésticas que limitan las fusiones transfronterizas entre determinados tipos societarios. Por ejemplo, la legislación lituana sobre fusiones transfronterizas sólo permite la realización de fusiones de esta naturaleza bien entre sociedades de responsabilidad limitada o bien entre sociedades anónimas. De este modo, se establece una suerte de obligación implícita de «reconversión» previa en el tipo societario adecuado según el caso, que incrementa los costes de la operación y supone un obstáculo a su realización efectiva. Ciertamente, disposiciones de esta índole podrían constituir una restricción a la libertad de establecimiento de las sociedades que sólo resultaría admisible si estuviese justificada sobre la base de razones imperiosas de interés general y resultase proporcional a los fines perseguidos, de forma tal que, a la luz de la jurisprudencia del TJUE en los asuntos *SEVIC*⁷⁶ y *VALE*⁷⁷, lo más adecuado sería eliminar esta condición del texto de la Directiva 2005/56/CE. De hecho, no puede perderse de vista que algunos Estados miembros como Austria, Bélgica, Francia, Islandia, Irlanda, Liechtenstein o Eslovenia han optado directamente por no transponer el artículo 4.1, apartado a) de la Directiva 2005/56/CE a su Derecho interno⁷⁸. Ahora bien, tal y cómo han apuntado algunos autores⁷⁹, en el

74. A este respecto, cabría apuntar que la Directiva 2005/56/CE no sólo resulta de aplicación a las operaciones de fusión transfronteriza en las que todas las sociedades participantes están sujetas a la legislación de Estados miembros diferentes de acuerdo con sus respectivas normas de conflicto de leyes, sino también a aquellos supuestos de fusión por constitución en los que las sociedades transmitentes están sujetas a la legislación del mismo Estado miembro, mientras que la sociedad beneficiaria de nueva creación queda sujeta a la *lex societatis* de otro Estado miembro (vid. VERMEYLEN, J., «The Cross-Border Merger Directive», en VERMEYLEN, J., VANDE VELDE, I. (eds.), *European Cross-Border Mergers and Reorganisations*, Oxford University Press, New York, 2012, p. 10).

75. Vid. Considerando n.º 2, en relación con el artículo 4.1, apartado a) de la Directiva 2005/56/CE.

76. STJUE de 13 de diciembre de 2005, asunto C-411/03, *SEVIC Systems AG*.

77. STJUE de 12 de julio de 2012, asunto C-378/10, *VALE Építési*.

78. En este sentido, vid. BECH-BRUUN, LEXIDALE, *Study on the application of the cross-border mergers Directive for the Directorate General for the Internal Market and Service*, Brussels, 2013, pp. 81 y 94.

79. Vid. PADOPOULOS, T., «The Magnitude of EU Fundamental Freedoms: Application of the Freedom of Establishment to the Cross-Border Mergers Directive», *European Business Law Review*, vol. 23, n.º 4, 2012, p. 532.

hipotético y poco probable supuesto de que el Derecho nacional de un Estado miembro no permita que una determinada figura societaria pueda llevar a cabo operaciones de fusión internas, ésta tampoco podrá participar en operaciones de fusión transfronteriza aunque cumpla todos los requisitos exigidos por la Directiva 2005/56/CE.

Más problemática resulta la posibilidad, prevista en el artículo 4.1, apartado b) de la Directiva 2005/56/CE, de que las autoridades nacionales puedan oponerse a la realización de una fusión transfronteriza si se cumplen los siguientes requisitos: 1) al menos una de las sociedades participantes en la operación está sujeta a su ordenamiento; 2) la legislación doméstica del Estado miembro en cuestión permite esta posibilidad cuando se trata de fusiones internas; 3) existen motivos de interés público; y 4) no se trata de una concentración empresarial de dimensión europea a la que resulte de aplicación el artículo 21 del Reglamento (CE) n° 139/2004⁸⁰. De este modo, y en línea con las conclusiones de la sentencia *SEVIC*, se pretende cerrar definitivamente la puerta a la existencia de regímenes nacionales que permiten las fusiones internas, pero se oponen a la realización de estas operaciones cuando presentan una naturaleza transfronteriza, si bien lo cierto es que esta medida de marcados tintes «proteccionistas», en su configuración actual, podría afectar de forma negativa a la efectividad de la propia Directiva, en la medida en que las autoridades de un Estado miembro no sólo podrán esgrimir el argumento del interés público en relación con la participación en la operación de sociedades sujetas a su ordenamiento jurídico (como sucede en el Reglamento (CE) n° 2157/2001⁸¹), sino que podrán extenderlo a cualquier otra sociedad participante en la operación⁸².

En este sentido, cabría apuntar que, a la hora de implementar la Directiva 2005/56/CE a nivel interno, tan sólo ocho Estados miembros han hecho uso de esta posibilidad (Bulgaria, España, Estonia, Finlandia, Italia, Malta, Países Bajos y República Checa), concediendo, en la mayoría de los casos, una suerte de «derecho de veto» sobre la fusión transfronteriza a las autoridades sectoriales competentes en función de la actividad desarrollada por las sociedades participantes en la operación⁸³. A nuestro juicio, desde la pers-

80. Esto se traduce en que un posible derecho de veto ejercido por un Estado miembro sobre la base de su normativa doméstica en materia de competencia no será admisible si la fusión transfronteriza puede ser calificada como operación de concentración empresarial de dimensión europea (en este sentido, *vid.* VERMEYLEN, J., «The Cross-Border Merger Directive», en VERMEYLEN, J., VANDE VELDE, I. (eds.), *European Cross-Border Mergers and Reorganisations*, Oxford University Press, New York, 2012, p. 11)

81. *Vid.* artículo 19 del Reglamento (CE) n.º 2157/2001.

82. En este sentido, *vid.* RICKFORD, J., «The Proposed Tenth Company Law Directive on Cross Border Mergers and its Impact in the UK», vol. 16, n.º 6, 2005, p. 1410.

83. Por ejemplo, en Estonia o en Finlandia, la autoridad de supervisión financiera puede oponerse, entre otras, a las fusiones entre bancos o entidades de seguros. En Italia, las fusiones entre bancos o intermediarios financieros pueden ser vetadas por el Banco de Italia, mientras que por lo que respecta a las fusiones en industrias estratégicas (p.ej. defensa o transporte) se reconoce un derecho de oposición al Ministerio de Asuntos Económicos. De un modo similar, en la República Checa, las fusiones entre compañías de seguros, bancos, fondos de pensiones, o sociedades de valores deben contar con la autorización del Banco de la República Checa, mientras que las fu-

pectiva de la seguridad jurídica y la protección de los derechos de las partes implicadas en la operación, quizás sería conveniente que la Directiva 2005/56/CE estableciese algún límite adicional al ejercicio de esta facultad por parte de los Estados miembros, cómo, por ejemplo, el momento del proceso de fusión transfronteriza a partir del cual esta opción ya no estaría disponible, o la necesidad de que la decisión de las autoridades nacionales competentes estuviese sujeta necesariamente a la posibilidad de recurso por vía judicial.

2. LA NECESIDAD DE PROFUNDIZAR EN EL PROCESO DE ARMONIZACIÓN DE ALGUNOS ASPECTOS CONTEMPLADOS POR LA DIRECTIVA 2005/56/CE

Otro de los aspectos definidores de la Directiva 2005/56/CE radica en que no pretende establecer exclusivamente un conjunto de normas de conflicto, sino que incorpora una serie de disposiciones de Derecho material que abordan esencialmente los aspectos relacionados con la dimensión transfronteriza de la fusión⁸⁴, remitiéndose en determinados ámbitos a lo establecido en las legislaciones nacionales de los Estados miembros involucrados en la operación⁸⁵. Se trata pues de una suerte de «armonización de mínimos» que, tratando de eliminar los obstáculos jurídicos que afectan a estas operaciones debido a la existencia del elemento transfronterizo, deja un considerable margen de maniobra a los Estados miembros⁸⁶. De hecho, la propia Directiva establece que, salvo disposición en contrario en su articulado, las sociedades participantes en la operación así como los terceros interesados en la misma seguirán estando sometidos a las disposiciones y trámites contemplados en la legislación nacional a la que estén sujetos⁸⁷, si bien éstas no

siones en el ámbito de las sociedades de radiodifusión deben tener el visto bueno del Consejo de Radio y Televisión. Siguiendo una línea diferente, en Países Bajos, será el Ministro de Justicia el competente para vetar las fusiones entre entidades bancarias o compañías de seguros, mientras que en España, el Consejo de Ministros es el órgano que tiene la última palabra para autorizar una operación previamente prohibida o sujeta a condiciones adicionales por parte del Consejo de la Comisión Nacional de la Competencia, o bien para confirmar sus decisión (sobre esta cuestión, *vid.* BECH-BRUUN, LEXIDALE, *Study on the application of the cross-border mergers Directive for the Directorate General for the Internal Market and Service*, Brussels, 2013, pp. 122-123).

84. *Vid.* BALLARINO, T., «La mort annoncée de la réglementation allemande des fusions internationales», *Revue trimestrielle de droit européen*, vol. 42, n.º 4, 2006, p. 726.

85. *Vid.*, a título de ejemplo, el artículo 12 de la Directiva 2005/56/CE relativo a la efectividad de la fusión transfronteriza.

86. A este respecto, no puede perderse de vista que, como regla general, los procesos de armonización imperativa presentan el inconveniente del denominado efecto barrera o efecto «*still stand*», en virtud del cual los legisladores nacionales de los diferentes Estados miembros no podrán desviarse del nivel de armonización alcanzado una vez que las disposiciones europeas se hayan incorporado al ordenamiento, produciéndose «una especie de “petrificación” del Derecho nacional en su actual nivel técnico, quedando su desarrollo en las manos de los propios órganos comunitarios» (en este sentido, *vid.* MENÉNDEZ MENÉNDEZ, A., «Introducción», en ALONSO UREBA, A., CHICO ORTIZ, J.M., y LUCAS FERNÁNDEZ, F., *La reforma del Derecho español de sociedades de capital*, Civitas, Madrid, 1987, p. 30).

87. *Vid.* artículo 4.1, apartado b) de la Directiva 2005/56/CE. Ahora bien, tratándose de una operación de concentración empresarial de dimensión comunitaria incluida en el ámbito de aplica-

podrán imponer en ningún caso restricciones a la libertad de establecimiento o a la libre circulación de capitales, salvo que se encuentren justificadas por razones de interés general, y resulten necesarias y proporcionadas atendiendo al fin perseguido⁸⁸. En concreto, el artículo 4.2 de la Directiva 2005/56/CE hace mención explícita a las disposiciones normativas relativas al proceso de toma de decisiones sobre la fusión, así como a la protección de los derechos de acreedores⁸⁹, obligacionistas, tenedores de títulos o acciones, socios minoritarios que se hubiesen pronunciado en contra de la fusión transfronteriza, y trabajadores (en relación con aquellos derechos distintos de los regulados en el artículo 16 de la Directiva⁹⁰)⁹¹.

ción del Reglamento (CE) n.º 139/2004, el artículo 4.1, apartado b) de la Directiva 2005/56/CE no resultará aplicable sino que habrá que atender a lo establecido en el citado Reglamento.

88. *Vid.* Considerando n.º 3 de la Directiva 2005/56/CE.

89. A este respecto, el TJUE ya ha tenido ocasión de declarar que «por lo que respecta a la protección de los acreedores en una fusión transfronteriza (...) resulta que una sociedad que participe en una fusión transfronteriza sigue estando sometida, en cuanto a la protección de sus acreedores, a las disposiciones y a los trámites de la legislación nacional que sería aplicable en una fusión nacional. De ello resulta que las disposiciones que regulan la protección de los acreedores de la sociedad absorbida, en un caso como el controvertido en el litigio principal, son las de la legislación nacional que se aplicaban a esa sociedad» (*vid.* STJUE de 7 de abril de 2016, asunto C-483/14, *KA Finanz AG v. Sparkassen Versicherung AG Vienna Insurance Group*, ap.60-61).

90. Aun sin ánimo de entrar en profundidad en el contenido del artículo 16 de la Directiva 2005/56/CE, cabría señalar cómo la doctrina científica ha llamado la atención acerca de la complejidad de las normas de protección de los derechos de participación de los trabajadores lo que, en la práctica, limita el uso de la Directiva a las operaciones de fusión transfronteriza intra-grupo (así lo entiende VERMEYLEN, J., «The Cross-Border Merger Directive», en VERMEYLEN, J., VANDE VELDE, I. (eds.), *European Cross-Border Mergers and Reorganisations*, Oxford University Press, New York, 2012, p. 4). Por ello, habría que plantearse la conveniencia de simplificar los mecanismos de protección de los derechos de participación de los trabajadores, al objeto de que el procedimiento resulte más ágil y menos costoso. Ciertamente, y a pesar de la minuciosa regulación contenida en el artículo 16 de la Directiva 2005/56/CE, lo cierto es que, en la actualidad, la cuestión relativa a la protección de los derechos de los trabajadores en el marco de estas operaciones sigue siendo una cuestión muy controvertida entre los diferentes colectivos (empresas, sindicatos, autoridades públicas, etc.), tal y como muestra una consulta pública lanzada por la Comisión Europea a finales de 2014, donde los participantes se encontraban divididos acerca de la conveniencia o no de modificar el citado precepto debido al difícil equilibrio existente entre la necesidad de evitar que unas normas de participación de los trabajadores excesivamente rígidas puedan constituir un obstáculo en la práctica a la realización de la fusión transfronteriza frustrando la finalidad última de la Directiva, y la necesidad de evitar que los derechos de los trabajadores de las sociedades participantes se vean vulnerados como resultado de la operación (*Vid.* EUROPEAN COMMISSION, *Feedback statement. Summary of responses to the public consultation on cross border mergers and divisions*, Brussels, October 2015, pp. 17-18).

91. A este respecto cabría señalar cómo la práctica totalidad de los Estados miembros de la Unión Europea y del Espacio Económico Europeo (excepto Islandia), han hecho uso de la facultad prevista en el artículo 4 de la Directiva 2005/56/CE, implementando medidas específicas de protección de los acreedores en el marco de estas operaciones, debiendo, en todo caso y en relación con las fusiones transfronterizas en las que participen formas societarias cubiertas por el ámbito de aplicación de la Directiva 2011/35/UE, garantizar la protección mínima prevista

Ciertamente, esta fórmula de aplicación de la Directiva 2005/56/CE se construyó sobre la base de que las legislaciones nacionales en materia de fusiones internas ya habían sido armonizadas en gran medida a través de la implementación de la Directiva 78/855/CEE (hoy Directiva 2011/35/UE) por parte de los diferentes Estados miembros, lo que contribuye a reducir el grado de heterogeneidad normativa en relación con aquellos aspectos no regulados por la Directiva 2005/56/CE, si bien no los elimina por completo en la medida en que, por una parte, la Directiva 2011/35/UE *a priori* sólo resulta de aplicación a sociedades anónimas (sin perjuicio de que la mayoría de Estados miembros haya extendido unilateralmente su aplicación a las sociedades de responsabilidad limitada) y, por otra parte, también deja en manos de los Estados miembros la regulación de determinadas cuestiones vinculadas al desarrollo del proceso de fusión⁹².

Sin embargo, lo cierto es que, sobre la base de la experiencia práctica de su aplicación han surgido voces que llaman la atención acerca de la necesidad de que las instituciones europeas extiendan, en la medida de lo posible, el proceso de armonización a determinados aspectos de la fusión transfronteriza hasta ahora gobernados por las legislaciones de los Estados miembros, habida cuenta de que las divergencias existentes a nivel doméstico se traducen generalmente en un incremento del tiempo necesario para completar la fusión transfronteriza, así como en mayores costes de asesoramiento legal para las sociedades participantes. En este sentido, podría traerse a colación⁹³: 1) las normas relativas a la aprobación de la fusión transfronteriza por parte de la Junta General de cada una de las sociedades que se fusionen; 2) el plazo para el control de legalidad de la fusión transfronteriza por parte de las autoridades nacionales de los Estados miembros involucrados en la misma⁹⁴; 3) los métodos de valoración de activos y pasivos de la socie-

en el artículo 13 de la citada norma (garantía de las deudas nacidas y no vencidas con anterioridad a la publicación del proyecto de fusión). Por lo que respecta a la protección de los derechos de los accionistas minoritarios que se han pronunciado en contra de la operación, la mayoría de Estados miembros también ha adoptado medidas de protección específica, si bien pueden encontrarse países como Bélgica, Hungría, Lituania, Luxemburgo, Noruega o Suecia que no lo han hecho (sobre esta cuestión, *vid.* BECH-BRUUN, LEXIDALE, *Study on the application of the cross-border mergers Directive for the Directorate General for the Internal Market and Service*, Brussels, 2013, p. 117-118).

92. En este sentido, *vid.* PAPADOPOULOS, T., «The Magnitude of EU Fundamental Freedoms: Application of the Freedom of Establishment to the Cross-Border Mergers Directive», *European Business Law Review*, vol. 23, n.º 4, 2012, pp. 533-534.
93. Sobre esta cuestión, *vid.* DAMON, D., *Consultation sur l'avenir du droit européen des sociétés. Réactions de la CCIP*, Chambre de commerce et d'industrie de Paris, 2012, pp. 19-21 (el documento resulta accesible a través del enlace <http://www.etudes.cci-paris-idf.fr/rapport/323>).
94. A este respecto, se ha apuntado que los plazos para supervisar la validez y legalidad de la fusión transfronteriza por parte de las autoridades nacionales competentes en relación con la parte del procedimiento relativa a cada una de las sociedades que se fusionen o con la parte del procedimiento relativa a la realización de la fusión transfronteriza y, en su caso, en relación con la constitución de la nueva sociedad resultante de la fusión transfronteriza, varían notablemente entre los Estados miembros, de forma tal que sería recomendable que la Directiva 2005/56/CE introdujese un plazo concreto para la realización de esta tarea tomando como referencia el ejemplo de las autoridades nacionales más ágiles a la hora de llevar a cabo esta tarea (en este

dad transmitente (valor en libros v. valor de mercado)⁹⁵; 4) la fecha a partir de la cual las operaciones de las sociedades que se fusionen se considerarán, desde el punto de vista contable, como realizadas por la sociedad resultante de la fusión transfronteriza⁹⁶; o 5)

sentido, *vid.* EUROPEAN COMMISSION, *Report of the reflection group on the future of EU company law*, Brussels, 5 April 2011, p. 27).

95. En este sentido, los problemas que pueden plantearse son fundamentalmente de dos tipos: en primer lugar, la posibilidad de que una misma sociedad pueda ser valorada de forma diferente en función del método de valoración que emplee el Estado miembro en cuestión; y, en segundo lugar, la posibilidad de que, en el marco de una fusión transfronteriza, la legislación del Estado miembro de la sociedad transmitente no permita la reevaluación de sus activos y pasivos a valor de mercado salvo que la sociedad beneficiaria incremente su capital social emitiendo nuevos títulos (p.ej. República Checa), a la vez que la legislación del Estado miembro de la sociedad beneficiaria exige que el conjunto de elementos de activo y pasivo recibidos estén valorados por su valor de mercado (p.ej. Bulgaria). Por ello, algunos estudios han reiterado la necesidad de armonizar esta cuestión estableciendo una regla común que resulte aplicable a todos los Estados miembros, ya sea en el sentido de que la sociedad beneficiaria pueda decidir si incorpora los activos y pasivos por su valor de mercado o por su valor fiscal, o bien fijando en el texto de la Directiva el método de valoración que obligatoriamente deberán emplear las sociedades participantes en estas operaciones (sobre esta cuestión, *vid.* BECH-BRUUN, LEXIDALE, *Study on the application of the cross-border mergers Directive for the Directorate General for the Internal Market and Service*, Brussels, 2013, pp. 66-67). En este sentido, en una consulta pública lanzada por la Comisión Europea en el año 2014, el 47% de los participantes que se mostraron partidarios de que la Directiva 2005/56/CE estableciese reglas comunes en esta materia, lo hicieron en el sentido de que no debía imponerse un método concreto de valoración sino que esta cuestión debería dejarse en manos de la sociedad en cuestión (*vid.* EUROPEAN COMMISSION, *Feedback statement. Summary of responses to the public consultation on cross border mergers and divisions*, Brussels, October 2015, pp. 12-13).
96. Ciertamente, las divergencias existentes entre la fecha de efectividad de la fusión transfronteriza (determinada por la legislación del Estado miembro a la que queda sujeta la sociedad resultante de la operación y generalmente coincidente con la fecha de inscripción registral de la misma) y la fecha a partir de la cual las operaciones de las sociedades que se fusionan se considerarán como realizadas, a efectos contables, por la sociedad resultante de la fusión transfronteriza (que deberá figurar en el proyecto común de fusión transfronteriza y que varía entre los ordenamientos de los diferentes Estados miembros, pudiendo ser anterior o coincidente con la fecha de inscripción registral de la operación) pueden dar lugar a situaciones problemáticas que impidan la realización efectiva de la operación. En este sentido, se han apuntado dos posibles soluciones: por una parte, la posibilidad de que la Directiva 2005/56/CE establezca directamente la fecha a partir de la cual las operaciones de las sociedades que se fusionan se considerarán como realizadas, a efectos contables, por la sociedad resultante de la fusión transfronteriza, haciéndola coincidir con la fecha de inscripción registral de la operación en el Estado miembro de la sociedad resultante de la misma (quizás la más adecuada desde la óptica de la seguridad jurídica y la protección de los derechos de los acreedores); y, por otra parte, la posibilidad de que la Directiva exija que los Estados miembros sean flexibles por lo que se refiere a la fecha relevante a efectos contables, de forma tal que la decisión final sobre si dicha fecha debe ser anterior o coincidente con la fecha de inscripción registral de la operación recaiga sobre las sociedades, evitando así los problemas anteriormente comentados (*vid.* BECH-BRUUN, LEXIDALE, *Study on the application of the cross-border mergers Directive for the Directorate General for the Internal Market and Service*, Brussels, 2013, pp. 64-66). A este respec-

las medidas relativas a la protección de los derechos de los acreedores⁹⁷ y de los socios

to, en una consulta pública lanzada por la Comisión Europea en el año 2014, el 73% de los participantes que se mostraron partidarios de armonizar esta cuestión entendía que dicha fecha debería ser la establecida en el proyecto común de fusión, frente a un 20% que optaba porque dicha fecha fuese la de inscripción registral de la operación (*vid. EUROPEAN COMMISSION, Feedback statement. Summary of responses to the public consultation on cross border mergers and divisions*, Brussels, October 2015, pp. 13-14).

97. En este sentido, algunos estudios han llamado la atención acerca del importante grado de heterogeneidad de las medidas implementadas por los Estados miembros para proteger los derechos de los acreedores en aspectos tales como: a) el momento en que comienza dicha protección, pudiendo encontrar Estados miembros como Alemania, Austria, Francia, Países Bajos, o Reino Unido que toman como referencia la fecha publicación del proyecto de fusión transfronteriza, y Estados miembros como Bélgica, Dinamarca, España, Italia, o Luxemburgo, que fijan una determinada fecha con posterioridad a la celebración de la Junta General (p.ej. la fecha de aprobación de la fusión por parte de la Junta General o la fecha de efectividad de la operación); b) su duración, habida cuenta de que, según el Estado miembro, ésta puede ser de tan sólo un mes (p.ej., Dinamarca, Francia, Países Bajos o España), extenderse hasta los seis meses (p.ej. Bulgaria o República Checa), o incluso no tener una duración específica (p.ej. Reino Unido); c) la existencia de un derecho de veto en manos de los acreedores, existiendo Estados miembros que admiten esta posibilidad (p.ej. Austria, España, Irlanda, Italia, Países Bajos, Reino Unido o Suecia), y otros que no (p.ej. Alemania, Bélgica, Dinamarca Francia, o Luxemburgo); y d) los requisitos y el procedimiento a seguir para que la sociedad transmitente, con anterioridad a la realización de la fusión transfronteriza, garantice las deudas de los acreedores que pudieran verse comprometidas por la misma, habida cuenta de que, si bien se trata de un mecanismo de protección presente en la práctica totalidad de Estados miembros, existen diferencias por lo que respecta a las condiciones que deben verificarse para que pueda adoptarse esta medida, así como en relación a la autoridad competente para tomar la decisión (p.ej. en Francia, Luxemburgo, o Portugal deberá ser un órgano jurisdiccional, mientras que en Suecia o Finlandia será el propio Registro). Ciertamente, las divergencias anteriormente señaladas no hacen sino incrementar la complejidad de las operaciones de fusión transfronteriza, generando problemas de inseguridad jurídica y, en definitiva, un obstáculo a su realización efectiva (en este sentido, *vid. SEGAIN, H., «Fusions transfrontalières: va-t-on vers plus de confiance?»*, *Journal des Sociétés*, n.º 58, 2008, p. 41). Por ello, se ha propuesto alguna solución interesante que apuesta por elevar de forma limitada el grado de armonización en este ámbito a través de un sistema de «*fixed menú*», en virtud del cual la Directiva 2005/56/CE no se decantaría por un mecanismo de protección de los derechos de los acreedores concreto (armonización total) sino que establecería dos modelos alternativos (alta protección de acreedores v. alta movilidad transfronteriza) asociados a una serie de características predeterminadas y entre los cuales podrían escoger los Estados miembros. Así, aquellos Estados miembros más celosos con la protección de los acreedores en el marco de estas operaciones optarían por el primer modelo, lo que determinaría, por ejemplo, que los mecanismos de protección se activasen con anterioridad a la celebración de la Junta General o el reconocimiento de un derecho de veto (sobre esta cuestión, y posibles alternativas, *vid. BECH-BRUUN, LEXIDALE, Study on the application of the cross-border mergers Directive for the Directorate General for the Internal Market and Service*, Brussels, 2013, pp. 10 y 53-60). Sin embargo, esta opción parece contrastar con los resultados de una consulta pública lanzada por la Comisión Europea en el año 2014, donde el 70% de los participantes que se mostraron partidarios de la armonización de la protección de los derechos de los acreedores por parte de la Directiva 2005/56/CE, defendían una «armonización total» que limitase al máximo la discrecionalidad de los Estados miembros en esta materia (*vid. EUROPEAN COMMISSION,*

minoritarios en el marco de estas operaciones⁹⁸.

De hecho, ya hemos apuntado como en una consulta pública lanzada por la Comisión Europea a finales del año 2014 se puso de manifiesto cómo la mayoría de partici-

Feedback statement. Summary of responses to the public consultation on cross border mergers and divisions, Brussels, October 2015, pp. 5-6).

98. A este respecto, se ha apuntado que si bien pueden encontrarse diferencias entre los Estados miembros en relación con los mecanismos de protección de los accionistas minoritarios que hubiesen votado en contra de la operación por lo que respecta al comienzo del periodo de protección (celebración de la Junta General v. fecha de inscripción registral de la operación), su duración (desde los 10 días hasta 3 meses), o su contenido, lo cierto es que su impacto *a priori* es menor que en el caso de los mecanismos de protección de los acreedores. No obstante, determinadas medidas implementadas por los Estados miembros para proteger los intereses de este colectivo podrían suponer un importante obstáculo para la realización efectiva de las fusiones transfronterizas, especialmente aquéllas en las que intervengan sociedades anónimas cotizadas (sobre esta cuestión, *vid.* SÁNCHEZ RUS, H., «La fusión transfronteriza de sociedades anónimas desde la perspectiva del derecho español», en AA.VV., *Las operaciones societarias de modificación estructural*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2001, pp. 186 y ss.). En concreto, el reconocimiento de un derecho de separación en favor de los accionistas minoritarios que se hubiesen pronunciado en contra de la operación (tal y como reconoce, por ejemplo, la Ley 3/2009, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles en su artículo 62), introduciría un importante grado de incertidumbre, por ejemplo, en relación con el número de socios que finalmente ejercitarán este derecho o con el importe que tendrá que pagar la sociedad por su ejercicio, ya que, no debemos olvidar que, en teoría, el número de socios «disidentes» puede llegar a alcanzar el 50% (menos 1 voto) del total de socios de cada una de las sociedades participantes en la operación (sobre esta cuestión, *vid.* GONZÁLEZ, S., PEREDA, J., «La Directiva 2005/56/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de octubre de 2005 relativa a las fusiones transfronterizas de las sociedades de capital», *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, n.º 13, 2006, p. 55; WYCKAERT, M., GEENS, K., «Cross-border mergers and minority protection An open-ended harmonization», *Utrecht Law Review*, vol. 4, n.º 1, 2008, p. 47). En nuestra opinión, la mejor opción para dar solución a esta problemática pasaría por llevar a cabo un intenso proceso de armonización de los derechos de protección de los accionistas minoritarios a nivel Europeo, lo que contribuiría a incrementar el nivel de seguridad jurídica en el marco de estas operaciones y reduciría los costes asociados a las mismas. Ciertamente, y a diferencia de lo que sucedía en el ámbito de la protección de los derechos de los acreedores, donde existían importantes divergencias entre los modelos empleados por los diferentes Estados miembros que «desaconsejaban» adoptar un enfoque único en materia armonizadora, entendemos que en el ámbito de la protección de los accionistas minoritarios, donde las diferencias normativas de los Estados miembros son de mucho menor calado, el sistema del «*fixed menú*» no sería el más adecuado ya que, aun siendo más acorde con el principio de subsidiariedad, no se conseguirían los mismos niveles de incremento de la seguridad jurídica y de reducción de costes (sobre esta cuestión, *vid.* BECH-BRUUN, LEXIDALE, *Study on the application of the cross-border mergers Directive for the Directorate General for the Internal Market and Service*, Brussels, 2013, pp. 69-70). De hecho, en la consulta pública lanzada por la Comisión Europea en el año 2014, el 71% de los participantes que se mostraron partidarios de la armonización de la protección de los derechos de los accionistas minoritarios por parte de la Directiva 2005/56/CE lo hizo en favor de una «armonización total», frente a un 16% que defendía el sistema de «*fixed menú*» (*vid.* EUROPEAN COMMISSION, *Feedback statement. Summary of responses to the public consultation on cross border mergers and divisions*, Brussels, October 2015, pp. 9-10).

pantes (autoridades públicas, universidades, empresas, abogados, notarios, organizaciones empresariales, Cámaras de Comercio, o sindicatos, entre otros) eran partidarios de que la Directiva 2005/56/CE procediese a armonizar, por una parte, la fecha a partir de la cual las operaciones de las sociedades que se fusionen se considerarán, desde el punto de vista contable, como realizadas por la sociedad resultante de la fusión transfronteriza y, por otra parte, determinados aspectos relativos a la protección de los acreedores y de los accionistas minoritarios, especialmente por lo que respecta a los derechos que deben serles reconocidos (existiendo un amplio consenso en favor del reconocimiento a los acreedores de un derecho de obtener garantía de sus créditos, y a los accionistas minoritarios de un derecho de compensación, y en contra de reconocer a ambos colectivos la capacidad de bloquear la operación), así como al comienzo y duración del periodo de protección en el que pueden ejercitarlos; estableciese reglas comunes en relación con el método que deberá seguir la sociedad beneficiaria para valorar los activos y pasivos de la sociedad o sociedades transmitentes al objeto de la emisión de los títulos que deberán ser entregados a sus socios en contrapartida; e introdujese un procedimiento simplificado para aquellas fusiones transfronterizas en las que se verificasen una serie de condiciones (p.ej. que la operación contase con la aprobación unánime de los socios, o que la sociedad o sociedades absorbidas no tuviesen empleados)⁹⁹.

3. CUESTIONES VINCULADAS AL ÁMBITO DE APLICACIÓN SUBJETIVO DE LA DIRECTIVA 2005/56/CE

Por lo que respecta al ámbito de aplicación subjetivo de la Directiva 2005/56/CE, cabría señalar como éste queda circunscrito a las fusiones de sociedades de capital constituidas de conformidad con la legislación de un Estado miembro y que tengan su domicilio social, su centro de administración efectiva o su establecimiento principal dentro de la UE (o del EEE), si al menos dos de ellas están sujetas a la legislación de Estados miembros diferentes¹⁰⁰. De este modo, se aprecia una importante diferencia con respecto a las Directivas 2011/35/UE y 82/891/CEE¹⁰¹ (que sólo resultaban de aplicación a las sociedades anónimas), y al Reglamento (CE) n° 2157/2001 (que sólo permite a las sociedades anónimas nacionales la creación de una Sociedad Europea por fusión), en la medida en que el término «sociedades de capital» empleado por la Directiva 2005/56/

99. Vid. EUROPEAN COMMISSION, *Feedback statement. Summary of responses to the public consultation on cross border mergers and divisions*, Brussels, October 2015, pp. 5-16. En este sentido, nótese cómo en otra consulta pública lanzada por la Comisión Europea en el año 2012, el 67% de los participantes ya se había mostrado favorable de profundizar en el proceso de armonización llevado a cabo por la Directiva 2005/56/CE (vid. DIRECTORATE GENERAL INTERNAL MARKET AND SERVICES, *Feedback statement. Summary of responses to the public consultation on the future of European company law*, Brussels, July 2012, p. 10). En una línea similar, vid. EUROPEAN COMMISSION, *Report of the reflection group on the future of EU company law*, Brussels, 5 April 2011, pp. 27-28.

100. Vid. artículo 1 de la Directiva 2005/56/CE.

101. Directiva 82/891/CEE, de 17 de diciembre de 1982, relativa a las escisiones de sociedades anónimas (DOCE n.ºL 378, de 31 de diciembre de 1982, p. 47).

CE engloba tanto a la «trilogía societaria» tradicional (sociedad anónima, sociedad comanditaria por acciones y sociedad limitada), como a «cualquier otra sociedad con capital social que goce de personalidad jurídica, que posea un patrimonio separado que responda por sí solo de las deudas de la sociedad y sujeta por su legislación nacional a condiciones de garantías tales como las previstas por la Directiva 68/151/CEE [hoy Directiva 2009/109/CE] para proteger los intereses de socios y terceros»¹⁰². Ciertamente, y ante la falta de claridad de esta suerte de «cláusula de apertura» prevista en el artículo 2.1, apartado b) de la Directiva 2005/56/CE, se ha apuntado que su objetivo posiblemente sea dar cobertura a las formas societarias que limiten la responsabilidad de sus socios (exceptuando las sociedades de garantía recíproca) y que, con arreglo a la legislación nacional conforme a la cual han sido constituidas, satisfagan los requisitos impuestos por la Directiva 2009/109/CE¹⁰³ en materia de registro, contabilidad, publicidad, capacidad, nulidad y representación¹⁰⁴. Otros autores, hacen hincapié en el hecho de que este apartado está pensado para extender el ámbito de aplicación subjetivo de la Directiva 2005/56/CE a formas societarias que, no estando explícitamente incluidas en la Directiva 2009/109/CE, queden sujetas a los mismos requisitos, lo que resulta especialmente relevante en relación con nuevas figuras societarias creadas por los Estados miembros¹⁰⁵.

Por tanto, aquellas operaciones de fusión transfronteriza en las que participen formas societarias cubiertas por el ámbito de aplicación de la Directiva 2005/56/CE no podrán realizarse al margen de las normas contenidas en las disposiciones nacionales de implementación de su contenido en los diferentes Estados miembros. Asimismo, y debido al denominado efecto bloqueo («*Sperrwirkung*» o «*stand still*») del Derecho de la UE, cabría señalar cómo los Estados miembros no podrán adoptar normas en materia de fusiones transfronterizas de sociedades que caigan bajo el ámbito de aplicación de la Directiva salvo que éstas resulten compatibles con la misma¹⁰⁶. No obstante, lo cierto es que algunos Estados miembros entre los que se incluyen Bélgica, Dinamarca, Eslovaquia, Italia, Luxemburgo, República Checa, o Reino Unido han ido más allá de lo exigido por la propia Directiva ampliando su ámbito de aplicación subjetivo, no sólo a los «*limited*

102. Vid. artículo 2.1, apartado b) de la Directiva 2005/56/CE.

103. Directiva 2009/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009 (DOCE n.º L 259, de 2 de octubre de 2009).

104. Así lo entiende, PAPADOPOULOS, T., «The Magnitude of EU Fundamental Freedoms: Application of the Freedom of Establishment to the Cross-Border Mergers Directive», *European Business Law Review*, vol. 23, n.º 4, 2012, p. 530.

105. En este sentido, vid. VERMEYLEN, J., «The Cross-Border Merger Directive», en VERMEYLEN, J., VANDE VELDE, I. (eds.), *European Cross-Border Mergers and Reorganisations*, Oxford University Press, New York, 2012, p. 7.

106. En este sentido, vid. BRASSEUR, M., VERMEYLEN, J., «Cross-border mergers and reorganizations outside the cross-border merger Directive», en VERMEYLEN, J., VANDE VELDE, I. (eds.), *European Cross-Border Mergers and Reorganisations*, Oxford University Press, New York, 2012, p. 72.

partnerships», sino también a los «*general partnerships*», aun cuando éstos no limitan la responsabilidad de sus partícipes¹⁰⁷.

Por otra parte, debemos tener presente, en primer lugar, que, de forma similar a lo establecido en el artículo 1.2 de la Directiva 2011/35/UE, la Directiva 2005/56/CE deja en manos de los Estados miembros la posibilidad de no aplicar su contenido a las sociedades cooperativas, aunque éstas revistieran la forma de sociedad de capital¹⁰⁸; y, en segundo lugar, que la Directiva 2005/56/CE excluye expresamente de su ámbito de aplicación aquellas fusiones transfronterizas en las que participen sociedades de inversión colectiva que cumplan una serie de condiciones¹⁰⁹. Ciertamente, por lo que respecta a la inclusión de las cooperativas en el ámbito de aplicación subjetivo de la Décima Directiva, podría afirmarse que los Estados miembros se encuentran divididos entre partidarios (p.ej. Bélgica, Chipre, Dinamarca, Finlandia, Francia, Grecia, Hungría, Luxemburgo, Eslovaquia, República Checa, o Suecia) y detractores (p.ej. Alemania, Austria, Bulgaria, Eslovenia, España, Estonia, Irlanda, Italia, Letonia, Lituania, Malta, Países Bajos, Polonia, Portugal, Rumanía, y Reino Unido), prevaleciendo ligeramente la opción de aquéllos que han optado por hacer uso de la facultad prevista en el artículo 3.2 de la citada norma europea. Una situación similar acontece en el ámbito de la Sociedad Cooperativa Europea, cuya participación en operaciones de fusión transfronteriza cubiertas por la normativa doméstica que implementa la Directiva 2005/56/CE en el plano interno es admitida por Bélgica, Eslovaquia, Finlandia, Hungría, Italia, Letonia, Luxemburgo, Malta, Países Bajos, República Checa, Rumanía, o Suecia; y rechazada por Estados miembros como

107. Sobre esta cuestión, *vid.* BECH-BRUUN, LEXIDALE, *Study on the application of the cross-border mergers Directive for the Directorate General for the Internal Market and Service*, Brussels, 2013, pp. 99 y 100. En este sentido, cabría apuntar cómo, a grandes rasgos y desde la óptica del Derecho societario, la diferencia esencial entre los «*general partnerships*», los «*limited partnerships*» y los «*limited liability partnerships*» reside en que, en los primeros, no existe limitación alguna de la responsabilidad patrimonial de los partícipes; en los segundos, tan sólo el partícipe principal (*general partner*) que se encarga de la gestión del *partnership* tiene una responsabilidad patrimonial personal ilimitada, frente a la responsabilidad limitada del resto de partícipes (*passive limited partners*); mientras que, en los terceros, todos los partícipes ven limitada su responsabilidad patrimonial a la contribución efectuada al *partnership*.

108. *Vid.* artículo 3.2 de la Directiva 2005/56/CE. Nótese, sin embargo, que estas formas societarias siempre podrían acudir al Reglamento (CE) n.º1435/2003 para llevar a cabo la operación de fusión y dar lugar a una Sociedad Cooperativa Europea.

109. *Vid.* artículo 3.3 de la Directiva 2005/56/CE. A este respecto, cabría apuntar cómo las operaciones de fusión transfronteriza de determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) se encuentran regulados a nivel Europeo por los artículos 37 a 48 de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (DOUE n.ºL 302, de 17 de noviembre de 2009, p. 32), complementada por los artículos 3 y 4 de la Directiva 2010/42/UE de la Comisión de 1 de julio de 2010, por la que se establecen disposiciones de aplicación de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que atañe a determinadas disposiciones relativas a las fusiones de fondos, las estructuras de tipo principal-subordinado y el procedimiento de notificación (DOUE n.ºL 176, de 10 de julio de 2010, p. 28).

Alemania, Bulgaria, Eslovenia, Francia, Islandia, Lituania, Noruega, Polonia, y Reino Unido¹¹⁰.

Sin embargo, no debemos perder de vista que una interpretación conjunta de las sentencias *SEVIC* y *Cartesio*¹¹¹, nos llevaría a concluir que los Estados miembros no pueden impedir la participación en operaciones de fusión transfronteriza tanto a las cooperativas como a cualquier otra entidad jurídica que cumpla los requisitos del artículo 54 del TFUE cuando éstas tengan reconocido el derecho a llevar a cabo operaciones similares de naturaleza interna¹¹², ya que, de lo contrario, nos encontraríamos ante una restricción a su libertad de establecimiento que sólo resultaría admisible en caso de perseguir un objetivo legítimo compatible con el Tratado, estar justificada por razones imperiosas de interés general, resultar adecuada para garantizar la realización del objetivo que persigue, y no ir más allá de lo necesario para alcanzar dicho objetivo. De hecho, algún autor ha llamado la atención acerca de la problemática que se plantearía si una forma societaria excluida del ámbito de aplicación de la Directiva 2005/56/CE, que cumpliera los requisitos del artículo 54 del TFUE y tuviera derecho a fusionarse a nivel doméstico, invocara la libertad de establecimiento para participar en una fusión transfronteriza¹¹³, habida cuenta de esta suerte de escenario dual surgido de la interacción entre la Décima Directiva y la jurisprudencia del TJUE¹¹⁴. En este sentido, es importante tener presente que estas consideraciones resultan igualmente aplicables a las sociedades del Espacio Económico Europeo (aquellas constituidas de acuerdo con la legislación de un Estado miembro del EEE y con su sede social, administración central, o centro de actividad principal dentro del territorio del EEE) que no queden cubiertas por el ámbito de aplicación subjetivo de la Directiva 2005/56/CE (cuya aplicación se extiende al EEE). Ahora bien, en el supuesto de que en una fusión transfronteriza participen sociedades que encajen en el ámbito de aplicación de la Directiva y otras que no, la fusión no podrá acogerse a su régimen legal

110. En este sentido, *vid.* BECH-BRUUN, LEXIDALE, *Study on the application of the cross-border mergers Directive for the Directorate General for the Internal Market and Service*, Brussels, 2013, pp. 100-101.

111. STJUE de 16 de diciembre de 2008, asunto C-210/06, *Cartesio Oktató és Szolgáltató bt.*

112. A este respecto, es cierto que las protagonistas del asunto *SEVIC* son sociedades anónimas constituidas de acuerdo con los Derechos alemán y luxemburgués, pero no lo es menos que el propio TJUE dejó muy claro que las fusiones transfronterizas constituyen «modalidades particulares del ejercicio de la libertad de establecimiento, importantes para el buen funcionamiento del mercado interior, y entran, por tanto, dentro del ámbito de las actividades económicas para las que los Estados miembros están obligados a respetar la libertad de establecimiento prevista en el artículo 43 CE [artículo 49 del TFUE]» (*vid.* STJUE de 13 de diciembre de 2005, asunto C-411/03, *SEVIC*, ap. 19).

113. Pensemos, por ejemplo, en una sociedad cooperativa española en la medida en que, por una parte, tiene cabida dentro del artículo 54 del TFUE y, por otra parte, tiene derecho a participar en fusiones internas (incluso con sociedades civiles y mercantiles) de acuerdo con lo establecido en los artículos 63 a 67 de la Ley 27/1999, de 16 de julio, de Cooperativas.

114. En este sentido, *vid.* PAPAPOULOS, T., «The Magnitude of EU Fundamental Freedoms: Application of the Freedom of Establishment to the Cross-Border Mergers Directive», *European Business Law Review*, vol. 23, n.º 4, 2012, pp. 530-531.

sino que deberá realizarse directamente sobre la base de la libertad de establecimiento prevista en el Tratado y, en su caso, de las normas específicas que hayan adoptado los Estados miembros en cuestión¹¹⁵.

En cualquier caso, y con los matices apuntados, lo cierto es que la ampliación del ámbito de aplicación subjetivo de la Directiva 2005/56/CE con respecto a las Directivas Tercera y Sexta en materia de Derecho societario europeo, y que no había sido concebida en sus orígenes¹¹⁶, resulta especialmente relevante pues se orienta fundamentalmente a que las PYMEs, constituidas normalmente bajo la forma sociedad limitada, puedan beneficiarse de la supresión de obstáculos legislativos en materia de fusiones transfronterizas¹¹⁷, y por ende, a través del desarrollo de procesos de concentración empresarial, impulsar la internalización de su actividad, facilitar la obtención de recursos productivos y financieros en los mercados por parte de las mismas, así como mejorar su competitividad.

Asimismo, puede observarse una cierta flexibilización con respecto al Reglamento (CE) n.º 2157/2001, donde se exige, con carácter general, para la constitución de una Sociedad Europea a través de una fusión transfronteriza que las sociedades participantes en la operación tengan su domicilio social así como su administración central en el territorio de la Unión Europea (o del EEE), sin perjuicio de la facultad de los Estados miembros de disponer que incluso las sociedades que no tengan su administración central en la Unión Europea (o en el EEE) también puedan participar en la constitución

115. Sobre esta cuestión, *vid.* BRASSEUR, M., VERMEYLEN, J., «Cross-border mergers and reorganizations outside the cross-border merger Directive», en VERMEYLEN, J., VANDE VELDE, I. (eds.), *European Cross-Border Mergers and Reorganisations*, Oxford University Press, New York, 2012, pp. 72-76.

116. En este sentido, el artículo 1 de la Propuesta de Directiva sobre fusiones transfronterizas de 1985, antes citada, limitaba su ámbito de aplicación subjetivo a las sociedades anónimas, lo cual no debe resultarnos extraño al situarse en la línea de las Directivas 78/855/CEE y 82/891/CEE en materia de fusiones y escisiones de naturaleza interna respectivamente. A su vez, este precepto no hacía sino recoger lo establecido en el artículo 2 del Proyecto de Convenio sobre fusiones internacionales de 1973 donde, los expertos que participaron en su redacción, entendieron que resultaba más conveniente circunscribir, en un primer momento, su ámbito de aplicación subjetivo a las sociedades anónimas de los diferentes Estados miembros, habida cuenta de que eran las que presentaban un mayor nivel de actividad transfronteriza, para, posteriormente y a la luz de los resultados obtenidos, extender su aplicación a las sociedades comanditarias por acciones y a las sociedades de responsabilidad limitada (sobre esta cuestión, *vid.* GOLDMAN, B., «Rapport concernant le projet de convention sur la fusion internationale des sociétés anonymes», *Revue trimestrielle de droit européen*, vol. 10, n.º 3, 1974, p. 478).

117. De hecho, incluso aquellos autores que tras la aprobación del Reglamento (CE) n.º 2157/2001 afirmaban que posiblemente ya no fuese tan importante que la Unión Europea adoptase una norma de armonización societaria en el ámbito de las fusiones transfronterizas (algo que la práctica jurídico-empresarial se encargó de desmentir debido a los problemas asociados al Estatuto de la Sociedad Europea), reconocían la utilidad de la futura Directiva 2005/56/CE en relación con las PYMEs que querían operar en varios Estados miembros (*vid.* BELL, S., «Amendments to Merger Directive: A New Dawn for Cross-Borders Reorganizations?», *European Taxation*, vol. 6, n.º 3, 2004, p. 123).

de una Sociedad Europea por fusión, siempre que estuviesen constituidas con arreglo al ordenamiento jurídico de un Estado miembro, tuviesen su domicilio social en ese mismo Estado miembro y presentasen una vinculación efectiva y continua con la economía de un Estado miembro¹¹⁸. Tal y cómo hemos apuntado, la Directiva 2005/56/CE, por una parte, no exige el cumplimiento de estos requisitos de forma acumulativa, siendo suficiente que las sociedades involucradas en la fusión tengan o bien su domicilio social, o bien su centro de administración efectiva en un Estado miembro (siempre, claro está, que hubiesen sido constituidas de acuerdo con el Derecho nacional de un Estado miembro)¹¹⁹, lo que supone abrir la puerta a que «sociedades buzón» («*letter-box companies*») con sede social en un Estado miembro pero cuya sede real y actividad económica se localice en un Estado no miembro puedan beneficiarse de las disposiciones de la Directiva¹²⁰, y, por otra parte, incorpora la posibilidad (no prevista en el Reglamento (CE) n.º 2157/2001) de que incluso aquellas sociedades de capital constituidas de acuerdo con la legislación de un Estado miembro cuyo domicilio social y centro de administración efectiva no se encuentren situados en el territorio de la Unión Europea (o del EEE), puedan participar en una operación de fusión cubierta por el ámbito de aplicación de la Directiva, si al menos tienen su establecimiento principal en un Estado miembro.

4. EL PROYECTO COMÚN DE FUSIÓN TRANSFRONTERIZA Y SU APROBACIÓN POR PARTE DE LA JUNTA GENERAL DE CADA UNA DE LAS SOCIEDADES PARTICIPANTES EN LA OPERACIÓN

Siguiendo la línea de lo establecido por la Directiva 2011/35/UE, uno de los requisitos fundamentales exigidos, con carácter general, por la Directiva 2005/56/CE para la realización de una fusión transfronteriza pivota sobre la elaboración de un proyecto común de fusión transfronteriza¹²¹, que deberá ser sometido una serie de requisitos de publicidad¹²² y aprobado por parte de la Junta General de cada una de las sociedades participantes en la operación¹²³.

Por lo que respecta a su contenido, cabría señalar cómo su contenido mínimo resulta más exigente que el establecido por la Tercera Directiva para el supuesto de fusiones internas y que el fijado por el Reglamento (CE) n.º 2157/2001 para la constitución por fusión de una Sociedad Europea, lo que resulta lógico habida cuenta de los mayores riesgos

118. *Vid.* artículo 2, apartados 1 y 5 del Reglamento (CE) n.º 2157/2001.

119. En este sentido, algunos estudios han apuntado que la Directiva también debería resultar de aplicación a aquellas sociedades que, no habiendo sido constituidas originariamente de acuerdo con el Derecho nacional de un Estado miembro, posteriormente se han re-convertido en una forma societaria propia de un Estado miembro y, por ende, sujeta a su ordenamiento interno (*vid.* BECH-BRUUN, LEXIDALE, *Study on the application of the cross-border mergers Directive for the Directorate General for the Internal Market and Service*, Brussels, 2013, p. 29).

120. En este sentido, *vid.* PAPADOPOULOS, T., «Legal Perspectives on the Scope of the Tenth Company Law Directive on Cross-Border Mergers», *European Current Law*, n.º 10, 2008, p. 2.

121. *Vid.* artículo 5 de la Directiva 2005/56/CE.

122. *Vid.* artículo 6 de la Directiva 2005/56/CE.

123. *Vid.* artículo 9 de la Directiva 2005/56/CE.

para trabajadores, accionistas y terceros que implica una operación de este tipo cuando se introduce el componente transfronterizo, debiendo incorporar alguna información adicional relativa, entre otras cuestiones, a las posibles consecuencias de la fusión transfronteriza sobre el empleo, a la evaluación del patrimonio activo y pasivo transferido a la sociedad resultante de la operación, o a las fechas de las cuentas de las sociedades que se fusionan utilizadas para establecer las condiciones en que se realiza la fusión transfronteriza¹²⁴. Asimismo, no puede perderse de vista la existencia de una marcada tendencia global en los diferentes Estados miembros a ampliar la información que debe figurar necesariamente en el proyecto de fusión transfronteriza, cuestión que ha suscitado críticas por parte de un sector de la doctrina que entiende que el Considerando nº4 de la Directiva vendría a excluir esta posibilidad¹²⁵.

A título de ejemplo, podría señalarse cómo las respectivas normas domésticas de implementación de la Directiva 2005/56/CE exigen que en el proyecto de fusión transfronteriza se haga referencia a aspectos tales como el posible impacto de la fusión transfronteriza en la responsabilidad social de la empresa (España), la fecha de efectividad de la operación o los criterios para determinarla (Italia), los posibles acuerdos alcanzados para el ejercicio de los derechos de los acreedores y de los accionistas minoritarios (Polonia), o la participación que una de las sociedades participantes en la operación ostenta en el capital del resto de sociedades participantes en la misma (Portugal). Ciertamente, esto no hace sino elevar el nivel de complejidad existente a la hora de llevar a cabo una fusión transfronteriza ya que, siendo común el proyecto de fusión a todas las sociedades participantes en la operación, los requisitos adicionales de información impuestos por los ordenamientos internos de los Estados miembros involucrados se aplicarán de forma «acumulativa»; de ahí que se haya apuntado la necesidad de revisar el contenido del artículo 5 de la Directiva 2005/56/CE con el objetivo de elevar, en caso necesario, la información mínima que debe figurar en el proyecto de fusión transfronteriza, pero introduciendo una cláusula que impediría a los Estados miembros exigir que el citado proyecto contuviese información acerca de elementos no previstos en la Directiva¹²⁶.

Por otra parte, y en relación con la mayoría necesaria para la aprobación de la operación por parte de la Junta General de las sociedades participantes en la misma, la Directiva 2005/56/CE guarda silencio de forma tal que, en virtud de lo establecido en su artículo 4, resultarán de aplicación las legislaciones de los diferentes Estados miembros que, en todo caso, no podrán introducir diferencias entre la mayoría necesaria para la aprobación de fusiones internas y fusiones transfronterizas, en la medida en que esto podría resultar contrario a la libertad de establecimiento prevista en el Tratado. De este modo, y tratándose de formas societarias cubiertas por el ámbito de aplicación de la

124. Cfr. artículo 5 de la Directiva 2011/35/UE, y artículo 20.1 del Reglamento (CE) n.º2157/2001.

125. En este sentido, *vid.* VERMEYLEN, J., «The Cross-Border Merger Directive», en VERMEYLEN, J., VANDE VELDE, I. (eds.), *European Cross-Border Mergers and Reorganisations*, Oxford University Press, New York, 2012, p. 14.

126. En este sentido, *vid.* BECH-BRUUN, LEXIDALE, *Study on the application of the cross-border mergers Directive for the Directorate General for the Internal Market and Service*, Brussels, 2013, pp. 112-113.

Directiva 2011/35/UE, habrá que estar a lo dispuesto en su artículo 7 donde se requiere, con carácter general, una mayoría de dos tercios, salvo que la legislación del Estado miembro en cuestión prevea que, en caso de estar representado al menos el 50% del capital suscrito, sea suficiente una mayoría simple de los votos.

Ahora bien, en relación con los requisitos anteriormente señalados, conviene recordar que la propia Directiva 2005/67/CE establece un régimen simplificado para aquellas fusiones transfronterizas en las que la sociedad absorbente posea todas las participaciones y demás títulos con derecho a voto de la sociedad o sociedades absorbidas, de forma tal que, en este tipo de supuestos, se reduce el contenido mínimo obligatorio del proyecto de fusión y se elimina el requisito de que la Junta General de la sociedad o sociedades absorbidas tengan que aprobar la operación¹²⁷. Asimismo, el apartado 3 del artículo 9 de la Directiva contempla la posibilidad de que no sea necesaria la aprobación de la fusión transfronteriza por parte de la Junta General de la sociedad absorbente si se cumplen las condiciones previstas por el artículo 8 de la Directiva 2011/35/UE destinadas a proteger los intereses de sus accionistas. A este respecto, es importante señalar que la Décima Directiva no aclara si en este supuesto o en el contemplado en el artículo 15.1, en los que no resulta necesaria la aprobación de la operación por parte de la Junta General de la sociedad absorbente o la sociedad o sociedades absorbidas respectivamente, existe algún requisito formal al que deba darse cumplimiento, lo cual puede ser fuente de una implementación divergente por parte de los Estados miembros¹²⁸. De hecho, algunos autores, aun mostrándose contrarios a esta posibilidad, admiten que los Estados miembros podrían introducir en estos supuestos alguna formalidad o mecanismo de aprobación alternativo invocando el artículo 4.1, apartado b) de la Directiva 2005/56/CE¹²⁹.

5. EL CONTROL DE LEGALIDAD DE LA FUSIÓN TRANSFRONTERIZA Y LA FECHA DE EFECTIVIDAD DE LA OPERACIÓN

De un modo similar al Reglamento (CE) n° 2157/2001, la Directiva 2005/56/CE establece la obligación de llevar a cabo un control de legalidad de la fusión transfronteriza que se estructura en dos fases diferenciadas: en primer lugar, el tribunal, notario o autoridad competente designado por cada uno de los Estados miembros a cuya legislación nacional estén sujetas las sociedades que se fusionan deberá verificar la correcta realización de los actos y trámites previos a la fusión, emitiendo un certificado a tal efecto¹³⁰; en segundo lugar, y una vez recibido el certificado anteriormente mencionado junto con el proyecto de fusión transfronteriza aprobado por la Junta General de las sociedades parti-

127. Vid. artículo 15.1 de la Directiva 2005/56/CE.

128. Sobre esta cuestión, vid. BECH-BRUUN, LEXIDALE, *Study on the application of the cross-border mergers Directive for the Directorate General for the Internal Market and Service*, Brussels, 2013, p. 31 y 33.

129. En este sentido, vid. VERMEYLEN, J., «The Cross-Border Merger Directive», en VERMEYLEN, J., VANDE VELDE, I. (eds.), *European Cross-Border Mergers and Reorganisations*, Oxford University Press, New York, 2012, pp. 21 y 23.

130. Vid. artículo 10 de la Directiva 2005/56/CE.

cipantes en la operación, el tribunal, notario o autoridad competente designado por los Estados miembros, deberá controlar la parte del procedimiento relativa a la realización de la fusión transfronteriza (en especial, la aprobación en los mismos términos del proyecto de fusión transfronteriza por parte de las sociedades participantes, y el respeto a las normas relativas a los derechos de participación de los trabajadores) y, cuando proceda, a la constitución de una nueva sociedad resultante de la operación cuando ésta quede sujeta a su legislación nacional¹³¹.

A este respecto, han surgido voces que apuntan a que la autonomía de los Estados miembros a la hora de designar a la autoridad competente para llevar a cabo las diferentes etapas en las que se articula el control de legalidad de la fusión transfronteriza se traduce en una cierta incertidumbre, tanto para las sociedades participantes en la operación como para las propias autoridades nacionales de los Estados miembros, acerca de cuál será la autoridad competente para llevar a cabo esta labor en los diferentes Estados miembros. A título de ejemplo, podría apuntarse que: un primer grupo de países, como Bulgaria, España, Estonia, Finlandia, Letonia, Lituania, Malta, Portugal, Rumania o Suecia, dejan en manos de los Registros mercantiles las dos fases del control de legalidad previsto en la Directiva; un segundo grupo de Estados miembros, como Alemania, Austria, Chipre, Eslovenia, Francia, Hungría, Irlanda, Polonia, o Reino Unido, opta por encomendar esta tarea a órganos jurisdiccionales; un tercer grupo de Estados miembros que incluye Bélgica, Eslovaquia, Italia, Lituania, Luxemburgo, Países Bajos y República Checa se inclina por los notarios para realizar esta función; y, un cuarto grupo muy minoritario de Estados miembros, como Dinamarca o Grecia, encargan esta labor a otras autoridades administrativas. De este modo, resultaría conveniente plantearse la creación de una base de datos donde se recoja información relativa al organismo o autoridad competente en cada uno de los Estados miembros para llevar a cabo el control de legalidad de la fusión transfronteriza¹³².

Por otra parte, y en relación con la fecha de efectividad de la fusión transfronteriza, la Directiva 2005/56/CE se limita a establecer que vendrá determinada por la legislación doméstica del Estado miembro a la que esté sujeta la sociedad resultante de la operación, si bien en todo caso deberá ser posterior a la realización del control de legalidad al que nos acabamos de referir¹³³. Ciertamente, la opción adoptada por el legislador europeo

131. *Vid.* artículo 11 de la Directiva 2005/56/CE.

132. En este sentido, *vid.* BECH-BRUUN, LEXIDALE, *Study on the application of the cross-border mergers Directive for the Directorate General for the Internal Market and Service*, Brussels, 2013, pp. 82-84, donde también se apunta a la conveniencia de que los órganos jurisdiccionales sólo sean designados por los Estados miembros para llevar a cabo esta labor de control en supuestos especialmente complejos, dejando en manos de los Registros mercantiles o notarios el ejercicio de esta función, al objeto de conseguir un ahorro en tiempo y en costes para las sociedades participantes en la fusión transfronteriza.

133. *Vid.* artículo 12 de la Directiva 2005/56/CE. A título de ejemplo, en nuestro ordenamiento interno, la eficacia de la fusión transfronteriza quedará determinada por la inscripción de la absorción o de la nueva sociedad resultante de la operación en el Registro Mercantil (*vid.* artículos 46.1 y 66.1 de la LME), debiendo éste último notificar a los Registros donde estén inscritas las sociedades participantes en la operación para que procedan a su cancelación (*vid.* artículo

resulta consecuente con lo establecido en la Directiva 2011/35/UE¹³⁴ y, en cierto modo, con la propia naturaleza normativa de la Directiva 2005/56/CE. Sin embargo, a nuestro juicio, y desde la perspectiva de la garantía de la seguridad jurídica en el marco de las fusiones transfronterizas, cabría plantearse la posibilidad de que la Directiva 2005/56/CE estableciese, de un modo similar al Reglamento (CE) n° 2157/2001¹³⁵, el momento a partir del cual estas operaciones desplegarían todos sus efectos, habida cuenta de los problemas que esta cuestión puede suscitar a nivel doméstico, no sólo en el plano del Derecho societario, sino en otros ámbitos del ordenamiento jurídico.

En otro orden de cosas, aunque vinculado con el control de legalidad de la operación, la efectividad de la fusión transfronteriza y el deber de inscripción registral de la misma, cabría apuntar la falta de procedimientos efectivos de comunicación entre las autoridades nacionales y los Registros de los Estados miembros involucrados en la operación, lo que se traduce en dilaciones del procedimiento de fusión e incremento de los costes para las sociedades participantes. A este respecto, parece que la solución a este problema pasaría por modernizar y estandarizar los mecanismos y procedimientos de comunicación entre las autoridades de los diferentes Estados miembros, así como entre sus respectivos Registros mercantiles (siguiendo la línea marcada por la Directiva 2012/17/UE¹³⁶), especialmente por lo que respecta al uso de medios electrónicos, la traducción

66.3 de la LME). No obstante, si bien *a priori* pudiera parecer que nos encontramos ante una cuestión que no admite discusión, más aun cuando el artículo 24 del Decreto de 8 de febrero de 1946, por el que se aprueba la nueva redacción oficial de la Ley Hipotecaria, coincide con lo establecido en el artículo 55.1 del RMM, lo cierto es que el Tribunal Supremo ha tenido que pronunciarse al respecto en varias ocasiones. A este respecto, no puede perderse de vista que la fecha de eficacia de las operaciones de fusión (o escisión según el caso) presenta importantes implicaciones en diferentes ámbitos del ordenamiento jurídico, incluyendo el plano fiscal y contable, de ahí que no nos encontremos ante una cuestión baladí. Por ello, la Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado (en adelante, DGRN), de 20 de septiembre de 2011 (RJ\2012\2573), introdujo un cierto grado de inseguridad jurídica al interpretar el artículo 55 del RRM en el sentido de que «(...) es la inscripción misma y no la del asiento de presentación el momento determinante de la extinción de la sociedad absorbida». Sin embargo, la STS de 21 de mayo de 2012 (RJ\2012\6884), en su FJ 3.º, dejó claro que la fecha a tener en cuenta para que se tengan por producidos los efectos de la operación (en el caso de autos se trataba de una escisión), es la del momento en que se practicó el asiento de presentación en el Registro Mercantil y no la fecha de inscripción de la escritura pública, lo cual, por una parte, no niega en modo alguno el carácter constitutivo de la inscripción registral de la fusión en cuanto a su eficacia frente a terceros de buena fe, y, por otra parte, resulta totalmente lógico en la medida en que los efectos frente a terceros (incluyendo a la Hacienda Pública) de la fusión no pueden depender del grado de diligencia calificadora del registrador.

134. Recordemos que artículo 17 de la Directiva 2011/35/UE dispone que «las legislaciones de los Estados miembros determinarán la fecha en la que surtirá efecto la fusión».
135. En este sentido, el artículo 27.1 del Reglamento (CE) n.º 2157/2001 establece que «la fusión y la constitución simultánea de la SE surtirán efecto el día en que quede registrada la SE con arreglo a lo dispuesto en el artículo 12».
136. Directiva 2012/17/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de junio de 2012, por la que se modifican la Directiva 89/666/CEE del Consejo y las Directivas 2005/56/CE y 2009/101/CE

de documentos, o la posible fijación de un plazo máximo en el que el Registro del Estado miembro en el que se inscribe la sociedad resultante de la fusión transfronteriza deberá notificar a los Registros en los que se encuentren inscritas el resto de sociedades participantes la realización de la operación¹³⁷.

VI. CONCLUSIONES

Sin lugar a dudas, y con la perspectiva del tiempo, podría afirmarse que la aprobación hace más de una década de la Directiva 2005/56/CE supuso un auténtico hito en el plano del Derecho societario europeo, contribuyendo de forma decisiva al desarrollo de la libertad de establecimiento de las sociedades de los diferentes Estados miembros de la UE y del EEE, al incremento de su grado de movilidad transfronteriza, así como a la adaptación de su dimensión y estructura a las nuevas necesidades del mercado interior lo que, en definitiva, les permitió dar respuesta a las mayores exigencias de productividad y competitividad internacional derivadas del proceso de globalización económica. A este respecto, es importante tener presente que, antes de la aprobación de la Directiva 2005/56/CE, eran mayoría los Estados miembros que, o bien no permitían las fusiones transfronterizas, o bien imponían importantes restricciones a su realización, de forma tal que la única vía para acometer estas operaciones dotada de un cierto nivel de seguridad jurídica para las sociedades participantes y para los principales colectivos afectados por la misma, consistía en su instrumentalización a través de la figura de la *Societas Europaea*, introducida unos años antes por el Reglamento (CE) n° 2157/2001 y dotada de un «restrictivo» régimen jurídico.

En este contexto, la «Décima Directiva» nació con el objetivo de posibilitar o facilitar, según el caso, las fusiones entre sociedades de diferentes Estados miembros, configurándose como un instrumento a través del cual eliminar los obstáculos jurídicos que afectaban a estas operaciones, reducir los costes asociados a las mismas, simplificar el

del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo que respecta a la interconexión de los registros centrales, mercantiles y de sociedades. A este respecto, cabría apuntar que, como resultado de la citada Directiva, se han ido estableciendo progresivamente las bases del denominado «Sistema de Interconexión de Registros Mercantiles» (*Business Registers Interconnection System*) que, un vez que esté plenamente operativo (se espera que antes de junio de 2017), permitirá el acceso en toda la Unión Europea a datos relativos a las empresas registradas en los diferentes Estados miembros, así como la comunicación electrónica y el intercambio de información entre los Registros mercantiles de los Estados miembros.

137. En este sentido, no puede perderse de vista que el artículo 13 de la Directiva 2005/56/CE se limita a establecer que forma genérica que «el registro en el que se inscribe la sociedad resultante de la fusión transfronteriza notificará sin demora al registro en el que cada una de estas sociedades había sido requerida a proceder a la entrega de los documentos, que se ha realizado la fusión transfronteriza. La baja en el registro anterior, si procede, se producirá al recibo de dicha notificación, y en ningún caso con anterioridad a la misma» (el subrayado es nuestro). Sobre esta cuestión, *vid.* BECH-BRUUN, LEXIDALE, *Study on the application of the cross-border mergers Directive for the Directorate General for the Internal Market and Service*, Brussels, 2013, pp. 60-64.

procedimiento para llevarlas a cabo, así como garantizar un adecuado nivel de seguridad jurídica. A este respecto, no puede dejar de señalarse la imposición a los Estados miembros de la UE y del EEE de la obligación general de permitir las fusiones transfronterizas en las que participase una sociedad de capital nacional y una sociedad de capital de otro Estado miembro (siempre que los tipos de sociedades en cuestión tuvieran derecho a fusionarse de acuerdo con sus respectivas *lex societatis*); el establecimiento de un régimen jurídico-procedimental propio para las operaciones de fusión transfronteriza a través de una serie de disposiciones de Derecho material (y no meramente conflictual); la simplificación de formalidades en aquellas fusiones transfronterizas en las que la sociedad absorbente posea todas las participaciones y demás títulos con derecho a voto de la sociedad o sociedades absorbidas; la protección de los derechos de participación de los trabajadores (aun cuando la complejidad de las normas contenidas en el artículo 16 de la Directiva podría constituir un hándicap para su aplicación práctica); o la flexibilidad a la hora de configurar su ámbito de aplicación subjetivo con respecto a otras normas europeas tales como las Directivas 82/891/CEE y 2011/35/UE, o el Reglamento (CE) n° 2157/2001, lo cual permite que muchas PYMEs puedan beneficiarse de la supresión de obstáculos legislativos en materia de fusiones transfronterizas, si bien, por una parte, abre la puerta a que «sociedades buzón» puedan beneficiarse de sus disposiciones, y, por otra parte, no consigue eliminar la problemática derivada del surgimiento de una suerte de escenario dual derivado de la interacción de la Directiva 2005/56/CE con la jurisprudencia del TJUE en los asuntos *SEVIC* y *Cartesio* en relación con aquellos supuestos en los que una forma societaria excluida del ámbito de aplicación de la Directiva 2005/56/CE, que cumpla los requisitos del artículo 54 del TFUE y tenga derecho a fusionarse a nivel doméstico, invocase la libertad de establecimiento para participar en una fusión transfronteriza.

Por otra parte, cabría destacar que la transposición del contenido de la Directiva 2005/56/CE por parte de los Estados miembros, más allá de problemas puntuales de no implementación o implementación incorrecta de algunos preceptos, ha resultado bastante satisfactoria y no ha dado lugar, por el momento, a un número significativo de litigios. Ahora bien, ya hemos apuntado cómo en las legislaciones domésticas de algunos Estados miembros (p.ej. Lituania, Países Bajos o República Checa) figuran disposiciones que limitan las fusiones transfronterizas entre determinados tipos societarios, estableciéndose una suerte de obligación implícita de «reconversión» previa en el tipo societario adecuado según el caso, que no sólo incrementa los costes de la operación y supone un obstáculo a su realización efectiva, sino que podría constituir una restricción a la libertad de establecimiento de las sociedades que sólo resultaría admisible si estuviese justificada sobre la base de razones imperiosas de interés general y resultase proporcional a los fines perseguidos.

Ciertamente, y a pesar de haber demostrado su eficacia para alcanzar el fin para el que fue concebida (a diferencia de otras normas europeas como el Reglamento (CE) n° 2157/2001 cuyo impacto ha sido más limitado) parece que, casi una década después de que finalizase el plazo previsto para la incorporación de las disposiciones de la Directiva 2005/56/CE al Derecho nacional de los Estados miembros, convendría actualizar su con-

tenido, clarificar alguno de sus preceptos y profundizar en el proceso de armonización de determinados aspectos de la fusión transfronteriza cuya regulación actual sigue en manos de las legislaciones domésticas de los Estados miembros.

A este respecto, cabría señalar la problemática que presenta la posibilidad, prevista en el artículo 4.1, apartado b) de la Directiva 2005/56/CE, de que las autoridades nacionales puedan oponerse a la realización de una fusión transfronteriza si se cumplen una serie de requisitos y cómo, desde la óptica de la seguridad jurídica y de la protección de los derechos de las partes implicadas en la operación, resultaría conveniente que la propia Directiva estableciese algún límite adicional al ejercicio de esta facultad por parte de los Estados miembros (p.ej. el momento del proceso de fusión transfronteriza a partir del cual esta opción ya no estaría disponible, o la necesidad de que la decisión de las autoridades nacionales competentes estuviese sujeta necesariamente a la posibilidad de recurso por vía judicial).

Asimismo, resulta criticable la elevación del nivel de complejidad asociado a la realización de una fusión transfronteriza derivado de la existencia de una marcada tendencia global en los diferentes Estados miembros a ampliar la información que debe figurar en el proyecto de fusión transfronteriza, habida cuenta de que, siendo común el proyecto de fusión a todas las sociedades participantes en la operación, los requisitos adicionales de información impuestos por los ordenamientos internos de los Estados miembros involucrados en la misma se aplicarán de forma «acumulativa». De este modo, una posible solución pasaría por introducir una cláusula en el artículo 5 de la Directiva 2005/56/CE que impidiese a los Estados miembros exigir que el proyecto de fusión transfronteriza contuviese información acerca de elementos no recogidos en el citado precepto; todo ello, sin perjuicio de que, a la vista de la posición adoptada por los Estados miembros, pudiera plantearse la posibilidad de elevar la información mínima exigida por la propia Directiva.

Por lo que respecta al control de legalidad de la operación, a la efectividad de la fusión transfronteriza, y al deber de inscripción registral de la misma, también plantea algunos problemas, por una parte, la autonomía de los Estados miembros a la hora de designar a la autoridad competente para llevar a cabo las diferentes etapas en las que se articula el control de legalidad, lo que se traduce en una cierta incertidumbre, tanto para las sociedades participantes en la operación como para las propias autoridades nacionales, acerca de cuál será la autoridad competente para realizar esta labor en los diferentes Estados miembros (Registros mercantiles, órganos jurisdiccionales, notarios, u otras autoridades administrativas); y, por otra parte, la falta de procedimientos efectivos de comunicación entre las autoridades nacionales y los Registros de los Estados miembros involucrados en la operación, lo que se traduce en dilaciones del procedimiento de fusión, así como en un incremento de los costes para las sociedades participantes. De este modo, y al objeto de dar solución a la primera de las cuestiones apuntadas, resultaría conveniente plantearse la creación de una base de datos donde se recoja información relativa al organismo o autoridad competente en cada uno de los Estados miembros para llevar a cabo el control de legalidad de la fusión transfronteriza; mientras que, por lo que respecta a la segunda de las cuestiones señaladas, la solución pasaría por modernizar y estandarizar los mecanismos y procedimientos de comunicación entre las autoridades de los diferentes Estados miembros, así como entre sus respectivos Registros mercantiles

(siguiendo la línea marcada por la Directiva 2012/17/UE), especialmente por lo que respecta al uso de medios electrónicos, la traducción de documentos, o la posible fijación de un plazo máximo en el que el Registro del Estado miembro en el que se inscribe la sociedad resultante de la fusión transfronteriza deberá notificar a los Registros en los que se encuentren inscritas el resto de sociedades participantes la realización de la operación.

Por último, no puede dejar de destacarse como el hecho de que la Directiva 2005/56/CE se haya centrado en eliminar los obstáculos jurídicos que afectaban a las fusiones entre sociedades de diferentes Estados miembros debido a la existencia del elemento transfronterizo («armonización de mínimos»), deja un considerable margen de maniobra a los Estados miembros tanto en relación con aquellas cuestiones en las que existe una remisión expresa de la propia Directiva a sus respectivas legislaciones nacionales, como por lo que respecta a aquellas cuestiones a las que la norma europea no se refiere de forma explícita.

De este modo, y en la medida en que las divergencias observadas en las legislaciones nacionales de los Estados miembros podrían afectar negativamente al nivel de seguridad jurídica, incrementar el tiempo necesario para completar la fusión transfronteriza y los costes de asesoramiento legal para las sociedades participantes, e incluso llegar a impedir la realización efectiva de la operación, parece que las instituciones europeas deberían intensificar la armonización en aspectos tales como: 1) las normas relativas a la aprobación de la fusión transfronteriza por parte de la Junta General de cada una de las sociedades que se fusionen, así como la posibilidad de exigir algún requisito formal al que deba darse cumplimiento en aquellos supuestos en los que no resulta necesaria la aprobación de la operación por parte de la Junta General de la sociedad absorbente (artículo 9.3 de la Directiva) o bien de la sociedad o sociedades absorbidas (artículo 15.1 de la Directiva); 2) el plazo para el control de legalidad de la fusión transfronteriza por parte de las autoridades nacionales de los Estados miembros involucrados en la misma; 3) la fecha de efectividad de la operación de fusión transfronteriza; 4) los métodos de valoración de activos y pasivos de la sociedad transmitente; 5) la fecha a partir de la cual las operaciones de las sociedades que se fusionen se considerarán, desde el punto de vista contable, como realizadas por la sociedad resultante de la fusión transfronteriza; o 6) las medidas relativas a la protección de los derechos de los acreedores y de los socios minoritarios en el marco de estas operaciones.

BIBLIOGRAFÍA

- ALONSO SOTO, R., «La aplicación del Artículo 85 del Tratado CEE a las concentraciones de empresas: comentario a la Sentencia “Philip Morris” de 17 de noviembre de 1988», *Revista de Instituciones Europeas*, vol.15, n.º 3, 1988, pp. 769-788.
- BALLARINO, T., «La mort annoncée de la réglementation allemande des fusions internationales», *Revue trimestrielle de droit européen*, vol. 42, n.º 4, 2006, pp. 721-726.
- BECH-BRUUN, LEXIDALE, Study on the application of the cross-border mergers Directive for the Directorate General for the Internal Market and Service, Brussels, 2013.

- BEHRENS, P., «Case C-411/03, SEVIC Systems AG», *Common Market Law Review*, vol. 43, n.º 6, 2006, pp. 1669-1688.
- BEITZKE, G., «Les conflits de lois en matière de fusion de sociétés (droit communautaire et droit international privé)», *Revue critique de Droit International Privé*, 1967, pp.1-22.
- BELL, S., «Amendments to Merger Directive: A New Dawn for Cross-Borders Reorganizations?», *European Taxation*, vol. 6, n.º 3, 2004, pp. 119-127.
- BIDAUD, H., FRANCESCHI, J.M., «Cross-Border Mergers in Europe: The Fall of the Last Barriers» *Tax Notes International*, vol. 46, n.º 5, 2007, pp. 469-472.
- BLANQUET, F., «Enfin la Société Européenne: la SE», *Revue du droit de l'Union Européenne*, n.º 1, 2001, pp. 65-109.
- BODE, M., *Le groupe international de sociétés: le système de conflit de lois en droit comparé français et allemand*, Peter Lang, Bern, 2010.
- BRASSEUR, M., VERMEYLEN, J., «Cross-border mergers and reorganizations outside the cross-border merger Directive», en VERMEYLEN, J., VANDE VELDE, I. (eds.), *European Cross-Border Mergers and Reorganisations*, Oxford University Press, New York, 2012, pp. 35-87.
- CALVO CARAVACA, A.L., «Las personas jurídicas», en GONZÁLEZ CAMPOS, J.D. y otros, *Derecho Internacional Privado. Parte Especial*, 6.ª Ed., Eurolex, Madrid, 1995.
- CAPELLI, F., «Les fusions transfrontalières des sociétés de capitaux et l'arrêt Sevic de la Cour de justice», *Revue du Marché Commun et de l'Union Européenne*, n.º 510, 2007, pp. 458-462.
- CHOWN, J., «Eliminating Tax Obstacles for Cross-Border Operations», *Tax Notes International*, vol. 46, n.º 6, 2007, pp. 563-571.
- COLANGELO, M., «La "Società Europea" alla prova del mercato comunitario delle regole», *Europa e diritto privato*, n.º 1, 2005, pp. 147-178.
- CORRIENTE CÓRDOBA, J.A., «La fusión internacional de sociedades», *Anuario Español de Derecho Internacional*, n.º 5, Universidad de Navarra, 1979-1981, pp. 323-344.
- DAMON, D., *Consultation sur l'avenir du droit européen des sociétés*. Réactions de la CCIP, Chambre de commerce et d'industrie de Paris, 2012.
- DUCOULOUX-FAVARD, C., «Longue histoire pour la naissance de la société européenne», *Revue Lamy Droit des Affaires*, n.º 48, 2002, pp. 9-13.
- GARCÍA-DURÁN HUET, P., «La lenta gestación de la política comunitaria de fusiones», *Revista de Derecho Comunitario Europeo*, n.º 12, 2002, pp. 502-524.
- GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F.J., «La Sitztheorie es incompatible con el Tratado CE», *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 232, 1999, pp. 645-686.

- GOLDMAN, B., «Rapport concernant le projet de convention sur la fusion internationale des sociétés anonymes», *Revue trimestrielle de droit européen*, vol. 10, n.º 3, 1974, pp. 464-570.
- GOLDMAN, B., «La fusion des sociétés et le projet de convention sur la fusion international des sociétés anonymes», *Cahiers de droit européen*, vol. 17, 1981, pp. 4-69.
- GONZÁLEZ, S., PEREDA, J., «La Directiva 2005/56/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de octubre de 2005 relativa a las fusiones transfronterizas de las sociedades de capital», *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, n.º 13, 2006, pp. 49-59.
- JEFFCOTE, B., BARNETT, M., «EC Mergers Directive», *Law & Tax Review*, vol. 5, n.º 23, 1991, pp. 178-182.
- LARKING, B., «The Merger Directive: will it work?», *European Taxation*, vol. 30, n.º 12, 1990, pp. 362-367.
- LIMPENS, A., «Harmonisation des législations dans le cadre du marché commun», *Revue internationale de droit comparé*, vol. 19, n.º 3, 1967, pp. 621-653.
- LOY, O., «La troisième directive du Conseil des Communautés européennes du 9 octobre 1978 concernant les fusions des sociétés anonymes», *Revue trimestrielle de droit européenne*, n.º 2, 1980, pp. 354-369.
- MENÉNDEZ MENÉNDEZ, A., «Introducción», en ALONSO UREBA, A., CHICO ORTIZ, J.M., y LUCAS FERNÁNDEZ, F., *La reforma del Derecho español de sociedades de capital*, Civitas, Madrid, 1987.
- MILLER, P., «EU Mergers Directive. Plus ça change, plus ce n'est pas la même chose», *The Tax Journal*, 10 December 2007, pp. 7-9.
- NEARY, J.P., «Cross-Border Mergers as Instruments of Comparative Advantage», *The Review of Economic Studies*, vol. 74, n.º 4, 2007, pp. 1229-1257.
- PAPADOPOULOS, T., «The Magnitude of EU Fundamental Freedoms: Application of the Freedom of Establishment to the Cross-Border Mergers Directive», *European Business Law Review*, vol. 23, n.º 4, 2012, pp. 517-546.
- PASA, B., BENACCHIO, G.A., *The harmonization of civil and commercial law in Europe*, CEU Press, Budapest, 2005.
- PELLÉ, P., «Companies crossing borders within Europe», *Utrecht Law Review*, vol. 4, n.º 1, 2008, pp. 6-12.
- PÉREZ VERA, E., «Comentario al artículo 9.11 del Código Civil», en ALBALADEJO, M. (dir.), *Comentario al Código Civil y Compilaciones Forales*, Tomo I, 1ª Ed., Edersa, Madrid, 1978.
- RICKFORD, J., «Inaugural lecture: The European Company», en RICKFORD, J. (ed.), *The European Company: Developing a Community Law of Corporations*, Intersentia, Antwerp-Oxford-New York, 2003, pp. 13-33.

- RICKFORD, J., «The Proposed Tenth Company Law Directive on Cross Border Mergers and its Impact in the UK», vol.16, n.º 6, 2005, pp. 1393-1414.
- ROELANS, J., *Régimes fiscaux applicables aux fusions de sociétés dans les États membres de la C.E.E. et perspectives communautaires*, Bruylant, Bruxelles, 1970.
- RONFELDT, T., WERLAUFF, E., «Mergers as a method of establishment: on cross-border mergers, transfer of domicile and divisions, directly applicable under the EC Treaty's freedom of establishment», *European Company Law*, vol. 3, n.º 3, 2006, pp. 125-129.
- SÁNCHEZ CALERO, F.J., «La propuesta de la Comisión de la CEE de Décima Directiva referente a las fusiones transfronterizas de Sociedades Anónimas y su incidencia en la posición jurídica de los trabajadores de las sociedades fusionadas, conforme al Derecho Español», *Noticias de la Unión Europea*, n.º 55-56, 1989, pp. 61-72.
- SÁNCHEZ RUS, H., «La fusión transfronteriza de sociedades anónimas desde la perspectiva del derecho español», en AA.VV., *Las operaciones societarias de modificación estructural*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2001, pp. 141-210.
- SANTA MARÍA, A., *European Economic Law*, Second Edition, Kluwer, United Kingdom, 2009.
- SCHÜTZE, R., *European Union Law*, Cambridge University Press, Cambridge, 2015.
- SCHWARTZ, I.E., «De la conception du rapprochement des législations dans la Communauté économique européenne», *Revue trimestrielle de droit européenne*, vol.3, n.º 2, 1967, pp. 238-268.
- SEGAIN, H., «Fusions transfrontalières: va-t-on vers plus de confiance?», *Journal des Sociétés*, n.º 58, 2008, pp. 38-44.
- TAPIA HERMIDA, A.J., «Aspectos jurídico-mercantiles de la fusión transfronteriza de sociedades anónimas cotizadas», *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 12, 1999, pp. 133-173.
- THÖMMES, O., TOMSETT, E., «Issues of the implementation of the Merger Directive in the EC Member States», *EC Tax Review*, n.º 4, 1992, pp. 228-240.
- VEERSMA, U., SWINKELS, S., «Participation in European Companies: views from social partners in three Member States», *Transfer: European Review of Labour and Research*, vol.11, n.º 2, 2005, pp. 189-205.
- VERMEYLEN, J., «The Cross-Border Merger Directive», en VERMEYLEN, J., VANDE VELDE, I. (eds.), *European Cross-Border Mergers and Reorganisations*, Oxford University Press, New York, 2012, pp. 1-34.
- VIEIRA DA COSTA CERQUEIRA, G., «Libre circulation des sociétés en Europe: concurrence ou convergence des modèles juridiques ?», *Revue trimestrielle de droit européen*, n.º 1, 2014, pp. 7-39.
- WERLAUFF, E., «The development of Community company law», *European Law Review*, vol.17, n.º 3, 1992, pp. 207-231.

- WIDMANN, S., «The influence of the Merger Directive on German tax law», *Intertax*, vol. 18, n.º 10, 1990, pp. 412-413.
- WYCKAERT, M., GEENS, K., «Cross-border mergers and minority protection An open-ended harmonization», *Utrecht Law Review*, vol. 4, n.º 1, 2008, pp. 40-52.
- WYMEERSCH, E., «Is a Directive on Corporate Mobility Needed?», *European Business Organization Law Review*, vol. 8, 2007, pp. 161-169.