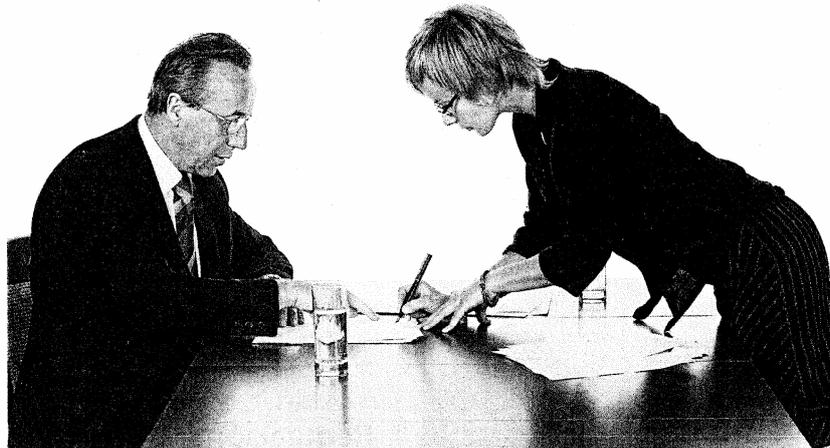


TERESA MÍNQUEZ

Abogada de CMS Albiñana & Suárez de Lezo.



La regulación sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles introduce muchas novedades.

## Demasiados cambios para las fusiones

**M**uchas son las novedades que pretende introducir el Proyecto de Ley sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles -ver EXPANSIÓN del 2 de junio-, pero no sé si suficientes como para justificar la aprobación de una ley específica en lugar de incluir la materia objeto de regulación en sus respectivas leyes especiales, en pro de la racionalización normativa a la que se refiere el exponendo V de la Exposición de Motivos del propio proyecto.

Sin entrar a valorar esta circunstancia, es cierto que el proyecto, mediante la incorporación de las Directivas 2005/56/CE y 2006/68/CE, introduce en nuestro ordenamiento una regulación muy esperada, especialmente, en relación con las fusiones transfronterizas, de las que, si bien, ya conocía la práctica española en el marco de las sociedades constituidas en el ámbito del Espacio Económico Europeo, ahora se extiende a sociedades extracomunitarias.

Respecto a las modificaciones estructurales propiamente dichas, el proyecto trata de las relativas a la transformación, fusión, escisión, cesión global de activo y traslado internacional del domicilio social, con objeto de facilitar el principio de libertad de establecimiento. Sin entrar en detalle en las propuestas, de la primera, destacaré la ampliación de los supuestos de transformación, así como el reconocimiento a los socios disidentes de un derecho de separación que ahora podría ser ejercitado también por los socios que tienen limitada la responsabilidad por las deudas sociales, así como la fijación de la fecha de efectos de la transformación como la de su inscripción en el Registro Mercantil. Asimismo, correspondería incidir especialmente en la regulación de la fusión posterior a una adquisición de sociedad con endeudamiento de la adquirente, última fase de un procedimiento habitual en las adquisiciones apalancadas (MBO o LBO).

Estas adquisiciones se caracterizan por estar financiadas con deuda externa en un porcentaje muy elevado, por tomar como referencia los activos de la compañía adquirida y los flujos de fondos que ésta será capaz de generar en el futuro. La última

fase del proceso, como señalaba, sería la fusión de las empresas adquirente y adquirida, de suerte que esta última quedaría subrogada en la posición deudora de la primera respecto de los bancos. La novedad del Proyecto radica en establecer requisitos especiales a un tipo de operaciones que no estaban expresamente reguladas en la legislación española y que, si bien la mejor doctrina entendía que quedaban fuera del alcance de la prohibición de asistencia financiera, su objetivo final seguía siendo la compra de una compañía, con financiación externa, garantizada con los activos de la compañía adquirida o de sus flujos de caja.

Otro aspecto novedoso es la regulación de la fusión por absorción de sociedad participada al noventa por ciento, permitiendo la simplificación de los requisitos formales a cambio de reconocer a los socios minoritarios el derecho a exigir la compra de sus acciones (*sell-out*). No obstante, la referencia al valor razonable para la fijación del precio de compra sin el requisito de la valoración por auditor de cuentas designado por el Registrador Mercantil y la posterior remisión al ejercicio de "acciones judiciales" para que la sociedad adquiera las acciones o participaciones por el valor razonable que se fije en el procedimiento, puede significar una judicialización del procedimiento de fijación del precio que lejos de simplificar la fusión acabaría dilatando sino desvirtuando la posibilidad de ejercicio del derecho de venta de las accio-

nes por los socios minoritarios. De las fusiones transfronterizas merece la pena destacar el control de legalidad que se atribuye al registrador mercantil; que ha de certificar sobre la correcta realización de los actos y trámites previos a la fusión por parte de las sociedades españolas que se fusionan; y la legalidad del procedimiento en lo relativo a la realización de la fusión, a las que deberá entregar un certificado; así como la ampliación de las facultades de participación de los trabajadores durante el proceso. En relación con la escisión, cabe destacar la aplicación del concepto segregación al ámbito societario para calificar las operaciones de traspaso en bloque por sucesión universal de una o varias partes del patrimonio de una sociedad, que formen una unidad económica, y el sometimiento de dichas operaciones a los requisitos formales y procedimentales de la escisión cuando dichas operaciones se venían realizando mediante la filialización o aportación no dineraria de rama de actividad como desembolso de un aumento de capital. No parece que existan razones que justifiquen el endurecimiento de los requisitos aplicables a este tipo de operaciones.

Finalmente, celebrar la calificación de la cesión global de activo y pasivo como modificación estructural y la posibilidad de su uso fuera de los supuestos de liquidación, si bien será la práctica la que nos dirá si es el medio más idóneo para instrumentar supuestos de transmisión de empresas que habitualmente requieren de mayor agilidad; máxime si se tiene en consideración que mediante la firma de un contrato de compraventa de activos y pasivos se cumpliría la misma finalidad sin estar sujeto a requisitos de forma y procedimiento similares a los de la fusión y escisión. Otras novedades significativas que introduce el proyecto son la modificación en el régimen de las aportaciones no dinerarias, con la flexibilización de los supuestos en los que se requiere de informe de experto independiente, el régimen de autocartera y asistencia financiera, así como el reflejo explícito del principio de igualdad de trato entre los accionistas en un cuerpo legal.

**El proyecto de modificaciones estructurales generó mucha expectación**

**Se regula la fusión por absorción de la participada al noventa por ciento**