

LEY 1/2012 DE SIMPLIFICACIÓN DE LAS OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN Y DOCUMENTACIÓN DE FUSIONES Y ESCISIONES DE SOCIEDADES DE CAPITAL

VICENTE CONDE VIÑUELAS

Socio del Área de Corporate

PEREZ-LLORCA

vconde@perezllorca.com

Tel: (+34) 91 436 20 95

Fax: (+34) 91 436 04 30

El pasado 24 de junio entró en vigor, tras su publicación en el Boletín Oficial del Estado del día anterior, la Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital (la "**Ley 1/2012**"). La nueva Ley modifica parcialmente el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio (la "**LSC**"), la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (la "**LME**") y la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (la "**LMV**").

La Ley 1/2012 procede del Real Decreto-Ley 9/2012, de 16 de marzo, del mismo título (el "**RDL 9/2012**"), que reproduce en su integridad perfeccionando algunas de sus disposiciones, pero introduce también cambios relevantes en materias que nada tienen que ver con las fusiones y escisiones societarias. En concreto, modifica la regulación del derecho de separación de los socios en caso de no reparto de dividendos y el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores ("**OPAs**").

A continuación se exponen las principales novedades que la Ley 1/2012 introduce en relación con cada uno de las cuestiones citadas.

1. PERFECCIONAMIENTO DE LAS DISPOSICIONES DE SIMPLIFICACIÓN DE LOS REQUISITOS DE LAS FUSIONES Y ESCISIONES SOCIETARIAS CONTENIDAS EN EL RDL 9/2012

El RDL 9/2012 modificó parcialmente la LSC y la LME para incorporar a nuestro ordenamiento una serie de medidas de simplificación de los requisitos

aplicables a las fusiones y escisiones de las sociedades de capital previstas en la Directiva 2009/109/CE.

En este sentido, entre otras modificaciones, se introdujo en el capítulo II del título I de la LSC una nueva sección 4ª, integrada por los artículos 11 bis, 11 ter y 11 quáter, que regulan las páginas web de las sociedades mercantiles y la posibilidad de realizar comunicaciones por medios electrónicos. Asimismo, se modificaron ciertos artículos de la LME, incorporando distintos supuestos de publicidad en las páginas web de las sociedades.

La Ley 1/2012 incorpora una serie de añadidos a dichas medidas, con el fin de aclararlas y perfeccionarlas. En concreto, las modificaciones introducidas por la Ley 1/2012 respecto de las disposiciones contenidas en el RDL 9/2012 son las siguientes:

- (i) Comunicaciones por medios electrónicos (art. 11 quáter LSC): Se obliga a las sociedades a que, a través de sus propias páginas web corporativas, habiliten aquellos procedimientos técnicos que permitan acreditar la fecha indubitada de la recepción del mensaje así como el contenido de los mensajes electrónicos intercambiados entre los socios y la sociedad.
- (ii) Forma de convocatoria de la junta general (art. 173 LSC): Se establece la obligación de convocar la junta general mediante anuncio publicado en la página web de la sociedad si ésta hubiera sido debidamente creada, inscrita y publicada. Cuando la sociedad no hubiera acordado la creación de su página web o ésta no estuviera debidamente inscrita y publicada, el procedimiento para convocar la junta será el habitual hasta ahora, es decir, mediante convocatoria en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en uno de los diarios de mayor circulación en la provincia en que esté situado el domicilio social de la sociedad.

Asimismo, se sigue manteniendo la posibilidad de que estatutariamente se establezca que la convocatoria se realice por cualquier otro procedimiento de comunicación siempre que asegure la recepción del anuncio por todos los socios. Finalmente, se ofrece la posibilidad de que estatutariamente se establezcan mecanismos adicionales de publicidad y se imponga a la sociedad la gestión de un sistema de alerta a los socios de los anuncios de convocatoria insertados en la página web de la sociedad.

- (iii) Publicidad del proyecto de fusión en las páginas web de las sociedades (art. 32 LME): El RDL 9/2012 establecía que la inserción del proyecto de fusión en la página web sería publicado gratuitamente en el Boletín Oficial del Registro Mercantil. La nueva Ley viene ahora aclarar que dicha inserción en la página web, así como la fecha de la misma, se acreditarán mediante certificación del contenido de aquélla que deberá remitirse al correspondiente Registro Mercantil.

Por otra parte, sin perjuicio de que los administradores estén obligados a insertar el proyecto común de fusión en la página web de cada una de las sociedades que participan en la fusión, se reconoce expresamente la posibilidad de que depositen voluntariamente un ejemplar del proyecto común de fusión en el Registro Mercantil correspondiente a cada una de las sociedades que participan en ella.

- (iv) Informe de experto independiente sobre el proyecto de fusión (art. 34.4 LME): La Ley 25/2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital (la "**Ley 25/2011**"), había modificado el art. 34 de la LME para establecer que en los supuestos de fusión entre sociedades íntegramente participadas o que hubieran sido acordadas por la totalidad de los socios de las sociedades participantes en la fusión, el informe de experto independiente sobre el proyecto de fusión sólo debía pronunciarse sobre si el patrimonio aportado por las sociedades extinguidas era igual, al menos, al capital de la nueva sociedad o al aumento de capital de la sociedad absorbente. Por tanto, el informe no tenía, en los casos mencionados, que incluir referencia alguna al tipo de canje de las acciones o participaciones.

El RDL 9/2012 modificó la redacción del mencionado art. 34 LME para corregir ciertas reiteraciones, pero manteniendo en esencia su mismo contenido. La Ley 1/2012 cambia ahora la redacción del apartado 4 de dicho artículo para señalar, con todo acierto, que la exigencia de informe de experto independiente (con el contenido limitado antes referido) sólo se aplicará a las fusiones acordadas por la totalidad de los socios de las sociedades participantes en la operación. Parece, por tanto, que la modificación tiene por finalidad aclarar que no será necesario informe de experto independiente en las fusiones entre sociedades íntegramente participadas, en coherencia por lo demás con lo dispuesto en el art. 49.1.2º de la propia LME.

- (v) Páginas web de sociedades cotizadas: La Disposición Transitoria 1ª de la Ley 1/2012 establece que la publicidad efectuada en las páginas web de las sociedades cotizadas ya existentes a la entrada en vigor de la Ley surtirá plenos efectos jurídicos. No obstante, la primera junta general que se celebre tras la entrada en vigor de la Ley 1/2012 deberá ratificar la creación de la página web, en consonancia con lo dispuesto en el art. 11 bis LSC. La existencia de la página web podrá hacerse constar en el Registro Mercantil mediante certificación expedida por el Secretario del Consejo de la sociedad.

2. SUSPENSIÓN DEL DERECHO DE SEPARACIÓN DE LOS SOCIOS EN CASO DE NO REPARTO DE DIVIDENDOS

La Ley 25/2011 introdujo en la LSC un nuevo artículo, el 348 bis, de conformidad con el cual los socios de sociedades limitadas o anónimas no cotizadas que hubieran votado a favor de la distribución de los beneficios sociales tendrán derecho de separación en caso de que la junta general no acordara la distribución como dividendo de, al menos, un tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social obtenidos durante el ejercicio anterior que sean legalmente repartibles.

Este derecho solo será efectivo a partir del quinto ejercicio a contar desde la inscripción en el Registro Mercantil de la sociedad.

Este precepto ha sido objeto de abundantes críticas por la doctrina especializada ante la imprecisión de su contenido. Ahora, la Ley 1/2012 introduce en la LSC una disposición transitoria mediante la cual suspende la aplicación del mencionado art. 348 bis hasta el 31 de diciembre de 2014.

3. MODIFICACIONES AL RÉGIMEN JURÍDICO DE LAS OPAS

Por último, la Ley 1/2012 introduce dos importantes modificaciones que afectan al régimen jurídico de las OPAs. Se trata, por un lado, de la recuperación de la posibilidad de que las sociedades cotizadas limiten el número máximo de votos que puede emitir un mismo accionista y, por otro, de la restricción a la libertad de fijación del precio de la OPA cuando concurren determinadas circunstancias extraordinarias.

Ambas medidas, introducidas durante la tramitación parlamentaria de la Ley 1/2012 a propuesta del Grupo Popular en el Senado, se escudan en la protección de los accionistas minoritarios pero constituyen en realidad un blindaje que busca defender a las grandes empresas españolas frente a posibles adquisiciones no deseadas, en un contexto de desplome general de sus cotizaciones bursátiles.

3.1. LIMITACIONES AL NÚMERO MÁXIMO DE VOTOS EN SOCIEDADES COTIZADAS

La Disposición Adicional Primera de la Ley 1/2012 vuelve a permitir que los estatutos de las sociedades cotizadas establezcan limitaciones al número máximo de votos que puede emitir un mismo accionista (artículos 188.3 y 527 LSC). Tradicionalmente, esta posibilidad se reconocía con carácter general a todas las sociedades anónimas, pero fue vetada para las cotizadas por la Ley 12/2010, de 30 de junio, que no entró en vigor en este punto hasta el 1 de julio de 2011.

El art. 188.3 LSC precisa, con buen criterio, que la limitación del número máximo de votos se aplicará no sólo respecto de un mismo accionista y

de las sociedades pertenecientes a su grupo empresarial (como establecía hasta ahora el precepto), sino también respecto de quienes actúen de forma concertada con los anteriores.

Se vuelve, por tanto, a la situación anterior, pero con una acertada novedad que salva en gran medida la incompatibilidad de la norma con las recomendaciones de buen gobierno corporativo¹: la limitación estatutaria al derecho de voto quedará neutralizada en caso de que la sociedad sea objeto de una OPA como consecuencia de la cual el oferente adquiera al menos el 70% del capital con derecho a voto (art. 527 LSC).

La nueva redacción del art. 527 contempla además un principio de reciprocidad en virtud del cual esa neutralización no operará cuando el "*oferente no estuviera sujeto a medidas de neutralización equivalente*". A nuestro juicio, esta expresión (sin duda confusa) debe entenderse en el sentido de que si el oferente está sujeto a restricciones al derecho de voto no se neutralizarán las eventuales restricciones al derecho de voto que pudiera tener la sociedad objeto de la OPA, las cuales seguirían por tanto en vigor aun cuando el oferente adquiriese más del 70% del capital de la sociedad opada.

3.2. RESTRICCIÓN A LA LIBERTAD DE FIJACIÓN DEL PRECIO DE LA OPA EN DETERMINADAS CIRCUNSTANCIAS EXTRAORDINARIAS

La Disposición Adicional Segunda de la Ley 1/2012 añade tres nuevos apartados al art. 61 LMV (que regula las OPAs voluntarias), de conformidad con los cuales se exigirá un informe de experto independiente que justifique el precio ofrecido en la OPA cuando, dentro de los dos años anteriores al anuncio de la misma, concorra alguna de las siguientes circunstancias:

- (i) Que los precios de mercado de los valores a los que se dirija la OPA presenten indicios razonables de manipulación, siempre que ello hubiera motivado la incoación de un expediente sancionador por la CNMV y que el correspondiente pliego de cargos hubiera sido ya notificado al presunto infractor.

¹Ha de recordarse que la primera recomendación del Código Unificado de Buen Gobierno es precisamente que los estatutos de las sociedades cotizadas no limiten el número máximo de votos que pueda emitir un mismo accionista.

- (ii) Que los precios de mercado, en general o de la sociedad en particular, se hayan visto afectados por acontecimientos excepcionales, tales como catástrofes naturales, actuaciones de guerra o calamidad u otras de fuerza mayor.
- (iii) Que la sociedad afectada se haya visto sujeta a expropiaciones, confiscaciones u otras circunstancias de igual naturaleza que puedan suponer una alteración del valor real de su patrimonio.

El informe debe tratar sobre los métodos y criterios de valoración aplicados para determinar el precio ofrecido, entre los que se deberá incluir el valor medio del mercado en un determinado periodo, el valor liquidativo de la sociedad, el valor de la contraprestación pagada por el oferente por los mismos valores en los doce meses previos al anuncio de la oferta, el valor teórico contable de la sociedad y otros criterios de valoración objetivos generalmente aceptados que, en todo caso, aseguren la salvaguarda de los derechos de los accionistas. El precio ofrecido no podrá ser inferior al mayor entre el precio equitativo al que se refiere el art. 60 de la LMV y el que resulte de tomar en cuenta los métodos contenidos en el informe.

Además, si la OPA se formula como canje de valores deberá ofrecerse, al menos como alternativa, una contraprestación en efectivo equivalente financieramente a dicho canje.

En la práctica, estas limitaciones implican que las sociedades que se encuentren en alguno de esos supuestos no podrán ser objeto de una OPA de carácter voluntario, en la medida en que la nueva norma viene a desdibujar casi por completo la distinción entre OPAs voluntarias y obligatorias. Es más, la amplitud de los términos del segundo de los supuestos mencionados (que los precios de mercado en general se hayan visto afectados por acontecimientos excepcionales) podría conducir a la efectiva prohibición de lanzar OPAs voluntarias en España al menos durante los dos próximos años: en efecto, no parece muy aventurado considerar que el reciente rescate europeo de la banca española, por ejemplo, pueda ser considerado uno de esos "acontecimientos excepcionales".