

mercantil

19-2012
Junio, 2012

Con fecha 23 de junio de 2012, se ha publicado en el Boletín Oficial del Estado 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 ("**Ley 1/2012**").

La Ley 1/2012 es el resultado de haber tramitado como proyecto de ley el Real Decreto-ley 9/2012 de 16 de marzo, por lo que, en su mayor parte, el contenido de la Ley 1/2012 es idéntico al del Real Decreto-ley 9/2012, y, en este sentido, nos remitimos a nuestra publicación Novedades Mercantil 12-2012 ([ver publicación](#)).

La Ley 1/2012 ha entrado en vigor con fecha 24 de junio de 2012 y deroga el Real Decreto-ley 9/2012.

Al igual que hacía el Real Decreto-ley 9/2012, la Ley 1/2012 modifica el Real Decreto Legislativo 1/2010 de 2 de julio por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de capital ("**LSC**") y la Ley 3/2009, de 3 de abril de modificaciones estructurales de las sociedades de capital ("**LME**"), y, como novedad, modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores ("**LMV**").

En esta publicación indicamos los aspectos novedosos de la Ley 1/2012, respecto al Real Decreto-ley 9/2012.

1. REFORMA DE LA LME

Las modificaciones que la Ley 1/2012 hace respecto al Real Decreto-ley 9/2009 tienen una mera finalidad aclaratoria y consisten en lo siguiente:

- (i) La regulación de la publicidad del proyecto común de fusión:

En esta materia, la Ley 1/2012 contiene una regulación (artículo 32 LME) prácticamente idéntica a la establecida por el Real Decreto-ley 9/2012, con dos únicos matices:

- (a) Aclara que las sociedades que participen en una fusión, aunque tengan página web corporativa, pueden, voluntariamente, continuar con el procedimiento de depósito del proyecto común de fusión en el Registro Mercantil; y
- (b) Especifica la forma de acreditación de la publicación del proyecto en la página web y la fecha de la misma, estableciendo que se efectuará mediante certificación de tales extremos al Registro Mercantil para que éste publique la misma en el Boletín Oficial del Registro Mercantil ("**BORME**")

- (ii) La regulación de la intervención del experto independiente:

En esta materia, la Ley 1/2012 se limita a eliminar la contradictoria exigencia contenida en el artículo 34.4 de informe de experto en la fusión, cuando la sociedad absorbente fuera titular de forma directa o indirecta de todas las acciones o participaciones en que se divida el capital social de la sociedad o sociedades absorbidas.

También se aclara la redacción del artículo 51.1, al regular la fusión cuando la sociedad absorbente tiene de forma directa el 90% o más del capital de la sociedad absorbida, precisando que el informe de experto independiente sólo será necesario, cuando proceda.

Conviene resaltar que no se ha aprovechado la Ley 1/2012 para aclarar si la no necesidad de experto en el caso especial del artículo 78 bis (escisión por creación de nueva sociedad con atribución proporcional de acciones o participaciones entre los socios de la sociedad que se escinde) era sólo respecto de la justificación de la ecuación de canje pero no respecto de la adecuación del patrimonio aportado al capital de la sociedad beneficiaria cuando esta sea una sociedad anónima, cuestión ésta última que parece que es imperativa por aplicación de las normas comunitarias. El artículo 78 bis no ha sufrido modificación, con lo que parece no exigirse informe de experto sobre ninguna de dichas cuestiones y se mantiene por ello la duda sobre la validez de este artículo y la posible necesidad de una futura reforma del mismo.

2. REFORMA DE LA LSC

Las principales novedades de la Ley 1/2012 respecto al Real Decreto-ley 9/2012 son las siguientes:

- (i) En relación con las comunicaciones por medios electrónicos entre sociedad y socio por medios electrónicos (artículo 11 quáter) se elimina la necesidad de aceptación expresa por parte del socio, y se incluye la obligación de la sociedad de habilitar a través de la propia web corporativa, el correspondiente dispositivo de contacto del socio con la sociedad que permita acreditar la fecha indubitada de la recepción así como el contenido de los mensajes electrónicos intercambiados entre socios y sociedad.
- (ii) Se modifica la regulación de la utilización de la página web en determinados casos por las sociedades de capital, en dos sentidos:
- (a) Para la convocatoria de la junta de la sociedad de capital en general, se precisan determinados aspectos de la utilización de la web (artículo 173), aclarando que:
- Las sociedades de capital deben convocar sus juntas mediante anuncio en su web, cuando ésta haya sido creada, inscrita y publicada, o mediante anuncio en el BORME y en un diario, en caso contrario.

- Los estatutos pueden establecer otros procedimientos de convocatoria sustitutivos, siempre que se trate de procedimientos de comunicación individual y escrita que garanticen la recepción en el domicilio designado o que conste de los socios.
- Los estatutos pueden incluir otros medios de publicidad adicionales para las convocatorias.
- Los estatutos pueden incluir la obligación de gestión telemática de un sistema de alerta a los socios de los anuncios de convocatoria insertados en la web de la sociedad.

Debe recordarse que las sociedades cotizadas tienen un régimen especial sobre la convocatoria de sus juntas (artículo 516).

- (b) Se aclara mediante una nueva Disposición transitoria primera el régimen de publicidad y acreditación de la existencia de las páginas web ya existentes de las sociedades cotizadas. Así, la publicidad efectuada en las páginas web de las sociedades cotizadas ya existentes a la entrada en vigor de la Ley 1/2012 surtirá en todo caso efectos jurídicos, sin perjuicio de su adaptación a lo dispuesto en el artículo 11 bis LSC, en la primera junta general que celebren tras la entrada en vigor de la Ley 1/2012 y que la existencia de las páginas web de las sociedades cotizadas podrá hacerse constar en el Registro Mercantil mediante certificación expedida por el Secretario del Consejo de la sociedad. Se resuelve así la crítica que había suscitado la reforma de la LSC aprobada en agosto de 2011, que obligaba a las sociedades cotizadas a utilizar una página web cuya existencia a efectos de la LSC no se había producido, lo que hacía inviable el cumplimiento de la LSC sin la existencia de una norma de derecho transitorio.

3. SUSPENSIÓN DEL RÉGIMEN DEL DERECHO DE SEPARACIÓN DEL SOCIO EN CASO DE NO DISTRIBUCIÓN DE BENEFICIOS

Mediante una disposición transitoria nueva en la LSC, se suspende, hasta el 31 de diciembre de 2014, la aplicación del artículo 348 bis (derecho de separación del socio en caso de que la Sociedad decida no distribuir beneficios).

La suspensión temporal de este artículo parece apropiada considerando la situación económica del país, si bien, puede criticarse su retraso, en cuanto que no parece aplicarse a las sociedades que ya hubieran celebrado su junta ordinaria desde la entrada en vigor del artículo 348 bis (octubre 2011) y la entrada en vigor de la Ley 1/2012 (24 de junio de 2012).

4. REFORMA DE LA LSC Y LMV EN MATERIA DE LIMITACIÓN DEL NÚMERO DE VOTOS A EMITIR POR UN ACCIONISTA Y DE PRECIOS DE OPA

Durante la tramitación en el Senado se introdujeron dos modificaciones en el proyecto de ley, justificadas principalmente por la situación de crisis y otros hechos recientes, referidas a los blindajes (limitación de derechos de voto) en las sociedades cotizadas y a otros aspectos de las ofertas públicas de adquisición (OPA).

4.1 Limitación del derecho de voto

La Ley 12/2010 de 30 de junio (cuya entrada en vigor, en este aspecto concreto, se debía producir el 1 de julio de 2011) modificó el artículo 105 de la Ley de Sociedades Anónimas (LSA), convirtiendo en nulas las cláusulas estatutarias de las sociedades cotizadas que limitaban el número máximo de derechos de voto que podía emitir un mismo accionista. Esta regla se introdujo posteriormente en el artículo 515 (reenumerado luego al 527) LSC que derogó la LSA. Con la redacción de los artículos 188.3 LSC y 527 LSC, por la Ley 1/2012, se introduce de nuevo la posibilidad de que los estatutos de las sociedades anónimas cotizadas mantengan la limitación del número máximo de votos que puede emitir un mismo accionista, las sociedades pertenecientes a su mismo grupo o quienes actúen de forma concertada con ellos.

No obstante, se prevé que, en el supuesto de que después de una OPA, el oferente hubiera alcanzado el 70% del capital con derecho a voto, las cláusulas estatutarias limitativas quedarán sin efecto, salvo que el oferente no estuviera sujeto a medidas de neutralización equivalentes.

Esta neutralización de la limitación de los derechos de voto, además de en el artículo 527 LSC, se ha regulado, y no de forma idéntica, en el artículo 60 ter apartado 2 LMV. Como decimos, se aprecian ciertas diferencias entre los dos artículos, en cuanto que el artículo 527 LSC exige que para que no sea aplicable la limitación estatutaria (después de una OPA en la que el oferente haya alcanzado el 70% del capital con derecho a voto), el oferente debe estar sujeto a medidas de neutralización equivalentes, mientras que el artículo 60 ter LMV permite (o exige) que sea el oferente, su grupo, o quienes actúen de forma concertada con ellos, los que estén sujetos a esas medidas de neutralización (no queda claro si deben ser todos ellos, o con que uno sólo de ellos - el oferente, su grupo (posiblemente entendido en el sentido de la entidad dominante del grupo), o los que actúen de forma concertada- no esté sujeto a esas medidas de neutralización, podría no aplicarse la excepción y por tanto seguir vigentes las limitaciones de voto).

Se plantean dudas sobre si estas excepciones no deberían ser sólo aplicables a oferentes que fueran sociedades cotizadas o filiales de sociedades cotizadas, pues sólo en éstas parecen tener sentido las eventuales medidas de neutralización. Quizás hubiera sido preferible que la excepción se hubiera referido a supuestos donde el oferente o su accionista de control fueran sociedades cotizadas con limitaciones al derecho de voto y que no tuvieran establecidas medidas de neutralización similares (es decir, que cuando un oferente, después de una OPA alcance el 70% de los derechos de voto, no le son aplicables las limitaciones). La extensión a las personas concertadas parece excesiva.

4.2 Modificaciones en la normativa sobre OPAs

4.2.1 Medidas de neutralización

Adicionalmente a lo indicado en el apartado anterior respecto a las limitaciones estatutarias al derecho de voto, se modifica el artículo 60 ter LMV que permite que las sociedades cotizadas acuerden determinadas medidas de neutralización de algunas restricciones que puedan impedir el éxito de una OPA (restricciones a la transmisión de acciones o al derecho de voto, tanto estatutarias como previstas en pactos parasociales).

Se establece, por un lado, un régimen especial para las restricciones estatutarias al derecho de voto, en los términos indicados en el apartado anterior y, por otro, se modifican los requisitos para la neutralización del resto de medidas restrictivas.

4.2.2 Precio de las OPAS

Se introduce una modificación muy relevante sobre el precio al que pueden formularse tanto las OPAS voluntarias como las obligatorias cuando, dentro de los 2 años anteriores al anuncio de la OPA, se hubiera producido alguna de las siguientes circunstancias:

- Los precios de mercado de las acciones a las que se dirija la OPA presenten indicios de manipulación que hayan motivado la incoación de un procedimiento sancionador por la CNMV. Parece irrelevante que el oferente sea totalmente ajeno a esa manipulación.
- Los precios de mercado (ya sea de la sociedad afectada, o en general) se hayan visto afectados por acontecimientos excepcionales, tales como catástrofes naturales, situaciones de guerra o calamidad u otras derivadas de fuerza mayor. Parece difícil encuadrar dentro de este supuesto la situación de crisis económica actual.
- La sociedad afectada se haya visto sujeta a expropiaciones, confiscaciones u otras circunstancias de igual naturaleza que puedan suponer una alteración significativa del valor real de su patrimonio.

Las consecuencias para una posible OPA sobre una sociedad afectada por alguna de las anteriores circunstancias serían:

- El precio de la OPA no podrá ser inferior al mayor entre el precio equitativo (normalmente el más alto que el oferente haya pagado por los mismos valores en los últimos 12 meses) y el que resulte de tomar en cuenta, con justificación de su respectiva relevancia, los distintos métodos de valoración (entre los que se incluirán el valor medio del mercado en un período a determinar, el valor liquidativo de la sociedad, el valor de la contraprestación pagada por el oferente por los mismos valores en los 12 meses previos a la oferta, el valor teórico contable y otros criterios de valoración generalmente aceptados) que resulten de un informe de

valoración de un experto independiente aportado por el oferente y que se dice, aseguren la salvaguarda de los derechos de los accionistas.

- También se prevé que en esos supuestos, aún cuando la oferta se formule como canje de valores, se deberá ofrecer, al menos como alternativa, una contraprestación en efectivo, equivalente financieramente al canje.

La presente publicación contiene información de carácter general, sin que constituya opinión profesional ni asesoramiento jurídico.

© Junio 2012. J&A Garrigues, S.L.P, quedan reservados todos los derechos. Se prohíbe la explotación, reproducción, distribución, comunicación pública y transformación, total y parcial, de esta obra, sin autorización escrita de J&A Garrigues, S.L.P.