



Editorial

Ferrovial traslada su sede legal a Ámsterdam: ¿se puede hacer algo para evitarlo?

Fernando Esteban de la Rosa

*Catedrático de Derecho Internacional Privado
Universidad de Granada*

FICHA TÉCNICA

Resumen: *Ferrovial SA ha presentado un proyecto de fusión transfronteriza en virtud del cual se prevé que sea absorbida por su filial neerlandesa FISE, una sociedad anónima europea con domicilio en Ámsterdam. La fusión se ampara en la libertad europea de establecimiento de sociedades y está regulada por las legislaciones española y neerlandesa dictadas en transposición de la Directiva 2005/56/CE. Este trabajo pasa revista al régimen aplicable y al modo en que da satisfacción a la protección de los intereses en presencia de accionistas, de acreedores, de trabajadores y del Estado. Operaciones como la fusión proyectada por Ferrovial ponen en evidencia las contradicciones inherentes al avance y desarrollo de las libertades fundamentales europeas: al éxito que supone la creación de marcos legales que garantizan la movilidad de las empresas en su búsqueda de las mejores posibilidades de negocio se contraponen la decepción que comporta la existencia de regímenes atractivos con los que difícilmente se puede competir. Aunque no será sencillo, la pervivencia de la Unión Europea exige que se intensifique la coordinación de los países miembros de la Unión Europea. La nueva Directiva 2019/2121 representa un paso positivo en esa dirección.*

Palabras clave: Ferrovial, fusión transfronteriza, traslado de sede legal, Derecho europeo, Derecho español, Derecho neerlandés.

Abstract: *Ferrovial SA has submitted a cross-border merger plan under which it is expected to be absorbed by its Dutch subsidiary FISE, a European Company with its*

registered office in Amsterdam. The merger is covered by the European freedom of establishment of companies and is regulated by Spanish and Dutch legislation transposing Directive 2005/56/EC. This paper reviews the applicable regime and the way in which it satisfies the protection of the interests of shareholders, creditors, employees and the State. Operations such as the merger planned by Ferrovial highlight the contradictions inherent in the progress and development of European freedoms: the success of creating legal frameworks that guarantee the mobility of companies in their search for the best business opportunities is countered by the disappointment of having attractive regimes with which it is difficult to compete. Although this will not be easy, the survival of the European Union requires increased coordination by EU member states. The new Directive 2019/2121 is a positive step in this direction.

Keywords: Ferrovial, cross-border merger, transfer of legal headquarters, European law, Spanish law and Dutch law.

I. El marco legal europeo de la fusión transfronteriza intracomunitaria

El 28 de febrero la Comisión Nacional del Mercado de Valores publicaba en su página web el Proyecto Común de fusión transfronteriza entre Ferrovial SA y FISE. El documento contempla un supuesto de fusión inversa donde Ferrovial SA, la sociedad matriz, será absorbida por FISE, una Sociedad Anónima Europea con domicilio en Países Bajos íntegramente controlada por Ferrovial SA que en la actualidad detenta el 86% de los activos del Grupo. Según el proyecto con la operación Ferrovial pretende dar un paso en la estrategia del Grupo de convertirse en actor internacional con raíces europeas, mejorar las condiciones de financiación de la empresa debido a la cualificación crediticia de que disfruta Países Bajos, incrementar la notoriedad de la marca en Europa y en el resto del mundo y, como interés estratégico principal, facilitar la cotización de las acciones en los Estados Unidos y su inclusión en los índices bursátiles estadounidenses.

La reacción en el ámbito político no se ha hecho esperar. El presidente del gobierno ha advertido que «la patria no es solo hacer patrimonio, es ser solidario, arrimar el hombro y ayudar cuando tu país lo necesita» (1) . El socio en el Gobierno, Unidas Podemos, ha acusado a Ferrovial de practicar «piratería económica» y ha registrado una proposición de ley para obligar a las empresas que se lleven su sede fiscal fuera de España a devolver las ayudas y subvenciones públicas obtenidas durante los diez años anteriores a la decisión de abandonar el país (2) . El líder de la oposición, por su parte, recibía la noticia con «disgusto institucional y personal» a la vez que apremiaba al Ejecutivo a legislar a la medida de la empresa. En sus palabras, «llamar a la empresa, saber qué es lo que gana yéndose de España y valorando la posibilidad de que gane lo mismo manteniéndose en España» (3) .

Nadie cuestiona en cambio la vigencia del marco legal para las fusiones transfronterizas

intracomunitarias que fue introducido con la aprobación de 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. Cuarenta y ocho años después, y tras dos intentos fallidos, (4) con la aprobación de esta Directiva encontró respuesta el objetivo complementario, contenido en el Tratado de la Comunidad Económica Europea (5) , de garantizar la realización y el funcionamiento del mercado interior haciendo posible la cooperación y reagrupamiento de empresas mediante la realización de fusiones transfronterizas entre sociedades de capital. En el impulso final de la Directiva pudo tener que ver la presión del asunto C-411/03: Sevic Systems, que dio lugar a la sentencia del Tribunal de Justicia de 13 de diciembre de 2005. Al tiempo de la aprobación de la Directiva era conocido que el Tribunal de Justicia iba a considerar como incompatibles con la libertad de establecimiento los obstáculos registrales que ponía la legislación alemana a la fusión entre una sociedad alemana y otra luxemburguesa. Ante un avance de la armonización indirecta de esa magnitud resultaba extremadamente conveniente disponer de un marco, aunque fuera fundado en consensos mínimos, para dar seguridad a las fusiones transfronterizas. En España la Directiva 2005/56 fue transpuesta a través del capítulo II del Título II de la Ley 3/2009, de 3 de abril, de Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles (en adelante LMESM) (6) .

En la actualidad el régimen europeo de la fusión transfronteriza intracomunitaria de sociedades de capital ha sido consolidado y se encuentra en los artículos 118 a 134 de la Directiva 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de junio de 2017, sobre determinados aspectos del Derecho de sociedades (en adelante la Directiva) (7) . Junto a otras modificaciones importantes pero menos relevantes en este momento (8) , el régimen de la fusión transfronteriza ha sido reformado en profundidad por la Directiva 2019/2121 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019 por la que se modifica la Directiva 2017/1132 en lo que atañe a las transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas (9) . Aunque la nueva regulación mantiene el esquema procedimental de la fusión establecido por la anterior, se distancia de ella por incorporar dosis más elevadas de uniformidad, mejorar la publicidad y la transparencia de la operación, reforzar los derechos de los socios en las empresas involucradas, unificar parcialmente el régimen de protección de los acreedores, potenciar la posición de los trabajadores, introducir nuevos controles *ex ante* con la finalidad de evitar que la fusión transfronteriza pueda ser utilizada para eludir la aplicación de normas nacionales, como las de seguridad social, laborales o las fiscales (10) , e incluir soluciones innovadoras con respuestas mejor adaptadas a la caracterización transfronteriza de la fusión (11) . En síntesis, se trata de una regulación más meditada y trabajada si se compara con la actual, que contiene soluciones mejor adaptadas para conseguir la protección de los intereses en presencia en una operación societaria transfronteriza. Como contrapartida, el nuevo régimen es más exigente con las empresas que opten por la fusión internacional.

A pesar de que el plazo para la transposición del nuevo texto finalizaba el 31 de enero de 2023 la nueva Directiva aún no ha sido incorporada ni al Derecho neerlandés ni al Derecho español. El 14 de febrero de 2023 el Gobierno español aprobó el Anteproyecto de Ley de transposición de la nueva Directiva (12) . Esta circunstancia, y el riesgo de cambio de régimen, puede haber sido determinante para dar el empujón final a la operación (¡ahora! ¡o mucho del trabajo realizado no valdrá!). Aunque los intereses afectados por la fusión transfronteriza son mejor atendidos bajo el nuevo régimen, en una situación transitoria como la presente debe darse la prioridad a la estabilidad del régimen de la operación. Por ello resulta conveniente el criterio seguido por la legislación española en proyecto, que incluye una disposición transitoria que contempla su

aplicación exclusivamente a las fusiones cuyos proyectos no hubieren sido aprobados con anterioridad a la entrada en vigor de la Ley.

El cambio de la sede legal de Ferrovial SA a Ámsterdam como consecuencia de la fusión transfronteriza no resulta inocuo ni para los accionistas de la sociedad, ni para los acreedores, ni para los trabajadores, ni tampoco para el propio Estado español. Los accionistas de Ferrovial SA, una sociedad con domicilio en España, pasarán a ser socios de FISE, una sociedad anónima europea con domicilio social en Países Bajos. Los acreedores y terceros que se relacionan con la sociedad que se extingue como consecuencia de la fusión pasarán a ser clientes, proveedores y acreedores de una sociedad con domicilio en el extranjero. Para los trabajadores la fusión con cambio internacional de sede legal podría representar la pérdida de participación y de interlocución directa con la dirección desde la que emanan las decisiones relevantes para ellos. Para el Estado, al margen del impacto mayor o menor sobre la recaudación fiscal, el traslado de la sede legal al extranjero de una empresa como Ferrovial SA, creada en España en 1952, no es una buena noticia, sobre todo si se permite que esto sea interpretado como expresivo de la falta de homologación internacional del marco legal español a las necesidades de una sociedad multinacional.

Entre las libertades fundamentales proclamadas por el TFUE se encuentra la de establecimiento (13) , una libertad que queda optimizada si se admiten las fusiones transfronterizas. El Derecho europeo ha acuñado algunas razones para poner freno a las fusiones y ha creado controles con este objetivo. Para el resto, la vigencia de la libertad de establecimiento hace que cualquier medida estatal que suponga obstáculo a estas operaciones deba pasar por el *test* elaborado por el Tribunal de Justicia, a saber, deberán tratarse de medidas que persigan objetivos imperiosos de interés general, que no sean discriminatorias, que resulten adecuadas para el fin perseguido y sean proporcionales. Ante la perspectiva del próximo traslado de la sede legal de Ferrovial SA a Ámsterdam resulta conveniente revisar cómo funcionan los resortes jurídicos de la operación, cómo son protegidos los intereses en presencia y valorar si sería posible, y bajo qué circunstancias, poner freno a la fusión transfronteriza proyectada. Antes de ello a continuación se presentan los elementos principales de la regulación aplicable a la fusión transfronteriza entre Ferrovial SA y FISE.

II. Elementos del régimen de la fusión transfronteriza intracomunitaria

El sistema español cuenta con tres regímenes distintos para las fusiones transfronterizas: el régimen especial de la fusión para crear una SAE contenido en el Reglamento 2157/2001 del Consejo, de 8 de octubre de 2001, por el que se aprueba el Estatuto de la SAE (14) ; el régimen de la fusión transfronteriza intracomunitaria; y el régimen de la fusión transfronteriza distinta de la intracomunitaria. La fusión proyectada por Ferrovial pertenece al segundo tipo. Se trata de una fusión de sociedades de capital constituidas ambas de conformidad con la legislación de un Estado miembro que tienen su domicilio social, su centro de efectiva administración o su principal establecimiento (basta con cumplir cualquiera de los tres criterios) dentro de la Comunidad, estando sujetas a la legislación de dos Estados miembros diferentes, una de las cuales es la española (art. 118 Directiva y artículo 54 LMESM). La Directiva somete la fusión a la condición de que las sociedades que participen tengan derecho a fusionarse según la legislación nacional del Estado miembro a la que estén sujetas (art. 121.1 a Directiva). Mientras que esta opción es contemplada para las sociedades anónimas por el artículo 54.2 LMESM, para FISE debe

tenerse en cuenta que la SAE se considera como una sociedad anónima regulada por el ordenamiento jurídico del Estado miembro en el que tiene su domicilio social (15) , que se encuentra en Países Bajos.

El legislador europeo de 2005 optó por reducir al mínimo indispensable el régimen material común de la fusión transfronteriza intracomunitaria. La regulación uniforme alcanza a la exigencia de un proyecto común de fusión, con un contenido preceptivo (art. 122), que habrá de ser objeto de publicación (art. 123), de un informe del órgano de dirección o administración de cada sociedad, y otro de un perito independiente, sobre las implicaciones de la fusión que habrá de ser puesto a disposición de los socios y de los trabajadores (arts. 124 y 125), la necesidad de que el proyecto de fusión reciba la aprobación de la junta general de cada una de las sociedades que se fusionan (art. 126), cuáles han de ser los efectos de la fusión (art. 131), la validez de la fusión y la imposibilidad de que sea declarada nula a partir de cierto momento (art. 134). La regulación aprobada se benefició del trabajo previo de armonización del Derecho de sociedades a través de sucesivas directivas (por ejemplo, la Directiva sobre publicidad) así como de las innovaciones relativas al control de la legalidad de la operación o la emisión de la certificación previa, elementos novedosos que fueron introducidos en el Reglamento que regula la SAE.

Dado que las directivas no poseen efecto directo el régimen de la fusión transfronteriza intracomunitaria queda sometido a las legislaciones estatales armonizadas. La respuesta a las cuestiones que no han sido objeto de armonización queda sometida al Derecho estatal al que queda sujeta cada sociedad que participa en la fusión. La regulación europea no supuso cambio en la solución conflictual del art. 9.11.II Cc., luego reproducido en el art. 27.2 LMESM. La fusión entre Ferrovial SA y FISE se rige, por tanto, por el Derecho español y el Derecho neerlandés, aplicados de forma cumulativa en unos casos (por ejemplo, la posibilidad de la fusión) y distributiva en otros (ad.ex. el régimen de protección de los socios minoritarios o el régimen de protección de los acreedores). El Registrador Mercantil del domicilio de Ferrovial SA será la autoridad española que deberá controlar la legalidad de los actos y trámites previos a la fusión (art. 64 LMESM), pero solo en lo relativo a la parte de la fusión que afecta a Ferrovial SA. A ese mismo registrador mercantil le corresponderá, en su momento, emitir el certificado de que se han cumplido todos los trámites legales relativos a la fusión según la legislación española.

III. La protección de los intereses en presencia en la fusión transfronteriza intracomunitaria

1. Introducción

El diseño de la operación de fusión transfronteriza responde a la necesidad de proteger a los socios de las sociedades que se fusionan, a los terceros y a los trabajadores. La legislación europea pretende que los accionistas, los terceros y los trabajadores dispongan con antelación suficiente de información detallada sobre la operación. Para este fin Ferrovial SA ha habilitado una página web (16) , una modalidad de publicación cuya eficacia legal ha sido reconocida por 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 (17) , que en este punto modificó la LMESM. El depósito del proyecto de fusión en el Registro Mercantil, y la publicación de este depósito en el BORM, ahora se contempla únicamente para las sociedades que carezcan de página web. Para garantizar que la información es recibida con suficiente antelación para poder ser examinada, el

BORM debe dar noticia de la inserción del proyecto de fusión en la web de la empresa al menos con un mes de antelación a la fecha prevista para la celebración de la junta general que haya de acordar la fusión, una publicación que debe ser anterior a la publicación del anuncio de la convocatoria de la junta general que ha de resolver sobre la fusión. La inserción del proyecto de fusión en la página web ha de ser mantenida hasta que finalice el plazo para el ejercicio por los acreedores del derecho de oposición a la fusión.

En la misma web, y a disposición de accionistas, acreedores y trabajadores, se encuentra el preceptivo informe del Consejo de Administración de Ferrovial SA sobre el proyecto común de fusión. La web no publica en cambio el informe del Consejo de Administración de FISE, una obligación de la que ha quedado exonerada FISE por su único accionista en virtud del artículo 2:313, apartado 4 del Libro 2 (*Legal Persons*) del Código Civil neerlandés. Además, al ser Ferrovial SA, la sociedad absorbida, titular de forma directa de todas las acciones de FISE (sociedad absorbente), la operación puede realizarse sin contar con el informe de experto independiente (art. 49.1 y 52 LMESM). Una vez que el acuerdo de fusión haya sido aprobado por las juntas de accionistas de Ferrovial SA y de FISE en España, esa aprobación deberá ser publicada en el BORM (y también en uno de los diarios de gran circulación en las provincias en las que cada una de las sociedades tenga su domicilio) con indicación de las condiciones de ejercicio de los derechos de los acreedores y de los socios de las sociedades que se fusionen, así como la dirección donde pueda obtenerse, sin gastos, la información exhaustiva sobre esas condiciones (art. 33 y art. 66.2 LMESM).

2. La protección de los accionistas

Para los supuestos de fusiones transfronterizas en los que la sociedad resultante de la fusión sea una sociedad extranjera, la LMESM reconoce el derecho de separación a los socios que hayan votado en contra del acuerdo de fusión (art. 62 LMESM). Esta opción no deriva del régimen europeo, sino que se trata de una concesión genuinamente española. La nueva Directiva 2019/2121, a diferencia de la anterior, contempla la protección de esos mismos accionistas, y permite a los Estados extender ese derecho a otros socios distintos de los que hayan votado en contra del proyecto de fusión (art. 126 bis Directiva).

El proyecto de fusión presentado por Ferrovial contempla, como importante peculiaridad, que su ejecución queda sometida a condiciones. Una de ellas consiste en que se limita a quinientos millones de euros la obligación económica de Ferrovial SA derivada del ejercicio del derecho de separación de los accionistas. Como consecuencia, incluso contando con la aprobación de la junta de accionistas de ambas sociedades, la operación podría decaer si Ferrovial SA tuviera que compensar con más de quinientos millones a los accionistas que soliciten ejercitar su derecho de separación. A pesar de que Ferrovial SA contempla un apoyo masivo a la operación esta circunstancia representa uno de sus puntos de incertidumbre, sobre todo a la vista de la gran cantidad de accionistas con que cuenta la sociedad. Solo se podrá saber si la operación decae una vez transcurrido un mes desde la publicación en el BORM del anuncio del acuerdo de la Junta General de Ferrovial SA por el que se aprueba la fusión. Durante ese mes los accionistas, solo los que hayan votado en contra, tienen libertad para comunicar su intención de obtener el valor de sus acciones. A falta de acuerdo el valor de reembolso de las acciones de Ferrovial SA es el del precio medio de cotización de las acciones del último trimestre, un precio que el proyecto de fusión cifra en 26,0075 euros por acción.

3. La protección de los acreedores

Dependiendo de la situación de sus créditos los acreedores de Ferrovial SA podrían llegar a paralizar la fusión transfronteriza. Este derecho no corresponde ni a los acreedores cuyos créditos se encuentren ya suficientemente garantizados ni a aquellos con créditos ya vencidos el 28 de febrero de 2023, fecha de inserción del proyecto de fusión en la página web. El derecho de oposición se concede únicamente a los acreedores cuyo crédito hubiera nacido antes del 28 de febrero de 2023 y no estuviera vencido en ese momento. En atención a esta eventualidad el régimen de la fusión transfronteriza contempla que la fusión no pueda ser realizada antes de que transcurra un mes contado desde la fecha de publicación del último anuncio del acuerdo por el que se aprueba la fusión. Ese es el plazo del que disponen los acreedores para comunicar su oposición a la fusión. Respecto de aquellos que lo hagan, la fusión no podrá llevarse a efecto hasta que Ferrovial SA presente garantía a satisfacción del acreedor o, en otro caso, hasta que notifique a dicho acreedor la prestación de fianza solidaria por una entidad de crédito, debidamente habilitada para prestarla, por la cuantía del crédito de que fuera titular el acreedor y hasta tanto no prescriba la acción para exigir su cumplimiento.

4. La protección de los trabajadores

Ferrovial SA se extinguirá como consecuencia de la fusión transfronteriza y sus trabajadores pasarán a formar parte de la plantilla de una SE con domicilio en Países Bajos. Una de las preocupaciones recurrentes en los trabajos de armonización del Derecho de sociedades en la Unión Europea, y en la creación de nuevos tipos europeos de sociedades, ha sido la regulación de la implicación de los trabajadores en los órganos de gestión y decisión de la sociedad, esto es, el modo de regular los mecanismos a través de los cuales los representantes de los trabajadores pueden influir en las decisiones que se adoptan por la empresa. En el ámbito de los sistemas de Derecho de sociedades de los países europeos, los modelos que contemplan esta participación se han enfrentado clásicamente con aquellos en donde esa participación no existe. La regulación de esta cuestión resultaba especialmente espinosa en la fusión transfronteriza intracomunitaria. Como consecuencia de la fusión, y del cambio de sede legal, existe el peligro de que se produzca una modificación en el sistema de implicación de los trabajadores en detrimento de los derechos de participación adquiridos por los trabajadores. Por esta razón, aunque la Directiva prevé de forma general que la sociedad resultante de la fusión transfronteriza estará sujeta a las normas relativas a la participación de los trabajadores vigentes en el Estado miembro en que se encuentre su domicilio social (art. 133), se establecen excepciones a esta regla con la finalidad de evitar que la fusión modifique a la baja el nivel actual de participación.

La fusión proyectada por Ferrovial no ofrece esta clase de dificultad. El hecho de que ni en Ferrovial SA ni en FISE existan sistemas de participación de los trabajadores facilita la aplicación sin más del Derecho neerlandés del domicilio de la sociedad resultante de la fusión. Esta situación exime a FISE de la obligación de crear una comisión negociadora dada la no concurrencia de ninguno de los supuestos recogidos en el artículo 2:333k apartado 3 del Libro 2 del Código Civil neerlandés. Como consecuencia, tampoco se dan en este caso los presupuestos para la aplicación de los artículos 44 y 45 de la Ley 31/2006, de 18 de octubre, sobre implicación de los trabajadores en las sociedades anónimas y cooperativas europeas (18), previsiones con las que se pretende dotar de eficacia en España a disposiciones de otros Estados miembros que obliguen a todos los centros de trabajo de la sociedad resultante de la fusión en aquellos casos en los que deba existir participación de los trabajadores en la sociedad resultante de la fusión.

Una cuestión distinta es la relativa a los derechos de información y consulta que corresponden a los trabajadores en las empresas y grupos de empresas de dimensión comunitaria en conformidad con la Directiva 2009/38/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 6 de mayo de 2009 sobre la constitución de un comité de empresa europeo o de un procedimiento de información y consulta a los trabajadores en las empresas y grupos de empresas de dimensión comunitaria, que sustituyó a la Directiva 94/45/CE del Consejo, de 22 de septiembre de 1994. Con arreglo al artículo 67.4 LMESM los derechos de información y consulta de los trabajadores de la sociedad resultante de la fusión que presten sus servicios en centros de trabajo situados en España se regirán por la legislación laboral española, al margen del lugar donde dicha sociedad tenga su domicilio (19) .

5. La protección del interés público

Con arreglo al artículo 58 LMESM:

«las normas que permiten al Gobierno español imponer condiciones por razones de interés público a una fusión interna serán también de aplicación a las fusiones transfronterizas en las que, al menos, una de las sociedades que se fusionan esté sujeta a la ley española».

Encontramos aquí el resquicio que permite la intervención directa del Gobierno para paralizar la fusión transfronteriza que proyecta Ferrovial SA. La previsión española, sin embargo, debe ser leída bajo el cristal de la doctrina sentada por el Tribunal de Justicia de la Unión Europea en relación con la admisibilidad de restricciones a la libertad de establecimiento de sociedades. La propia Directiva de 2005, en su Exposición de Motivos, recordaba que no podrían aplicarse a la fusión transfronteriza aquellas disposiciones nacionales que pudieran llegar a suponer restricciones a la libertad de establecimiento o de circulación de capital, salvo que tales medidas quedaran fundadas en razones imperiosas de interés general, no fueran discriminatorias, fueran adecuadas objetivamente para la satisfacción del objetivo perseguido y no fueran más allá de lo necesario, esto es, que no existieran medidas alternativas menos restrictivas. Bajo este prisma sería necesario evaluar, en su caso, el impacto de una futura medida como la propuesta legislativa que ha sido registrada por Unidas Podemos referida al reintegro de las subvenciones percibidas por Ferrovial durante los últimos diez años.

Por otra parte, la ministra Teresa Ribera ha informado que el Gobierno de España estaría valorando oponer el denominado escudo «antiopas», basado en la suspensión de la inversión extranjera directa dispuesta por la Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales (20) para combatir los planes de Ferrovial. Esta medida se encuentra en vigor pues ha sido prorrogada hasta el 31 de diciembre de 2024 (21) . El mencionado escudo fue diseñado durante las restricciones por la pandemia del Covid19 para proteger a las empresas españolas ante la entrada de inversores foráneos que pretendiesen tomar más del 10% de su capital. La suspensión del régimen de liberalización determina el sometimiento de estas operaciones de inversión a la obtención de autorización, sin la cual carecen de validez y efectos jurídicos (22) . Hay quienes afirman que la medida no es aplicable a la operación proyectada pues esta no implicaría cambio en el capital del grupo dado que ambas sociedades tienen los mismos accionistas. La eventual controversia jurídica sobre este extremo podría tener que dilucidarse en el ámbito administrativo y judicial. Pero en la práctica la

operación quedaría paralizada ante la ausencia de la autorización requerida.

6. La protección frente al abuso o fraude

Otro resquicio se encuentra en la posibilidad de considerar que Ferrovial, mediante la fusión transfronteriza, está incurriendo en una situación de abuso o fraude. Varias decisiones del Tribunal de Justicia (23) han reconocido que el abuso o fraude pueden ser motivos válidos para limitar la libertad de establecimiento, una posibilidad que ha sido tenido en cuenta expresamente en la regulación de la nueva Directiva 2019/2121. En efecto, el nuevo texto permite a los Estados oponerse *ex ante* a las fusiones transfronterizas cuando se pueda detectar una situación de abuso con el ánimo de eludir los derechos de los trabajadores, las cotizaciones a la seguridad social o las obligaciones fiscales, o bien con fines delictivos. Para esta clase de supuestos la nueva Directiva concede a la autoridad competente para expedir el certificado previo a la operación la potestad de no expedirlo en la medida en que tenga conocimiento, mediante consulta a las autoridades pertinentes, de que la operación se ha llevado a cabo con fines abusivos o fraudulentos que tengan por efecto u objeto sustraerse al Derecho de la Unión o nacional o eludirlo, o bien con fines delictivos.

Respecto de esta cuestión resulta del mayor interés la regulación de la nueva Directiva, donde se propone un procedimiento de indagación con el propósito de poder corroborar las sospechas de abuso o fraude, en donde se puedan valorar una diversidad de criterios (24) . Se contempla incluso la posibilidad de que los Estados contemplen el nombramiento de un perito para la emisión de un informe sobre esta situación. El mecanismo de control del abuso *ex ante* que establece la nueva Directiva resulta novedoso en el sistema europeo y su inclusión en la nueva Directiva ilustra la gran preocupación de los Estados miembros en torno a las situaciones de abuso respecto de las operaciones societarias transfronterizas. Otra cosa es la efectividad de un control de este tipo. Cabe compartir la opinión de Luis Fernández del Pozo quien, al valorar el mecanismo de prevención/prohibición *ex ante* de la nueva Directiva, afirma que se trata de un mecanismo que resulta más discutible que un control *ex post* porque implica un mero juicio de intenciones a la vista de una operación proyectada (25) .

El hecho de que la nueva Directiva incluya estas razones de forma expresa ofrece respaldo a la posibilidad de su invocación por parte del Estado también en el régimen aplicable en la actualidad. Incluso cabría afirmar la posibilidad de que el Registrador Mercantil extienda sobre este tipo de motivaciones el control de legalidad al que está obligado según la normativa actual con carácter previo a la emisión del certificado de que se han cumplido con todos los trámites legales según la legislación española. No obstante, no se trataría de un control sencillo y para dictaminar sobre la situación de abuso el registrador debería poder cerciorarse de que esas son las motivaciones reales. Hay que tener en cuenta, además, que la invocación del abuso resulta especialmente indicada en los supuestos de las llamadas sociedades buzón, sociedades fantasma o pantalla, que no tienen actividad real en el país de su domicilio, no en cambio en otros casos. Esto lo deja muy claro la Directiva cuando en su preámbulo indica que «la autoridad competente puede considerar un indicio de que no existen circunstancias conducentes a abuso o fraude el hecho de que, como resultado de la operación transfronteriza, el centro de administración efectiva o el lugar de actividad económica de la sociedad quede situado en el Estado miembro en el que la sociedad o las sociedades deban registrarse tras la operación transfronteriza» (apartado 36).

7. La falta de coincidencia entre el domicilio social de FISE y el lugar donde se encuentra su administración central

FISE es una sociedad anónima europea cuyo régimen se encuentra en el Reglamento de la SAE y en el Derecho neerlandés. Aunque resulte chocante el régimen de la Sociedad Anónima Europea se adscribe a la denominada *Sitz-theorie* y exige la coincidencia entre la administración central y el domicilio social (art. 7). A diferencia de otros sistemas que responden también al criterio de la sede real, en este caso el propio Reglamento se ocupa de establecer las consecuencias jurídicas de la discordancia entre el domicilio de la SE y su administración central. Si se llega a advertir esa falta de coincidencia, por ejemplo porque finalmente la administración central de FISE llegue a ser mantenida en España tras la fusión transfronteriza, el Estado de Países Bajos, como país del domicilio social de FISE, estaría obligado a adoptar las medidas apropiadas para que FISE regularizara la situación en un plazo determinado; o bien reimplantando su administración central en el Estado miembro del domicilio; o bien trasladando el domicilio social mediante el procedimiento de traslado del domicilio previsto en el art. 8 del Reglamento, en su caso a España. El Reglamento llega incluso a obligar al país del domicilio de la SE a adoptar las medidas necesarias para garantizar que se proceda a liquidar a FISE si no llegara a regularizar su situación. En una situación de este tipo, que habría sido creada lógicamente tras llevarse a cabo la fusión transfronteriza y tras situar Ferrovial su domicilio en Países Bajos, la única posibilidad de actuación que correspondería a España consistiría en comprobar la realidad de la discordancia entre domicilio y administración central, bien por iniciativa pública o contando con la denuncia de cualquier parte interesada y, en su caso, informar de esta situación a las autoridades neerlandesas. Esta eventual futura discordancia no introduce por tanto ninguna nueva posibilidad de paralizar la fusión transfronteriza.

IV. Conclusiones

La operación societaria que proyecta Ferrovial se presta a varios tipos de análisis. De la normativa aplicable se desprende que las posibilidades de hacer algo que obligue a Ferrovial a mantener en España su sede legal pasa en gran medida por la voluntad de una porción importante de los accionistas que voten en contra del acuerdo en la junta general de accionistas y, posteriormente, soliciten el valor de sus acciones al ejercer su derecho de separación. Ferrovial no debería en cambio tener dificultad para afianzar los créditos de aquellos acreedores que se opongan a la fusión mientras no obtengan garantía suficiente para sus créditos, lo mismo que no parece que deban existir dificultades en lo que concierne al cumplimiento de las exigencias relacionadas con la protección de los trabajadores. Una baza importante con la que está jugando el Gobierno consiste en la posibilidad de entender a esta operación de fusión como incluida entre los supuestos de suspensión de la liberalización de las inversiones extranjeras directas. Al quedar entonces sometida la operación a una autorización previa el Gobierno tendría en su mano la posibilidad de paralizar, al menos mientras que duren los procesos administrativos y judiciales, la fusión que pueda llegar a ser aprobada por la junta general de accionistas. Otros motivos de interés público, como las medidas propuestas consistentes en obligar a la devolución de las subvenciones percibidas durante los últimos diez años, no parece que puedan llegar a pasar el filtro común a las restricciones a la libertad de establecimiento. Al mismo tiempo, el marco del abuso de derecho o fraude a la normativa comunitaria o nacional, aunque queda incluido dentro del esquema del Derecho europeo y está recibiendo impulso por las últimas iniciativas legislativas europeas, muestra sus límites en aquellos supuestos, como el presente, en

donde sea posible acreditar la realidad del establecimiento en Países Bajos. Aunque este marco quiere ser potenciado por la Directiva 2019/2121, su limitación radica en estar orientado a combatir los supuestos de sociedades buzón o sociedades fantasma, que no cuentan con actividad real en el país donde tienen su domicilio registral y cuyo alcance se ha visto muy mermado por la propia interpretación que de él ha hecho el Tribunal de Justicia en sentencias como Centros o Inspire Art. Una eventual discordancia entre el domicilio de Ferrovial en Amsterdam y la administración central de Ferrovial en España que pudiera quedar acreditada en el futuro solo daría pie a la posibilidad de comunicar esta circunstancia a Países Bajos para que se tomaran las medidas oportunas para conseguir la coincidencia. No es por tanto algo con lo que ahora sea posible paralizar la fusión transfronteriza.

Operaciones como la fusión proyectada por Ferrovial ponen en evidencia las contradicciones inherentes al avance y desarrollo de las libertades fundamentales europeas. Los Estados miembros llevan muchos años esforzándose por crear unas condiciones jurídicas para las sociedades que permitan su movilidad y ampliar sus márgenes de actuación haciendo realidad la realización del mercado interior y la libertad de establecimiento de sociedades proclamada por el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea. No obstante, a la hora de la verdad, la reacción que ha habido deja patente que los intereses en juego son demasiado grandes y que la arquitectura actual para estas operaciones de fusión transfronteriza puede no ser suficiente. Además de la pérdida de recaudación fiscal por los impuestos de sociedades, de grandes fortunas, sobre la renta de las personas físicas y del IVA, el traslado a Países Bajos de la sede legal posee un valor simbólico porque implica una denuncia implícita de la falta de homologación del sistema español para dar cobijo a sociedades multinacionales. A este respecto el criterio empresarial es demoledor. En Países Bajos, que lleva tiempo haciendo la competencia a sus socios europeos, y que, desde la salida de Reino Unido, se está posicionando en la Unión Europea con la función que antes correspondía a la City, además de ventajas fiscales, Ferrovial podría disfrutar de un Estado con la máxima calificación crediticia y de acceso a la financiación y a la inversión internacional dado que Euronext, la bolsa neerlandesa, podría abrir la puerta a la bolsa estadounidense y podría captar a la inversión de minoristas americanos. En cierta forma Países Bajos se está convirtiendo, o se ha convertido hace tiempo, en el *Delaware* europeo, el primero de la clase en la carrera hacia abajo o *race to the bottom* dentro, lógicamente, de los márgenes del Derecho europeo .

La presidente del Banco Central Europeo ha recordado que Ferrovial no es la primera multinacional europea que ha decidido establecer su sede en Países Bajos. En su opinión, el mercado de capitales europeo está muy fragmentado y hay que hacer muchas cosas para salir a Bolsa en otros países. Esta clase de operaciones revelaría la importancia de avanzar en la creación de un mercado único de capitales en la zona euro, de un marco homogéneo a la hora de salir a Bolsa y de un marco común para la fiscalidad (26) . Mientras que tales marcos homogéneos no existan resulta comprensible que empresas como Ferrovial, cuya mayor porción de beneficios en la actualidad procede del extranjero, cuyas oportunidades de negocio para el futuro se encuentran fundamentalmente fuera de España y cuyos principales inversiones institucionales son también internacionales, encuentre escasas razones para mantener su sede legal en el país en el que fue creada. Aunque no será sencillo, la Unión Europea debería seguir apostando por intensificar la coordinación entre las legislaciones de los Estados miembros para evitar que las empresas descubran alicientes en estas operaciones societarias transfronterizas por motivos estrictamente jurídicos, la meta que se marcó la libertad de establecimiento cuando fue proclamada.

-
- (1) <https://elpais.com/espana/2023-03-03/fejoo-carga-contra-sanchez-por-sus-criticas-al-presidente-de-ferrovia-es-mas-hooligan-que-nadie.html>
- (2) <https://cincodias.elpais.com/companias/2023-03-03/unidas-podemos-presenta-su-propuesta-de-ley-para-obligar-a-ferrovia-a-devolver-las-ayudas-publicas.html>
- (3) https://www.eldiario.es/politica/fejoo-tilda-hooligan-sanchez-criticas-ferrovia-pino-marcharse-espana_1_10000850.html
- (4) Véase el proyecto de convenio de 1973 sobre fusiones internacionales de sociedades anónimas y la propuesta de Décima Directiva sobre fusiones transfronterizas de sociedades anónimas.
- (5) Véase el artículo 220 TCEE (art. 293 TCEE versión del Tratado de Ámsterdam).
- (6) BOE núm. 82, de 04/04/2009.
- (7) DOUE de 30 de junio de 2017.
- (8) Directiva 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo de 20 de junio de 2019 sobre marcos de reestructuración preventiva, exoneración de deudas e inhabilitaciones, y sobre medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas, y por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 (DO L 172 de 26.6.2019) y Directiva 2019/1151 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 en lo que respecta a la utilización de herramientas y procesos digitales en el ámbito del Derecho de sociedades, DO L 186 de 11/07/2019.
- (9) DO 321 de 12/12/2019.
- (10) Véase el apartado 35 de la Directiva 2019/2121.
- (11) Un ejemplo lo encontramos en el nuevo artículo 126 bis Directiva que se refiere a los derechos de los socios minoritarios de obtener una adecuada compensación por sus acciones. El apartado quinto de este nuevo artículo indica que los Estados miembros velarán por que el Derecho del Estado miembro al que queden sujetas las sociedades que se fusionen rija los derechos a que se refieren los apartados 1 a 4, y porque la competencia exclusiva para resolver los litigios relativos a esos derechos recaiga en la jurisdicción de ese Estado miembro.
- (12) Está disponible en el siguiente enlace:
<https://www.mjusticia.gob.es/es/AreaTematica/ActividadLegislativa/Documents/Anteproyecto%20de%20Ley%20Directiva%20Transfronterizas.pdf>. El Dictamen del Consejo Económico y Social sobre el Anteproyecto de Ley de Modificaciones estructurales de sociedades mercantiles por la que se transpone la Directiva 2019/2121 del Parlamento y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, por la que se modifica la Directiva 2017/1132 en lo que atañe a las transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas, de 10 de marzo de 2023, está disponible en la siguiente web:
<https://www.ces.es/documents/10180/5301494/Dic052023.pdf>
- (13) Artículos 26 (mercado interior), 49 a 55 (establecimiento) y 56 a 62 (servicios) del Tratado de

Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE).

- (14) DOUE L 294/1 de 10/11/2001.
- (15) Art. 3.1 Reglamento 2157/2001 del Consejo, de 8 de octubre de 2001, por el que se aprueba el Estatuto de la Sociedad Anónima Europea (SE).
- (16) Véase la documentación disponible en el siguiente enlace: <https://www.ferrovial.com/es/documentos-de-fusion/>
- (17) BOE núm. 150, de 23/06/2012.
- (18) BOE núm. 250, de 19/10/2006.
- (19) Esta remisión opera sobre la Ley 10/1997, de 24 de abril, sobre derechos de información y consulta de los trabajadores en las empresas y grupos de empresas de dimensión comunitaria, que fue modificada por la Ley 10/2011, de 19 de mayo.
- (20) BOE núm. 160, de 05/07/2003.
- (21) Véase el Real Decreto-ley 20/2022, de 27 de diciembre, de medidas de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la Guerra de Ucrania y de apoyo a la reconstrucción de la isla de La Palma y a otras situaciones de vulnerabilidad. BOE núm. 311, de 28/12/2022.
- (22) Artículo 7 bis Ley 19/2003, en su redacción dada por el Real Decreto-ley 8/2020, de 17 de marzo, de medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social del COVID-19. BOE núm. 73, de 18/03/2020.
- (23) Entre ellas la de 9 de marzo de 1999 dictada en el asunto C-212/97: Centros Ltd v Erhvervs- og Selskabsstyrelsen y la de 30 de septiembre de 2003 dictada en el asunto C-167/01: Inspire Art.
- (24) Véanse los apartados 35, 36 y 37 del preámbulo de la Directiva 2019/2121.
- (25) L. Fernández del Pozo, «La "nacionalidad" de las sociedades de capital y las llamadas "sociedades buzón" ("letterbox companies"). Examen del estado de la cuestión en Derecho español», Revista de Derecho de Sociedades, num.57/2019, pp. 1-27, p. 25.
- (26) <https://cincodias.elpais.com/mercados-financieros/2023-03-02/lagarde-atribuye-la-mudanza-de-ferrovial-a-la-ausencia-de-un-mercado-unico-de-capitales.html>