

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN

- I. OBJETO Y JUSTIFICACIÓN DEL ESTUDIO
- II. METODOLOGÍA
 - 1. Metodología jurídica europea
 - 2. Metodología económica
 - 3. Metodología comparada
 - 4. Metodología analítica
- III. ESTRUCTURA DE LA OBRA

PARTE PRIMERA

EL DERECHO DE SEPARACIÓN COMO OPCIÓN NORMATIVA ANTE LA MOVILIDAD TRANSFRONTERIZA EN LA UNIÓN EUROPEA

CAPÍTULO I - EMPLAZAMIENTO Y CONFORMIDAD DEL DERECHO DE SEPARACIÓN CON EL DERECHO PRIMARIO DE LA UNIÓN EUROPEA

- I. INTRODUCCIÓN
- II. PLANTEAMIENTO Y METODOLOGÍA
- III. LAS MODIFICACIONES ESTRUCTURALES TRANSFRONTERIZAS EN EL ÁMBITO DE
APLICACIÓN DE LA LIBERTAD DE ESTABLECIMIENTO Y LA LIBRE CIRCULACIÓN DE
CAPITALES
 - 1. La sociedad móvil como titular de la libertad de establecimiento
 - 1.1. Premisa: el principio de continuidad
 - 1.2. La sociedad transformada
 - 1.3. La sociedad absorbente en la fusión
 - 1.4. La sociedad que se fusiona
 - 1.5. La newco en la fusión
 - 1.6. La sociedad escindida
 - 1.7. La beneficiaria en la escisión
 - 2. El socio titular del derecho de separación
- IV. EL DERECHO DE SEPARACIÓN COMO RESTRICCIÓN DE LA LIBERTAD DE
ESTABLECIMIENTO
 - 1. Las normas de protección de los socios como restricción

- 1.1. Los derechos especiales (golden shares) como restricciones
- 1.2. Licitud de las normas de ejercicio de la libertad de establecimiento a la luz de Keck
2. Resultado intermedio: algunos derechos del socio como restricciones, en particular
3. Protección de los socios, restricciones y armonización
 - 3.1. Armonización mínima
 - 3.2. Restricciones a través del Derecho derivado
 - 3.2.1. Restricciones inmediatas a través Derecho derivado
 - A. Estado de la cuestión
 - B. Aplicación de los resultados al derecho de separación
 - 3.2.2. Restricciones mediatas a través del Derecho doméstico (transposición)
 - A. Estado de la cuestión
 - B. Aplicabilidad al derecho de separación tras la Directiva (UE) 2019/2121

V. LA JUSTIFICACIÓN DE LA PROTECCIÓN DE SOCIOS

1. Delimitación: justificación de la lex societatis de origen
2. La proporcionalidad del derecho de separación y sus límites
 - 2.1. Adecuación
 - 2.2. Necesidad

CAPÍTULO II - EL DERECHO DE SEPARACIÓN ANTE LA MOVILIDAD TRANSFRONTERIZA EN EL DERECHO DERIVADO DE SOCIEDADES DE LA UNIÓN EUROPEA

I. INTRODUCCIÓN

II. DE LA CLÁUSULA GENERAL DE PROTECCIÓN DE SOCIOS AL RECONOCIMIENTO DEL DERECHO DE SEPARACIÓN

1. Las cláusulas generales de protección
2. Convergencia y derecho de separación en la Directiva (UE) 2019/2121

III. EL MODELO INFORMATIVO (INFORMATIONSMODELL) Y LA PROTECCIÓN DE LOS SOCIOS EN LA MOVILIDAD TRANSFRONTERIZA

1. Caracterización general
2. El modelo informativo aplicado a la protección de socios ante la movilidad transfronteriza
 - 2.1. Adecuación del modelo informativo
 - 2.2. Insuficiencia del modelo informativo

IV. FUNDAMENTO DEL DERECHO DE SEPARACIÓN COMO ESTÁNDAR COMÚN

1. Preferencia sobre otros derechos individuales
2. Parámetros de justificación
 - 2.1. El simple cambio de ley nacional aplicable
 - 2.2. Barreras al ejercicio transfronterizo de derechos
3. Implicaciones
 - 3.1. Coherencia sistemática del Derecho de la Unión Europea
 - 3.2. Coherencia sistemática del Derecho doméstico

CAPÍTULO III - FUNCIÓN ECONÓMICA DEL DERECHO DE SEPARACIÓN ANTE LA MOVILIDAD TRANSFRONTERIZA

I. INTRODUCCIÓN

II. IMPACTO ECONÓMICO DE LA PROTECCIÓN DE LOS SOCIOS SOBRE LA MOVILIDAD TRANSFRONTERIZA

1. La protección de socios como incentivo de la movilidad transfronteriza
2. La protección de socios ante la competencia regulatoria
3. Resultados provisionales sobre el nivel óptimo de armonización

III. RIESGOS ASOCIADOS A LA MOVILIDAD TRANSFRONTERIZA Y FUNCIÓN DEL DERECHO DE SEPARACIÓN

1. Conflictos de agencia
 - 1.1. Riesgo para los socios minoritarios, contrarios a la movilidad
 - 1.1.1. Delimitación del riesgo
 - 1.1.2. Mitigación mediante el derecho de separación
 - A. Consideraciones generales
 - B. En particular, mediante el derecho de separación en la Directiva (UE) 2019/2121
 - 1.2. Riesgo para los socios mayoritarios, favorables a la movilidad
2. Riesgo de iliquidez
3. Asimetría informativa

IV. FALLOS DE MERCADO VINCULADOS AL DERECHO DE SEPARACIÓN ANTE LA MOVILIDAD TRANSFRONTERIZA

1. Costes de transacción
 - 1.1. Para la sociedad
 - 1.2. Para los socios que se separan
2. Problemas de liquidez

3. Conflictos de agencia
4. Arbitraje regulatorio en materia de appraisal
 - 4.1. La experiencia estadounidense
 - 4.2. Perspectivas de desarrollo en Europa tras la Directiva (UE) 2019/2121

CAPÍTULO IV - LA DIVERSIDAD DE CONCEPCIONES NORMATIVAS DEL DERECHO DE SEPARACIÓN ANTE LA MOVILIDAD TRANSFRONTERIZA: IMPLICACIONES SOBRE LA ARMONIZACIÓN

I. INTRODUCCIÓN

II. LOS APPRAISAL RIGHTS EN LA CONCEPCIÓN ESTADOUNIDENSE Y SU INFLUENCIA SOBRE LA ARMONIZACIÓN EUROPEA

1. Los appraisal rights: delimitación conceptual 1
2. Appraisal rights en la fusión y transformación transfronteriza
3. Aspectos relevantes para la comparación con el Derecho de la UE
 - 3.1. La excepción de mercado (market exception)
 - 3.1.1. Contenido y alcance de la market exception
 - 3.1.2. Excepciones a la market exception
 - 3.2. La excepción de minimis

III. EL MODELO ALEMÁN DE BARABFINDUNG Y SU INFLUENCIA SOBRE EL DERECHO DE SEPARACIÓN ARMONIZADO

1. Barabfindung y Barabfindungsanspruch: noción y dinámica de aplicación
2. Caracterización dogmática de la Abfindung

IV. EL RECESSO EN EL DERECHO ITALIANO DE LA MOVILIDAD TRANSFRONTERIZA Y SU PAPEL COMO ELEMENTO DE COMPARACIÓN

1. Derecho de recesso en las modificaciones estructurales transfronterizas
2. El derecho a enajenar las acciones o participaciones en la fusión simplificada y la escisión no proporcional

V. APLICACIÓN Y COMPARACIÓN DE LOS RESULTADOS EN RELACIÓN CON EL DERECHO DE LA UNIÓN EUROPEA Y EL DERECHO ESPAÑOL

1. Convergencia y persistencia de las divergencias conceptuales
2. Relevancia material de la valoración (appraisal)
3. Interacción entre la separación y el procedimiento de modificación estructural
4. Ajenidad de la excepción de mercado

PARTE SEGUNDA

ESTUDIO SISTEMÁTICO, TRANSPOSICIÓN Y DINÁMICA DE APLICACIÓN DEL DERECHO DE SEPARACIÓN ARMONIZADO

CAPÍTULO V - CARACTERIZACIÓN DOGMÁTICA E IMPLICACIONES PARA EL DERECHO ESPAÑOL

I. INTRODUCCIÓN

II. PLANTEAMIENTO Y ANTECEDENTES

1. La cuestión terminológica
2. La finalidad del legislador común

III. LA «SOCIEDAD» COMO OFERENTE Y «ADQUIRENTE»

1. Fundamento dogmático y sistemático
 - 1.1. En el derecho de separación, en general
 - 1.2. En las modificaciones estructurales, en particular
 - 1.2.1. La sucesora universal como oferente (art. 50.1 LME)
 - 1.2.2. La rectificación dogmática de la Umwandlungsgesetz
2. Implicaciones y conformidad del Derecho español
 - 2.1. Conformidad del derecho de separación ex arts. 62 y 99 LME
 - 2.2. La ausencia de continuidad en la condición de socio (art. 24.1 LSC)
 3. Margen para la adquisición por otro socio o un tercero
 - 3.1. Conformidad de la Directiva (UE) 2019/2121
 - 3.1.1. Exclusión de su ámbito de aplicación
 - 3.1.2. Requisitos de conformidad de las normas domésticas
 - 3.2. El modelo austríaco como ejemplo
 - 3.3. Admisibilidad en el Derecho español
 - 3.3.1. Preliminar: aplicabilidad de las restricciones a la transmisión de acciones y participaciones en caso de separación
 - 3.3.2. Enajenación voluntaria o forzosa a otro socio o tercero

IV. LA MODALIDAD DE «ENAJENACIÓN» DE LAS ACCIONES O PARTICIPACIONES

1. Planteamiento del problema
2. Interpretación del concepto «enajenación»
3. Aplicabilidad de la lex societatis de origen a la enajenación
 - 3.1. Consideraciones generales
 - 3.2. Normas sobre legitimación y ejercicio del derecho de separación

- 3.3. Normas sobre enajenación de las acciones y participaciones
 - 3.3.1. Normas sobre autocartera
 - 3.3.2. Normas sobre reducción del capital mediante amortización
- 4. Conformidad y perspectivas de transposición para el Derecho español
 - 4.1. Preliminar: la concepción restrictiva española y su progresiva flexibilización
 - 4.2. Conformidad de las modalidades de articular el derecho de separación en España
 - 4.2.1. Separación mediante adquisición en autocartera
 - A. Adquisición de participaciones propias
 - B. Adquisición de acciones propias
 - C. Aplicabilidad a la movilidad transfronteriza
 - (i) El problema de la prohibición de canje de acciones o participaciones propias (art. 26 LME)
 - (ii) Propuesta de comprensión
 - 4.2.2. Separación mediante reducción del capital social (remisión)
 - 4.2.3. El problema de la conformidad del régimen de tutela de los acreedores
 - A. Protección de acreedores en la separación mediante reducción del capital social
 - B. Protección de acreedores en la separación mediante autocartera
 - C. Aplicabilidad en el contexto de una modificación estructural transfronteriza
 - (i) La remisión al Título IX LSC
 - (ii) Aplicabilidad de las normas de protección de acreedores, en particular, del derecho de oposición

V. PROPUESTAS DE REFORMA Y DE INTERPRETACIÓN CONFORME DEL DERECHO DE SEPARACIÓN EN LA MOVILIDAD TRANSFRONTERIZA

- 1. Autonomía del derecho de separación en las modificaciones estructurales
 - 1.1. Autonomía conceptual
 - 1.2. Alternativas sistemáticas
- 2. Refuerzo de la autonomía del derecho de oposición
 - 2.1. Conformidad del artículo 44 LME
 - 2.2. (Dis)conformidad de otras cautelas derivadas de la separación
- 3. Adaptación de las normas sobre las modalidades de enajenación
 - 3.1. Reforma de las normas generales autocartera
 - 3.2. Racionalización de las normas de protección de acreedores

CAPÍTULO VI - PRESUPUESTOS DE LEGITIMACIÓN Y REQUISITOS DE EJERCICIO

I. INTRODUCCION

II. PRESUPUESTOS DE LEGITIMACIÓN

1. Presupuesto subjetivo

1.1. Socios que hayan votado en contra

1.1.1. La condición de socio

1.1.2. El voto contrario al acuerdo

1.1.3. Conformidad del Derecho español (arts. 62 y 99 LME)

1.2. Otros socios

1.2.1. Situaciones subjetivas

A. Titulares de acciones o participaciones sin voto

B. Socios para quienes la operación implique cambios en algunos de sus derechos

(i) Fusiones y escisiones transfronterizas que comportan transformaciones domésticas

(ii) Socios que gocen de derechos especiales

C. Referencia a los titulares de derechos especiales

(i) Sistema de fuentes de su tutela tras la Directiva (UE) 2019/2121

(ii) Régimen aplicable a la fusión, transformación y escisión transfronteriza

D. Accionistas con desembolsos pendientes y socios morosos

E. Relaciones entre el derecho de separación y el incremento de las obligaciones económicas de los socios

F. Socios que adquirirían acciones o participaciones de la sociedad beneficiaria en proporciones diferentes de las que tenían antes de la operación

(i) La escisión no proporcional y la escisión asimétrica

(ii) Conformidad del consentimiento individual (ex art. 76 LME)

1.2.2. Situaciones objetivas

A. La inasistencia a la Junta general, la abstención y el voto en blanco

B. La privación injustificada del derecho de voto

2. Presupuesto objetivo: el cambio de ley nacional aplicable

- 2.1. Transformación transfronteriza
- 2.2. Fusión transfronteriza
- 2.3. Escisión transfronteriza

III. REQUISITOS DE EJERCICIO DEL DERECHO DE SEPARACIÓN

- 1. La declaración de decisión de ejercicio del derecho
 - 1.1. Precisión conceptual
 - 1.2. Naturaleza y efectos
 - 1.2.1. Caracterización y efectos de la declaración en las normas armonizadas
 - 1.2.2. Caracterización y efectos en la concepción española
 - 1.2.3. Alternativas de comprensión tras la Directiva (UE) 2019/2121
 - A. Lex specialis para las modificaciones estructurales
 - B. Lex specialis para las modificaciones estructurales transfronterizas
 - C. Preservación del sistema de pago previo
 - 1.3. Forma
 - 1.3.1. Consideraciones generales
 - 1.3.2. Remitente y destinatario
 - 1.3.3. La declaración por vía electrónica
 - A. Significado y coordinación con la legislación doméstica
 - (i) Obligación de la sociedad, prerrogativa del socio y límites
 - (ii) Requisitos del medio electrónico y forma de facilitarlo
 - B. Propuestas de transposición
 - 1.4. Plazo
 - 1.4.1. Dies a quo 2
 - 1.4.2. Extensión del plazo de ejercicio
- 2. Relevancia de la publicidad a efectos del ejercicio del derecho de separación
 - 2.1. Racionalización del régimen de publicidad (I): duplicidad
 - 2.2. Racionalización del régimen de publicidad (II): necesidad
 - 2.3. Propuesta de transposición
- 3. Elementos accidentales relativos al ejercicio del derecho de separación
 - 3.1. Condiciones relativas al derecho de separación
 - 3.1.1. Sujeción del acuerdo de modificación estructural a condición
 - 3.1.2. Sujeción del derecho de separación a condición

- 3.2. La enervación del derecho de separación
- 4. La demostración anticipada de la oposición expresa y/o de la intención de separarse
 - 4.1. Origen y función
 - 4.2. Incorporación al modelo español

CAPÍTULO VII - LA COMPENSACIÓN EN EFECTIVO ADECUADA Y SU SISTEMA DE CONTROL EX ANTE

I. INTRODUCCIÓN

II. LA COMPENSACIÓN

- 1. La oferta de compensación
 - 1.1. Origen y función
 - 1.2. Naturaleza de la oferta de compensación
 - 1.2.1. Preliminar: adscripción a la *lex societatis* de origen
 - 1.2.2. Caracterización como parte del proyecto: estado de la cuestión
 - 1.2.3. Propuesta de comprensión
 - 1.2.4. Los detalles de la oferta de compensación
 - 1.3. La posible omisión de la oferta de compensación
- 2. Implicaciones para la transposición española
 - 2.1. Decaimiento del régimen de acuerdo posterior
 - 2.2. Margen para la negociación previa

III. LA ADECUACIÓN DE LA COMPENSACIÓN: ASPECTOS SUSTANTIVOS Y CONFLICTUALES

- 1. Concepto de adecuación
- 2. Ley aplicable al control de adecuación ex ante
 - 2.1. Ley aplicable al informe del experto independiente
 - 2.2. Ley aplicable a la valoración de acciones y participaciones
 - 2.2.1. La valoración como problema jurídico-sustantivo
 - 2.2.2. Sujeción de la valoración y su control ex ante a la *lex societatis* de origen
 - 2.2.3. Compensación adecuada y valor razonable ex art. 353.1 LSC
 - 2.2.4. Excurso a favor de la armonización sustantiva

IV. EL CONTROL DE ADECUACIÓN EX ANTE: ASPECTOS DOCUMENTALES Y PROCEDIMENTALES

- 1. La compensación en el informe del órgano de administración

2. La compensación adecuada en el informe del experto independiente
 - 2.1. Elementos a tomar en consideración en relación con la compensación
 - 2.1.1. Precio de mercado anterior al anuncio sin el efecto de la modificación estructural
 - A. Precio de mercado
 - B. Descuento del efecto (sinergias) de la modificación estructural
 - 2.1.2. El valor de la sociedad de conformidad con los métodos generalmente aceptados de valoración, sin el efecto de la modificación estructural
 - A. Métodos de valoración generalmente aceptados
 - B. Exclusión del efecto de la modificación estructural (remisión parcial)
 - (i) Fecha de valoración
 - (ii) Primas de mayoría y descuentos de liquidez
 - 2.2. Contenido mínimo del informe del experto independiente

V. LA COMPENSACIÓN EN EFECTIVO

1. Alcance y carácter indisponible del requisito
2. Divisa
3. Plazo de pago (remisión)

CAPÍTULO VIII - EL DERECHO A RECLAMAR UNA COMPENSACIÓN COMPLEMENTARIA EN EFECTIVO

I. INTRODUCCIÓN

II. ANTECEDENTES

1. El procedimiento para compensar a los socios minoritarios ex art. 127.3 de la Directiva (UE) 2017/1132
 - 1.1. Transposición parcial española
 - 1.1.1. El procedimiento para controlar y modificar la relación de canje (art. 38.II LME)
 - A. Caracterización
 - B. Requisitos de aplicabilidad. Crítica
 - C. Revisión judicial del tipo de canje
 - D. Perspectivas de transposición de la Directiva (UE) 2019/2121
 - 1.1.2. El procedimiento para compensar a los socios
 2. Crítica de la europeización del modelo de Spruchverfahren

III. CARACTERIZACIÓN Y LEGITIMACIÓN 8

1. Caracterización
2. Presupuestos
 - 2.1. Restricción a la impugnación del acuerdo
 - 2.1.1. La fijación inadecuada de la compensación (remisión)
 - 2.1.2. El incumplimiento de los requisitos legales de información sobre la compensación
 - A. Incorrecta consignación en el proyecto
 - B. Omisión de la oferta de compensación en el proyecto
 - C. Otras omisiones lesivas del derecho de información
 - 2.2. Compatibilidad con la inscripción de la modificación estructural
3. Legitimación
 - 3.1. Declaración de ejercicio del derecho de separación
 - 3.2. La inadecuada fijación de la compensación en efectivo

IV. AUTORIDAD COMPETENTE U ORGANISMO HABILITADO

1. Identificación de la autoridad competente
 - 1.1. Alternativa 1: competencia del Registro Mercantil
 - 1.1.1. Ventajas
 - 1.1.2. Desventajas
 - 1.2. Alternativa 2: revisión judicial ordinaria de la oferta de compensación
 - 1.3. Alternativa 3: expediente judicial de jurisdicción voluntaria
 - 1.4. Toma de postura: preferencia del expediente de jurisdicción voluntaria
2. Competencia exclusiva del Estado de origen

V. PROCEDIMIENTO, OBJETO DE LA RECLAMACIÓN Y ALCANCE DE LA DECISIÓN

1. Legitimación activa
2. Legitimación pasiva
3. Plazo de ejercicio
 - 3.1. Extensión del plazo
 - 3.2. Dies a quo
4. Objeto de la reclamación
5. Trámite de oposición
6. Decisión sobre la compensación adicional
 - 6.1. Contenido y alternativas
 - 6.2. Eficacia erga omnes de la decisión
 - 6.3. Prohibición de reformatio in peius

7. La participación otros socios

7.1. La representación común de los demás socios

7.2. La intervención adhesiva de otros socios

CONCLUSIONES

BIBLIOGRAFÍA

ÍNDICE DE JURISPRUDENCIA Y DOCTRINA REGISTRAL