

Análisis

Fusiones transfronterizas de entidades de crédito: análisis regulatorio y mercantil (1)

Fernando Mínguez

Miguel Sánchez Monjo

*Abogados
Cuatrecasas*

En los últimos meses, el Banco Central Europeo (BCE) ha presentado a las operaciones de fusión transfronteriza entre entidades de crédito de la Unión Europea como un objetivo deseable en el contexto de la Unión Bancaria Europea. Tales operaciones presentan diferentes ventajas (como la creación de entidades más robustas), así como inconvenientes y retos relevantes que dificultan su ejecución. Este trabajo analiza, de forma general, dichos retos y las implicaciones de estas operaciones desde el punto de vista regulatorio y mercantil.

Fusiones bancarias transfronterizas, consolidación bancaria, Unión Bancaria Europea, entidades de crédito, Banco Central Europeo (BCE).

In recent months, the European Central Bank (ECB) has presented the cross-border mergers of credit institutions in the European Union as a desirable objective in the context of the European Banking Union. Such transactions imply different advantages (as the creation of more robust institutions), as well as disadvantages and challenges. This article analyzes, in general, such challenges and the implications of these transactions from the regulatory and corporate law perspectives.

Banking cross-border mergers, banking consolidation, European Banking Union, credit institutions, European Central Bank (ECB).

I. Introducción

En un plano estrictamente jurídico, puede afirmarse que hace tiempo que existen los instrumentos necesarios para posibilitar un mercado interior único de servicios bancarios en el Espacio Económico Europeo («EEE»).

Cualquier entidad bancaria que haya obtenido una licencia como entidad de crédito en alguno de los países del EEE puede, acudiendo a procedimientos de registro relativamente sencillos, prestar servicios en cualquier otro país, sea estableciendo una sucursal —es decir, estableciéndose físicamente en el país de destino— o de forma transfronteriza.

Además, en virtud de la combinación de las diferentes directivas comunitarias, ese régimen resulta extensivo al modelo de banca universal vigente en la región, es decir, las entidades bancarias podrán prestar no sólo servicios bancarios, sino también servicios de pago y servicios de inversión, comercializar productos financieros y distribuir seguros, tanto en sus países de origen como en el resto del EEE.

Sin embargo, una cosa es el plano jurídico y otra la realidad del mercado financiero. El mercado único sólo es —sólo será— una realidad cuando los usuarios de servicios financieros no atribuyan una especial relevancia a la nacionalidad de los prestadores de esos servicios. Esto es algo que ya ocurre en el ámbito de los servicios mayoristas o corporativos: servicios como la depositaría y custodia de instrumentos financieros, el asesoramiento en cualquier aspecto relacionado con el mercado de valores o las grandes financiaciones sindicadas se prestan efectivamente por las entidades financieras a escala paneuropea, a través de sucursales o sin presencia física alguna en el país de residencia del destinatario del servicio.

En el ámbito minorista, sin embargo, la realidad sigue siendo otra. Si bien existen diferencias entre países, el europeo medio sigue operando, en una muy alta proporción, con entidades de su misma nacionalidad. El concepto de «entidades de su misma nacionalidad» puede incluir, por supuesto, filiales de entidades originarias de otros países del EEE, pero éstas, incluso operando bajo la misma marca, son empresas separadas, con personalidad jurídica propia y, sobre todo, con licencia en el país de destino. Existen, por supuesto, excepciones a esta regla y en casi todos los países europeos —con más frecuencia en países que ya estén muy integrados con otros por otros motivos, como los nórdicos— hay ejemplos de sucursales desarrollando negocio minorista significativo; además, todo indica que el fenómeno va a más, no a menos, pese a ciertas vacilaciones regulatorias a raíz de la crisis financiera de 2008-2012 y, en particular, algunos episodios particulares de aquélla. Pero creemos que sigue sin poder hablarse, ni mucho menos, de un mercado tan integrado como debería.

En otro orden de cosas, los efectos económicos, tanto los conocidos como previsibles, de la pandemia de la COVID-19 han impulsado los debates sobre la necesidad de concentraciones en el sector bancario, algo que venía siendo ya asumido en razón de dinámicas —sobre todo de tipos de interés— que se han vuelto estructurales.

En este sentido, el Banco Central Europeo («**BCE**») sacó a consulta, recientemente, un borrador de guía sobre el enfoque supervisor en materia de concentración bancaria (el «**Proyecto de Guía del BCE**») (2) . Más allá de sus aspectos técnicos, que trataremos en este trabajo, el Proyecto de Guía del BCE presenta la consolidación como algo que debe facilitarse —o no obstaculizarse, al menos— si no promoverse; en definitiva, como un objetivo deseable. Desde una perspectiva europea, quizá sería asimismo deseable que esa consolidación tuviese un carácter transfronterizo.

Escalar el proceso de consolidación al ámbito del mercado interior —e incluso, por qué no, pensar en la entrada de nuevos actores desde fuera de ese mercado— podría tener ventajas:

- a) • La primera, por supuesto, el mero hecho de multiplicar el número de combinaciones posibles.
- b) • La segunda, avanzar en la realización del mercado interior: por definición, integración conlleva sucursalización de parte del negocio (hablamos de integración jurídica, no de integración meramente económica, es decir, de la creación de entidades transnacionales, no de grupos de entidades transnacionales).
- c) • La tercera, unos menores riesgos para la competencia en los mercados locales. Haya o no margen para ello, las operaciones domésticas suponen siempre desaparición de actores en el

mercado nacional correspondiente, mientras que las operaciones transnacionales, no.

Sin embargo, la experiencia española reciente —en curso al tiempo de escribir el presente trabajo— parece apuntar a que las operaciones transfronterizas no van a suceder o, si suceden, será una vez que estén agotadas las opciones domésticas. Y es que las fusiones transfronterizas también tienen sus inconvenientes o sus dificultades, probablemente superiores a los de sus equivalentes locales.

En este trabajo vamos, brevemente, a abordar los retos que una operación de este tipo tendría que superar. Por supuesto, nos centraremos en los aspectos jurídicos, sin desconocer que estos no tienen por qué ser los más importantes. En este sentido, trataremos, en primer lugar, algunas consideraciones generales para centrarnos después en los aspectos propiamente jurídicos en su doble dimensión jurídico-pública («regulatoria») y jurídico-privada («mercantil» o «societaria»).

II. Aspectos generales de las fusiones bancarias transfronterizas

Como hemos apuntado, el BCE ha tratado de impulsar durante los últimos años, y de forma explícita, los procesos de concentración entre las entidades bancarias de la Unión Europea, haciendo hincapié en las integraciones de carácter transfronterizo.

Este interés del BCE tiene diferentes dimensiones y propósitos. Desde el punto de vista de económico, la intención primera del BCE es la creación de entidades bancarias europeas de mayor volumen, más fuertes y estables, capaces de competir en los mercados internacionales con los bancos estadounidenses y asiáticos de grandes dimensiones (3) . La existencia de bancos europeos más grandes y robustos, compitiendo entre sí, podría fomentar y apuntalar el crecimiento de la economía de la Unión (4) .

La concentración bancaria permitiría, además, incrementar la rentabilidad de las entidades mediante el aprovechamiento de economías de escala, objetivo especialmente relevante en el entorno actual de tipos de interés bajos y en un sector cada vez más intensivo en términos de inversión tecnología y con competidores con estructuras más livianas y eficientes a nivel operativo (p.ej., entidades *Fintech*, como neobancos o compañías de base tecnológica que han desarrollado, en los últimos tiempos, sus propias líneas de negocio bancario y financiero).

De hecho, uno de los argumentos principales esgrimidos por el BCE para estimular este tipo de operaciones ha sido, en los últimos años, el exceso de capacidad estructural de las entidades europeas en cuanto a número de empleados y sucursales (5) . El proceso de concentración bancaria tendría, entre sus efectos, eliminar estas duplicidades estructurales.

La creación de entidades bancarias de mayor volumen también supondría la creación de carteras de negocio más diversificadas a nivel geográfico y, por tanto, más resilientes ante crisis o incidencias de componente local.

Las operaciones de concentración transfronteriza contarían, además, con la ventaja de desarrollarse dentro de un marco regulatorio ampliamente armonizado a nivel europeo, regido, al menos en sus aspectos esenciales, por las mismas reglas de juego. Este marco armonizado no sólo se refiere a cuestiones prudenciales o de organización interna (como es el caso, por ejemplo, de los requisitos en materia de recursos propios, regulados por el Reglamento 575/2013 («**CRR**») (6) de directa aplicación), sino también de negocio y de relación con los clientes, donde cabe citar, por ejemplo, las Directivas en materia de servicios y productos de inversión (MiFID II) (7) , de servicios de pago (PSD2) (8) o crédito al consumo (9) .

Dicho marco normativo no sería sino una pieza más de un propósito mucho más general, como es la Unión Bancaria Europea, puesta en marcha en el año 2014 con el propósito de consolidar una auténtica Unión Económica y Monetaria.

Esta Unión Bancaria Europea se asienta en tres pilares básicos: el Mecanismo Único de

Supervisión («**MUS**»), el Mecanismo Único de Resolución («**MUR**») y, teóricamente, un Fondo de Garantía de Depósitos Europeo (conocido como EDIS, por las siglas en inglés de *European Deposit Insurance Scheme*).

Los dos primeros pilares, el MUS y el MUR, ya están implementados y en funcionamiento: el Banco Central Europeo es el supervisor de las entidades de crédito significativas de la Unión Europea (salvo por lo que respecta a ciertos aspectos) (10), garantizando la debida homogeneización a nivel de supervisión prudencial, mientras que ya existen reglas y organismos comunes en materia de resolución de entidades de crédito (incluyendo el fondo único de resolución, FUR). El Fondo de Garantía de Depósitos Europeo, sin embargo, continúa sin constituirse, como consecuencia de la falta de acuerdo entre los diferentes Estados miembros, si bien, a la fecha del presente artículo, parece que las negociaciones para su creación podrían reactivarse en el corto plazo.

En cualquier caso, en la apuesta del BCE por las fusiones transfronterizas de entidades de crédito, puede entreeverse un marcado componente político, puesto que no podrá hablarse de una auténtica Unión Bancaria Europea y de un verdadero mercado único de servicios financieros si no se producen, con naturalidad, integraciones entre entidades europeas fuera de su ámbito doméstico.

Ahora bien, es evidente que los procesos de fusiones bancarias transfronterizas plantean unos niveles de complejidad de diversa índole que dificultan su realización práctica. En este sentido, pueden citarse los siguientes obstáculos principales para este tipo de operaciones:

- a) • **Económicos.** A diferencia de las fusiones de tipo doméstico, que están orientadas principalmente a la consecuencia de sinergias a nivel de costes, las fusiones transfronterizas buscan también aprovechar oportunidades de crecimiento y expansión de negocio. Esto explica el escaso número de procesos de fusión transfronteriza en los últimos años, caracterizados por los bajos niveles de rentabilidad y por la incertidumbre sobre la consecución de beneficios (11).

Además, una parte relevante de expertos coinciden en que las fusiones transfronterizas no son capaces de generar suficientes economías de escalas y sinergias para la reducción de costes y la mejora de la eficiencia, básicamente porque, en gran parte de los casos, las entidades intervinientes no comparten redes de distribución en los diferentes países en los que operan. Es decir, parece que sólo tienen sentido aquellas operaciones transnacionales en las que las dos entidades están presentes simultáneamente en sus mercados principales.

No hay que obviar, por otro lado, el particular contexto macroeconómico actual, caracterizado por tipos de interés bajos, e incluso negativos, y la escasa rentabilidad. En este entorno, las entidades han intentado fórmulas alternativas a los procesos de consolidación para minimizar sus costes (por ejemplo, mediante la inversión en tecnología) o incrementar sus márgenes (entre otras vías, mediante la distribución de productos más rentables, como seguros).

- b) • **Normativos.** A pesar de que, como apuntábamos arriba, existe un marco regulatorio conjunto para las entidades bancarias europeas que les permite actuar bajo reglas sustancialmente idénticas, cualquiera que sea el Estado Miembro en el que operen, existen todavía determinados aspectos sin armonizar o que, incluso estando armonizados, aún siguen presentando divergencias notables entre los diferentes Estados, al haberse utilizado directivas como herramienta de armonización.

Es el caso, por ejemplo, de la normativa fiscal, el derecho laboral, la regulación sobre la protección de consumidores y clientes de servicios bancarios y financieros, o la legislación sobre la prevención del blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo (12).

A nivel prudencial, también existen diferencias en materia de requisitos de capital, exposiciones y deducciones derivadas del ejercicio de la opciones y discreciones que ofrecen

la CRD IV (13) y el CRR a los Estados Miembros, y que, como ya apuntó el propio BCE en 2017, pueden crear diferencias relevantes, ineficiencias y arbitraje regulatorio (14) .

- c) • Societarios. Existen también ciertos obstáculos de orden corporativo o societario para la fusión entre entidades bancarias establecidas en diferentes Estados Miembros.

Por ejemplo, hay entidades de crédito relevantes en el seno de la Unión que tienen la forma jurídica de cooperativas (por lo general, integradas en grupos cooperativos) y, por lo tanto, con una configuración, a nivel mercantil, diferente a la que puedan tener la mayor parte de las entidades europeas (normalmente, constituidas con la forma de sociedades anónimas y equivalentes locales). Esta diferencia puede hacer más complejo el proceso de integración de estas entidades de base cooperativista, hasta tal punto de dejarlas fuera de los posibles procesos de consolidación (salvo que se integren con otras entidades de crédito que sean también cooperativas).

Por otro lado, existen también divergencias entre las normativas de los diferentes Estados Miembros en cuanto a los procesos de toma de decisiones, dentro de las entidades, para llevar a cabo las fusiones. En este sentido, hay normativas locales que disponen de mecanismos duales de gobierno corporativo, en los que, aparte de los propios órganos de decisión ejecutiva (como podrían ser los consejos de administración de nuestras entidades de crédito), existen órganos de vigilancia de dichos órganos ejecutivos (normalmente, con la denominación de consejos de supervisión y con una composición heterogénea (15)), cuya función puede impedir, o al menos dilatar, los procesos de decisión sobre potenciales fusiones de corte transnacional.

Por último, existen jurisdicciones dentro de la Unión Europea en las que no tiene lugar, de forma directa, la sucesión universal de activos y pasivos en ciertas modificaciones estructurales u operaciones equivalentes, lo que puede llevar a implementar pasos intermedios en los procesos de fusión transfronteriza (por ejemplo, constituyendo filiales de nueva creación que pueden necesitar una autorización *ex novo* como entidad de crédito) (16)

- d) • Operativos. Las fusiones transfronterizas plantean también dificultades en el proceso de integración y migración de sistemas tecnológicos y procedimientos internos (que pueden estar fundamentados en diferentes regulaciones y usos comerciales).

En la fase de integración y migración, pueden materializarse riesgos de seguridad u operativos que impidan, o dificulten, la continuidad del negocio, lo cual puede resultar especialmente grave en función del tamaño de las entidades implicadas y del número de clientes y operaciones que pueden verse afectados.

También pueden surgir obstáculos operativos por la propia idiosincrasia e infraestructura del mercado local de cada Estado Miembro. Por ejemplo, en el caso de España, para la debida ejecución y liquidación de operaciones de pagos, la entidad que resulte de la fusión transfronteriza deberá ser una entidad miembro en el Sistema Nacional de Compensación Electrónica («**SNCE**»). Si, por el contrario, la sociedad absorbente es la entidad de crédito no española, entonces necesitará ejecutar y liquidar sus operaciones de pago a través de una entidad miembro del SCNE, lo cual puede hacer más costosa y menos ágil su operativa.

- e) • Culturales. Por último, y desde luego no menos importante, la fusión transfronteriza podrá encontrar factores culturales de toda índole que podrán afectar tanto al proceso de ejecución, como a la entidad que resulte de la misma. Estos factores incluyen, como ya hemos mencionado, cuestiones como el nivel de atractivo que puede generar una entidad extranjera para los clientes de un Estado Miembro, los patrones de consumo o de morosidad o, simplemente, la necesidad de atender a cada cliente en su propio idioma y con sus peculiaridades.

Creemos que la importancia de este último factor no puede ser minimizada. Una cosa es que la legislación propiamente bancaria esté altamente armonizada y que exista un alto nivel de integración en actividades mayoristas —que se expresan en inglés— y otra que los servicios financieros reales a los que se aplica esa legislación bancaria funcionen en la Europa asimismo real, con múltiples lenguas, sobre la base de derechos civiles diferentes y con usos mercantiles diversos. Piénsese, a título de ejemplo, en una operación tan universal como la financiación de la adquisición de vivienda: se trata de una operativa para la que existe una directiva de conducta bancaria armonizada (la «directiva de hipotecas» Directiva 2014/17/UE), pero destinada a operar sobre: (i) sistemas notariales y registrales diferentes (ii) distintos regímenes y hábitos en relación con la compra de viviendas y (iii) distintas figuras de garantía.

III. Aspectos regulatorios

1. El régimen de autorizaciones administrativas

Como se ha indicado en los apartados anteriores, el BCE, durante los últimos años, ha lanzado diferentes mensajes intentando estimular las operaciones de concentración bancaria, sea a nivel doméstico o transnacional.

Destaca principalmente el reciente Proyecto de Guía del BCE, publicado el día 1 de julio de 2020, al que ya hemos hecho mención. Este documento intenta allanar el camino a las operaciones de concentración bancaria en general, no sólo las transfronterizas, principalmente en lo que se refiere a los requisitos prudenciales que deberá cumplir la entidad resultante de la fusión.

Hay que tener en cuenta, sin embargo, que el BCE no siempre será la autoridad que apruebe este tipo de operaciones, ya que los procesos de fusión entre entidades de crédito no se encuentran expresamente regulados por el Derecho de la Unión Europea, a diferencia de lo que sucede con los procesos de compra de entidades bancarias (en concreto, de adquisición de participaciones significativas) (17).

Es ciertamente común que, en el contexto de una fusión, haya cambios en la estructura de participaciones significativas. El fenómeno más normal, por supuesto, es la dilución de las participaciones significativas que existan en las entidades fusionadas —puesto que los accionistas previamente significativos pasarán a serlo de una entidad *mayor*—, pero puede ocurrir que:

- a) • En una fusión por absorción, los accionistas significativos de la entidad absorbida que sigan siéndolo de la absorbente tendrán que someterse al control correspondiente, puesto que adquieren participaciones en una entidad nueva, desde su punto de vista. No así los de la absorbente que siguen participando de la misma.
- b) • En una fusión por creación de nueva entidad, tendrán que obtener la no oposición *todos* los accionistas que, tras la operación, vayan a continuar ostentando participaciones significativas.

Siempre que haya lugar a tomas de participaciones significativas, habrá lugar a la intervención del BCE —sea cual sea la importancia de las entidades afectadas, puesto que el control de participaciones significativas tiene carácter de *procedimiento común* en el esquema del MUS—. Nótese, sin embargo, que es perfectamente concebible un caso de fusión bancaria que no conlleve implicaciones en materia de participaciones significativas; por ejemplo, la integración de sociedades cotizadas con accionariado atomizado (18), en las que no existieran partícipes significativos antes ni después, o bien absorciones en las que los partícipes significativos post-fusión ya lo eran exclusivamente en la sociedad absorbente.

En este sentido, el nivel de involucración del BCE en el proceso de autorización de la operación de fusión transfronteriza dependerá de los Estados Miembros en el que se encuentren las sedes sociales de las entidades fusionadas y, en particular, de lo que establezcan los ordenamientos

jurídicos de dichos Estados.

Si la normativa local de estos Estados Miembros exige la autorización previa de las autoridades nacionales de supervisión, en ese caso, el BCE ejercerá las facultades de autorización de dichas autoridades cuando las entidades fusionadas sean entidades de crédito significativas (directamente supervisadas por el BCE), en virtud de las facultades que confiere el Reglamento (UE) 1024/2013 dentro del esquema del MUS (19). La intervención del BCE incluirá la evaluación de la fusión en términos de solvencia, liquidez, gobierno corporativo y estructura organizativa.

Si, por el contrario, la normativa local de las entidades fusionadas no otorga facultades de autorización a las autoridades nacionales de supervisión respecto de las fusiones de entidades de crédito (20), la intervención del BCE, cuando se trate entidades significativas, se limitará a analizar la fusión dentro del marco de la supervisión continua que desarrolla sobre dichas entidades.

En caso de que la operación tuviera como resultado la constitución de una entidad de crédito de nueva creación, el BCE será competente para conceder a dicha entidad la autorización para poder operar, ex artículo 4 del Reglamento (UE) 1024/2013.

En el caso de España, nuestro ordenamiento jurídico exige la autorización previa para los procesos de fusión de entidades de crédito. En este sentido, la disposición adicional decimosegunda de la Ley 10/2014 exige la autorización previa para las «operaciones de fusión, escisión o cesión global o parcial de activos y pasivos en las que intervenga un banco, o cualquier acuerdo que tenga efectos económicos o jurídicos análogos a los anteriores» (21).

Ahora bien, la competencia para conceder dicha autorización corresponde al Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, no al Banco de España. Esto significa que el Banco Central Europeo no podrá ejercer las facultades de autorización por cuenta de las autoridades nacionales de supervisión (el Banco de España), por lo que esta autorización del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital será adicional, en todo caso, a la posible autorización que tenga que otorgar el BCE, en virtud de la legislación local de una de las entidades fusionadas, a una operación en la que participe una entidad de crédito española (22).

La autorización del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital se concederá previo informe al Banco de España (el cual dará traslado también, a los efectos oportunos, al BCE), al Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias (SEPBLAC), a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP), en los aspectos de su competencia.

El plazo de resolución es de seis meses siguientes a su recepción en la Secretaría General del Tesoro (o al momento en que se complete la documentación exigible) y, en todo caso, dentro de los doce meses siguientes a su recepción (con silencio negativo) (23).

El panorama legislativo es variado. Hay países que, como España, imponen una autorización administrativa a la fusión (*rectius*, a la participación de las entidades en una fusión), p.ej. Portugal o Italia. Otros, simplemente, se atienen al esquema de la CRD IV, que no concede especial trascendencia a la fusión sino en tanto genera alguno de los hitos que siempre exigen la intervención administrativa, esto es, la no oposición a la toma de participaciones significativas o la creación de entidades.

No hay que obviar que, además de las autorizaciones a la fusión en sí, en el ámbito de las entidades partícipes:

- a) • Como quiera que es raro el caso de una entidad de crédito significativa que no tenga filiales —a su vez, entidades de crédito, sociedades gestoras, empresas de seguro o entes financieros o parafinancieros de cualquier clase— el proceso activará, por lo general, la necesidad de obtener autorizaciones o no oposiciones administrativas a las adquisiciones indirectas de

participaciones en esas filiales por parte de los socios significativos de las entidades que se fusionan. Evidentemente, además, las filiales de las entidades fusionadas pueden encontrarse en Estados Miembros diferentes de aquellos en los que están domiciliadas las entidades que participan en la fusión o incluso fuera del EEE.

- b)** • Puede ser necesario obtener autorizaciones de orden general, como, por ejemplo, las que procedan en el ámbito del Derecho de la competencia (control de concentraciones).
- c)** • Finalmente, y en algunos casos, puede afectar el régimen de control de inversiones extranjeras, al que nos referiremos luego, por su trascendencia.

La multiplicidad de autorizaciones y autoridades competentes ha sido señalada como uno de los riesgos significativos que deben afrontarse en la ejecución de las operaciones de fusión, si bien no tanto a los efectos de impedir la culminación del proceso, sí para producir su retraso (24) . En este sentido, la industria europea ha trasladado su deseo de que el BCE actúe como autoridad de coordinación de los diferentes procesos de autorización que resulten exigibles (25) .

Volviendo al Proyecto de Guía del BCE sobre los procesos de concentración bancaria, su relevancia estriba, además del mensaje político que transmite, sobre la posición que adoptará en el BCE en relación con los requisitos prudenciales que serán aplicables a la entidad resultante (26) . Dicha entidad será fruto de procesos de adquisición de participaciones significativas o bien de fusiones entre entidades significativas y, por tanto, participantes en el MUS, si bien los principios del Proyecto de Guía podrán ser extrapolables a operaciones en las que intervengan entidades menos significativas que no sean participantes del MUS.

El Proyecto de Guía distingue tres fases principales en los procesos de fusión o de concentración en general:

- a)** • Primera fase: comunicación.

El primer paso que deberá completar las entidades en esta fase será comunicar al BCE su interés de fusionarse, dándole traslado de los aspectos más relevantes de su propuesta en términos de combinación de negocios y plan de integración.

En este sentido, el Proyecto de Guía prevé que se informe al BCE lo antes posible a fin de maximizar los beneficios del proceso de información previa, si fuera posible antes de que otros participantes en el mercado tengan conocimiento de ello. En este sentido, esta comunicación al BCE podría ser, en la medida de lo posible, antes de que las entidades, en caso de ser cotizadas, informen al mercado en cumplimiento de sus obligaciones en materia de difusión pública de información privilegiada, conforme al artículo 17 del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre abuso de mercado.

El BCE podrá transmitir a las entidades sus primeras impresiones sobre la propuesta recibida, para que las entidades puedan tenerlas en cuenta en las siguientes etapas del proceso, si así lo consideran.

- b)** • Segunda fase: solicitud.

Respecto al BCE, esta fase no tendrá lugar en todo caso, sino sólo en aquellos casos en los que efectivamente sea necesaria la autorización formal del BCE; como hemos indicado anteriormente, en los casos en que la concentración se produzca a través de la compra de participaciones significativas, o bien, en el caso de fusiones, cuando así lo prevea la normativa local de una de las entidades interesadas en fusionarse.

No obstante, sí podrán ser necesarias autorizaciones adicionales de otras autoridades públicas competentes, de acuerdo con lo apuntado más arriba.

c) • Tercera fase: implementación.

Esta fase incluiría tanto la ejecución del proceso formal de fusión, como la implementación del plan de integración de negocios, procesos y sistemas de las distintas fusionadas.

En el marco del proceso, el BCE se centrará, fundamentalmente, en dos aspectos:

- a)** ◦ La sostenibilidad del modelo de negocio. En este sentido, el plan de negocio que elaboren las entidades deberá basarse en asunciones e hipótesis conservadoras, debidamente justificadas y coherentes con las asunciones que se adopten a nivel macro y microeconómico. Además, deberá permitir a la entidad resultante cumplir adecuadamente con sus obligaciones en materia de requisitos de capital en todo momento.
- b)** ◦ La adecuación del sistema de gobierno corporativo, el cual deberá establecer mecanismos claros para la toma de decisiones, una adecuada composición de los órganos de administración (por ejemplo, en términos de experiencia, dedicación, tamaño y número de miembros independientes), así como sistemas de remuneración apropiados.

No obstante, donde el Proyecto de Guía del BCE realiza sus pronunciamientos interpretativos más relevantes es con respecto a los requisitos prudenciales que deberá cumplir la entidad resultante de la fusión:

- a)** • Requisitos de capital. La supervisión que ejerza el BCE en relación con el cumplimiento por parte de la entidad resultante de los requerimientos de capital de Pilar 2 (conocidos por sus siglas en inglés, «**P2R**») y de las Directrices sobre dichos requerimientos («**P2G**») se centrará en las debilidades principales que pueda presentar dicha entidad (por ejemplo, respecto del riesgo de ejecución del plan de negocio) y en los niveles de capital de Pilar 2 (que deberán ser adecuados al nivel de perfil de riesgo de la entidad).

En este sentido, como gran parte de los costes derivados de la integración aflorarán en la fase inicial, y los beneficios de la misma no se devengarán hasta fases posteriores, el BCE entiende que el punto inicial de los niveles de P2R y P2G serán las medias ponderadas de los niveles que ofrecieran las dos entidades antes del proceso de integración. Dicho punto de partida podrá ajustarse al alza o a la baja caso por caso: podrá incrementarse si el perfil de riesgo de la entidad no ha disminuido (o si existen riesgos de ejecución del proceso de integración), mientras que podrá reducirse si se constata que la integración mejora el perfil de riesgo y la capacidad de resiliencia de la entidad de crédito.

En definitiva, el BCE no tiene intención de penalizar a los planes de integración que resulten creíbles con requerimientos de capital más elevados.

El BCE se coordinará con el resto de autoridades competentes, por ejemplo, la Junta Única de Resolución («**JUR**») a los efectos de determinar, por ejemplo, sus requisitos para la absorción de pérdidas (TLAC) o sus requerimientos mínimo para fondos propios y pasivos elegibles («**MREL**» por sus siglas en inglés), o las autoridades locales.

- b)** • Fondo de comercio negativo (*badwill*) (27) . Por regla general, el valor del fondo de comercio debe reconocerse contablemente, salvo en determinados casos. En este sentido, el BCE espera que los ingresos derivados del fondo de comercio negativo se utilicen para apuntalar el modelo de negocio de la entidad resultante, por ejemplo, para sufragar los costes de integración o para provisionar los préstamos que se hallen mora (*non-performing*). En cualquier caso, el BCE examinará el uso que se haga del fondo de comercio negativo, así como su contribución en reforzar los requisitos de capital de la entidad, incluyendo de forma prospectiva.
- c)** • Modelos internos. En los procesos de integración, la entidad resultante no tendrá aún autorización para aplicar modelos internos para el cálculo de sus requisitos de capital (28) . A

este respecto, y a fin de evitar las implicaciones de aplicar temporalmente el método estándar, el BCE aceptará el uso temporal de los modelos internos existentes en cada una de las entidades fusionadas, siempre que presenten un plan sólido de implantación.

El BCE destaca también la importancia de monitorizar la adecuada implementación del proceso de integración y de aplicar las medidas que correspondan en caso de detectar desviaciones. En este sentido, la entidad deberá reportar al BCE información específica sobre la implementación del proceso de integración, en sus múltiples vertientes (gobierno corporativo, gestión de riesgos, tecnología de información, marketing, productos, etc.). Estas exigencias de supervisión específica se aplicarán mientras no se haya completado el proceso de integración.

La intención del BCE es que las entidades queden sujetas al proceso de revisión y evaluación supervisora (SREP) tan pronto como resulte posible. La primera revisión que, en este sentido, se realice sobre la entidad resultante no implicará un incremento de los requisitos de capital de la entidad, salvo que sea estrictamente necesario (por ejemplo, porque el plan de integración no se esté ejecutando adecuadamente). Hay que tener en cuenta que los requisitos de capital ponderados por riesgo se fijarán simultáneamente junto con la autorización formal a la fusión en caso de ser necesario. Dichos requisitos deberían mantenerse estables siempre que no surjan incidencias sustanciales en el proceso de ejecución de la fusión.

Por otro lado, la JUR se ha pronunciado expresamente sobre qué espera de las entidades de crédito que estén involucradas en procesos de consolidación a efectos de su resolubilidad, mediante una comunicación con fecha 7 de diciembre de 2020 (29) .

Las operaciones de consolidación, en general, y las fusiones transfronterizas, en particular, tienen una incidencia relevante en los planes de resolución de las entidades de crédito involucradas. En este sentido, la JUR espera que las entidades de crédito que pretendan participar en la operación informen con antelación a la JUR, ya sea directamente, o a través de la coordinación con las autoridades supervisoras competentes. Dicha información deberá incluir información sobre la estructura de la entidad resultante, un plan para asegurar el cumplimiento de los requerimientos de MREL y un análisis preliminar del impacto de la operación en materia de resolubilidad, entre otros aspectos (30) .

La JUR se compromete, por su parte, a informar a las entidades sobre los cambios que deban realizar en relación con la estrategia de resolución preferida, a fin de que puedan reorientar sus planes de resolubilidad.

En cualquier caso, las entidades deberán asegurar el mantenimiento de niveles adecuados para la absorción de pérdidas, así como revisar y actualizar los mecanismos de puesta en práctica de las herramientas de recapitalización interna (*bail-in*) y amortización o conversión de pasivos admisibles (*write-down*), lo cual conlleva la revisión del *playbook* de la entidad para incluir los cambios que deriven de las modificaciones en materia de gobierno y administración de la entidad o de sus procesos internos en general.

La JUR también espera que las entidades aseguren, durante todo el proceso (incluyendo durante la ejecución de la operación), que la información que se transmita a las autoridades, incluyendo a la propia JUR, tenga la suficiente calidad y que considere, en la medida de lo posible, el impacto de la operación.

2. El control de inversiones

Casi nada de lo dicho hasta aquí diferencia las fusiones transfronterizas de las domésticas. La diferencia es de grado, en cuanto a que una fusión transfronteriza tiende a multiplicar el número de requisitos regulatorios por simple ausencia de regulador común. Así, pongamos por caso, si dos entidades bancarias, ambas españolas, se fusionan, y ambas tienen filiales en el sector asegurador, las autorizaciones a que haya lugar en ese ámbito serán resueltas —presumiblemente, de una sola vez— por la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP). Si las entidades que se

fusionan son española y alemana, el mismo problema deberá ser tratado con la citada dirección general y con el BaFIN alemán.

Un problema, este sí, diferencial de las fusiones transfronterizas es su posible sometimiento al control de inversiones extranjeras. Así, en el caso español, el vigente artículo 7 bis de la Ley 19/2003 (31), en línea con el Reglamento (UE) n.º 452/2019, sujeta al control de las autoridades competentes en materia de transacciones exteriores *«aquellas inversiones como consecuencia de las cuales el inversor pase a ostentar una participación igual o superior al 10 por 100 del capital social de la sociedad española, o cuando como consecuencia de la operación societaria, acto o negocio jurídico se adquiera el control de dicha sociedad de acuerdo con los criterios establecidos en el artículo 7.2 de la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia»* (por ejemplo, una fusión transfronteriza como consecuencia de la cual un inversor pase a ostentar una participación superior al 10% en una entidad española (32)) realizadas por un inversor cuando (i) el inversor (o su titular real) sean de fuera del EEE o (ii) cuando, *cualquiera que sea su origen*, la inversión se realice en sectores especialmente sensibles por cuanto *«afectan al orden público, la seguridad pública y a la salud pública»*.

Los sectores especialmente sensibles no forman *numerus clausus* ni se citan por su denominación específica. Así, el apartado 2 del citado artículo 7 bis menciona (i) infraestructuras críticas (ii) tecnologías críticas (iii) suministro de insumos fundamentales (iv) sectores con acceso a información sensible y (v) medios de comunicación.

Si bien, como decimos, ni la banca —ni ningún otro sector, salvo excepciones— está citada como sector crítico, no es difícil encontrar conexiones con alguno de los rubros anteriores. Así, ciertos servicios financieros, como el sistema de pagos, pueden considerarse críticos (33) y, por supuesto, el sector maneja información sensible.

No es este el lugar para referirnos por extenso a este asunto, que reviste una notable complejidad. Baste anotar que se trata de un obstáculo adicional, bastante significativo, que pesa sobre las integraciones transnacionales.

3. La situación regulatoria y jurídica del negocio post-fusión

El efecto obvio de una fusión es reducir a las entidades partícipes a una única persona jurídica. Todas las entidades partícipes, excepto la sociedad supérstite en el caso de la absorción, desaparecen. Así, en el ámbito doméstico, la fusión de dos entidades bancarias española genera una única entidad bancaria que:

- a)** • Es una única persona jurídica a todos los efectos y se encontrará registrada en el Banco de España con un único código.
- b)** • Es un empleador único, sin perjuicio de que disponga de más centros de trabajo.
- c)** • Es un contribuyente único a efectos fiscales.
- d)** • Opera en un único mercado, sometida a un único regulador prudencial y a los mismos reguladores de conducta que ya regulaban a las entidades fusionadas, con obvias economías.

En una fusión transfronteriza, buena parte de esas sinergias se pierden, o no se alcanzan. En efecto, ¿a qué queda reducido el establecimiento mercantil que conforma toda la antigua estructura de las entidades fusionadas allí donde la entidad no es residente? A título de ejemplo, si una entidad alemana absorbe una entidad española, ¿qué es de la red, empleados, etc. del antiguo banco español?

Es evidente que, a los ojos de la ley mercantil, subsistirá una única personalidad jurídica, pero, evidentemente, el hecho *físico* que conformaba una empresa no desaparece para el Derecho. Así:

- a)** • La estructura de las entidades que desaparecen conformará, en cada Estado Miembro

afectado, conjuntos de activos, pasivos, medios y personas dotados de autonomía funcional, es decir, sucursales, tanto en sentido jurídico-mercantil como regulatorio. Por el hecho de la fusión, la sociedad absorbente o de nueva creación, se encontrará, *ipso iure*, ejerciendo el derecho de establecimiento en otro u otros Estados Miembros (los de residencia de las entidades fusionadas o absorbidas) y deberá quedar registrada como tal lo que, por cierto, exigirá las pertinentes comunicaciones al BCE.

- b)** • La sucursal estará cuasipersonificada a múltiples efectos, entre ellos, señaladamente, los fiscales y los laborales. La sucursal será un contribuyente (*rectius*, la entidad tributará sobre las rentas de su establecimiento permanente) y será un empleador, en ambos casos, *distinto* de su casa matriz.
- c)** • A una única entidad corresponderá un único regulador prudencial, pero no ocurre lo mismo con los reguladores de conducta, que seguirán siendo los mismos, con el mismo alcance competencial, aplicado ahora a la sucursal y no a la entidad.

La merma en el potencial sinérgico resulta, pues, evidente. Como hemos apuntado ya en este trabajo, la excepción, quizá, sería la fusión entre entidades que operen en mercados ya, de por sí, altamente integrados y donde las entidades ya tengan presencia. Así, si una entidad absorbe otra en otro Estado Miembro donde la absorbente (vale también el ejemplo si la absorbida tiene un establecimiento en el país de la absorbente) ya está presente a través de una sucursal, el resultado es mucho más próximo a una fusión doméstica: podrán economizarse estructuras. Pero, de nuevo, salvo en el Benelux o los países nórdicos, es difícil encontrar casos potencialmente significativos.

IV. Aspectos mercantiles

Desde un punto de vista jurídico-mercantil, una fusión bancaria transfronteriza, al menos en el caso-base de que se trate de sociedades de capital, no presenta demasiadas particularidades respecto a la fusión transfronteriza de sociedades mercantiles en general.

Se trata, en primer lugar, de una operación posible. Al menos en el seno del EEE y también entre sociedades de otras nacionalidades, la fusión es una operación típica, de perfiles conocidos y que no suele aparecer prohibida a las entidades financieras —otra cosa es que deban obtenerse los pertinentes permisos regulatorios—.

En línea con lo dispuesto en el artículo 9.11 *in fine* del Código Civil, la fusión deberá tomar en consideración las respectivas leyes personales de las sociedades que se fusionan lo que, desde una perspectiva de procedimiento, implicará que han de respetarse *cumulativamente* las disposiciones de las citadas leyes personales. En el caso de entidades registradas en países del EEE, las leyes personales —en el caso español, la Ley de Modificaciones Estructurales— deberán adaptarse a lo dispuesto en la Directiva 2017/1132/UE (34) (la «**Directiva**»), en redacción dada por la Directiva 2019/2121/UE —pendiente de transposición al Derecho español—. La citada directiva dispone una serie de hitos y requisitos que configuran un *iter* virtualmente idéntico al de la fusión doméstica:

- a)** • La fusión descansará en un «proyecto común» de fusión, es decir, un documento conjunto con los términos de la operación, redactado por los administradores de las sociedades que se fusionan.
- b)** • El proyecto debe recibir publicidad general.
- c)** • El proyecto común deberá acompañarse de informes de los administradores y de expertos independientes.
- d)** • La fusión deberá ser aprobada por los accionistas, reunidos en junta general, conforme al proyecto, por mayorías cualificadas.

- e) • La fusión deberá ser sometida a controles de legalidad por parte de las autoridades que, en cada país, tengan encomendada esa función (en el caso de España, el registro mercantil, previa elevación a escritura pública de los acuerdos de fusión).

Los requisitos establecidos en la directiva configuran un mínimo común, lo que no excluye requisitos adicionales propios de cada Estado Miembro que deberán cumplirse en relación con las sociedades participantes en la fusión que tengan nacionalidad del Estado Miembro en cuestión. En el caso español, cabe citar la necesidad del balance de fusión, al que se refieren los artículos 36 y ss. de la Ley 3/2009 («LME»), que deberá someterse también al voto de los accionistas de la sociedad española que participe en una fusión transfronteriza.

Que las sociedades deben cumplir con sus leyes personales está fuera de toda duda. Más cuestionable es si los requisitos no comunes de esas leyes personales deben hacerse extensivos a las demás sociedades cuando la ley nacional los predica de todas las sociedades partícipes. Un ejemplo (o quizá, «el» ejemplo, al menos en ley española) es el propio balance de fusión: nuestra LME (artículo 39) exige que se pongan a disposición de los accionistas o socios los balances de fusión de todas las sociedades que participen en la fusión —no solo de la propia— junto con las cuentas anuales de los últimos tres ejercicios, auditadas, si fuese el caso, lo que no es requisito común. Cabanas (35) opina que la exigencia española se hace extensiva a las sociedades extranjeras que participen en el proceso (por más que el balance en sí sea un documento intrascendente); Jordano (36), por el contrario, opina que no puede extenderse a las sociedades extranjeras un requisito que su propia ley no prevé y la Directiva no exige.

Serán de aplicación también los regímenes simplificados que, para los casos de que existan ciertos grados de vinculación previa entre las sociedades participantes, se contemplan para las fusiones domésticas.

La virtualidad principal de la Directiva citada está, según es conocido, en el régimen de control de legalidad que se vierte en la ley española a través de los artículos 65 y 66 de la LME. El control de legalidad debe aplicarse respecto de todas las sociedades que participen en la fusión, en cualquier condición. En la fusión doméstica, si todas las sociedades están domiciliadas en el ámbito de un mismo registro —es decir, en la misma provincia— el registrador del domicilio procederá a efectuar los pertinentes controles respecto de todas ellas; si las sociedades están domiciliadas en provincias diferentes, el artículo 231 del Reglamento del Registro Mercantil dispone que «*cuando el Registro de la nueva sociedad resultante de la fusión o de la sociedad absorbente no coincida con el Registro de las restantes sociedades que participen en la fusión, la inscripción de la fusión no podrá practicarse sin que conste en el título nota firmada por el Registrador o Registradores correspondientes al domicilio de las sociedades que se extinguen declarando la inexistencia de obstáculos registrales para la fusión pretendida*», esto es, la fusión se someterá primero al control de los registradores en los libros de cuyo cargo se encuentren inscritas las sociedades extinguidas y, posteriormente, al del registrador del domicilio de la sociedad supérstite o de nueva creación.

En el ámbito transfronterizo, lógicamente, las autoridades de control no están sometidas a una ley común y se enfrentan a una operación que, respecto a las sociedades extranjeras partícipes, se encontrará sometida a una ley diferente la propia. La Directiva resuelve la cuestión mediante una suerte de reconocimiento mutuo de las calificaciones practicadas por las diferentes autoridades, a través del certificado al que se refiere, en España, el artículo 64 de la LME (que transponía el artículo 10 de la Directiva 2005/56/CE (37), regulado ahora por el artículo 127 de la Directiva). El certificado —que ha de emitir la autoridad a cargo de cada sociedad extinguida— cumple, en el ámbito transfronterizo, la misma función que la calificación previa del registrador del domicilio de las sociedades extinguidas previsto por el artículo 231 del Reglamento que transcribíamos: acredita —en este caso, conforme a la ley propia y personal de las sociedades en cuestión— que se han dado los pasos pertinentes en lo que hace a las sociedades afectadas.

Así pues, la fusión de dos o más sociedades bancarias domiciliadas en diferentes países del EEE tiene un cauce procedimental claro:

- a) • La operación comenzará con la formulación del proyecto común de fusión, que deberán suscribir los consejos y sobre el que deberán obtenerse los informes de expertos independientes y emitirse los informes de los propios administradores.
- b) • La fusión podrá revestir la forma de absorción —una de las sociedades partícipes será la supérstite— o de fusión por creación de nueva entidad. En el primer caso, la entidad resultante conservará su propia licencia, quedando «sucursalizados» los negocios bancarios de las sociedades absorbidas; en el segundo, deberá obtenerse una licencia bancaria nueva.

Al respecto, conviene señalar que, si bien, quizá, el caso más probable, en los casos de entidad de nueva creación, será el de que el nuevo banco esté domiciliado en alguno de los Estados Miembros donde se encuentren las entidades partícipes, nada impide, desde la perspectiva societaria, que el banco nuevo nazca en un tercer Estado Miembro. Es cierto que las normas bancarias (artículo 13.2 a) de la CRD IV —el domicilio social y la administración efectiva deben coincidir y encontrarse en el mismo Estado Miembro en el que se solicita la licencia— como las societarias requerirían de un fundamento de negocio, una conexión bastante con ese Estado Miembro, pero no sería descartable, por ejemplo, que una entidad bancaria que contase con sucursales significativas en distintos Estados Miembros —es decir, de una estructura de negocio, en principio, periférica pero que pudiera funcionar como central— podría elegir, razonablemente, el Estado de su nuevo domicilio.

- c) • El proyecto de fusión, junto con los demás documentos que exijan las leyes personales —los citados informes de expertos y administradores y, en España, el balance de fusión— deberán someterse a la aprobación de los accionistas de las sociedades partícipes.
- d) • La operación deberá quedar sujeta, con carácter de condiciones suspensivas, a las aprobaciones regulatorias a las que nos hemos referido *supra*.
- e) • Finalmente, la fusión deberá someterse al control de legalidad por los cauces ya comentados: las autoridades competentes de los Estados Miembros en los que se encuentren domiciliadas las entidades que desaparecen deberán emitir —a la vista de los documentos que exijan sus propias leyes locales— los pertinentes certificados acreditando el cumplimiento de la legislación de esos Estados; y esos certificados y el resto de la documentación exigida por la autoridad de control del Estado Miembro de la sociedad supérstite o de nueva creación serán los que se sometan a la calificación final.

En el caso de que la sociedad absorbente o de nueva creación fuese española, lo anterior se traduciría en el otorgamiento de una escritura de fusión, conforme a los artículos 227 y 230 del Reglamento del Registro Mercantil (con las adaptaciones que procedan), a la que se deberán acompañar los certificados emitidos por los registros mercantiles —o autoridades que correspondan— de las sociedades absorbidas, todo ello para su presentación al registro mercantil del domicilio de la sociedad absorbida o donde vaya a estar domiciliada la sociedad de nueva creación.

Una diferencia importante respecto a las fusiones domésticas, no obstante, es la concesión a los socios de las sociedades participantes que voten en contra de la fusión, siempre que la sociedad absorbente o de nueva creación vaya a quedar sometida a una ley personal distinta de la de su propia sociedad, de un derecho de separación. Por lo que hace a las sociedades españolas, este derecho de separación se encuentra recogido en el artículo 62 de la LME y su ejercicio se remite al Título IX de la Ley de Sociedades de Capital, lo que, en resumen, obligará a la sociedad afectada —con carácter previo a la fusión— a adquirir las acciones correspondientes.

Se trata, sin duda, de una previsión razonable: por efecto de la fusión, los socios se convertirán en socios de una sociedad no ya diferente, sino extranjera y sometida a una ley distinta, lo que supone, objetivamente, una dificultad al ejercicio de derechos. Sin perjuicio de esta razonabilidad, se trata de una obvia desventaja frente a las fusiones domésticas: la sociedad afectada y, por tanto, el banco resultante, sufrirán una merma en su capital que no irá correlacionada —por lo

común— con una merma en sus activos ponderados por riesgo, con el consiguiente impacto negativo en la solvencia.

Hablamos de un derecho *ex lege* y, por tanto, no susceptible de exclusión. Los accionistas minoritarios, pero significativos, que, por sí, no tendrían peso específico suficiente para bloquear una fusión, encuentran aquí una palanca alternativa, probablemente más eficaz que en el caso de las sociedades industriales.

Las directivas de sociedades ofrecen un cauce, pues, claro cuando la fusión es entre dos o más sociedades de capital domiciliadas en el EEE. Más complejo es el caso cuando alguna de las entidades involucradas no es una sociedad de capital o no está domiciliada en el EEE. Si bien lo segundo puede considerarse un supuesto de interés más bien teórico (38), el primer asunto podría revestir más relevancia práctica, toda vez que un número relevante de entidades bancarias importantes en Europa *no* son sociedades de capital. En efecto, aunque la excepcionalidad que, en España, representaron las cajas de ahorros, es historia, un volumen importante de los activos y pasivos bancarios europeos sigue en manos de entes de naturaleza mutualista y, sobre todo, cooperativa.

Las entidades de base mutualista, entes de tipo fundación, etc. están excluidos del juego de las fusiones por su propia naturaleza, al no poder participar del núcleo esencial que configura la transacción, que no es otro que un canje de títulos que confieren derechos económicos y políticos.

En cuanto a las cooperativas, la Directiva —en su artículo 120.2, como ya hacía el 3.2 de la Directiva 2005/56/CE— permite a los Estados Miembros excluir a esas sociedades del ámbito de sus reglas. Eso hizo el legislador español de 2009, a través de los vigentes artículos 54.2 (por exclusión) y 56.1 de la LME: las normas sobre fusión transfronteriza intracomunitaria no son aplicables a las sociedades cooperativas.

Esto no significa que sean imposibles. El régimen jurídico de la fusión transfronteriza —diseñado para sociedades de capital— regulado en la Directiva no agota el ámbito de lo posible en materia de modificaciones estructurales transfronterizas. El TJUE tiene declarado (39) que los Estados Miembros no pueden impedir que sucedan entre sociedades domiciliadas en distintos Estados aquellas operaciones corporativas que permiten en el ámbito doméstico. El Derecho español, por ejemplo, permite la fusión de sociedades cooperativas no solo entre sí, sino «*con sociedades civiles o mercantiles de cualquier clase, siempre que no exista una norma legal que lo prohíba*» (artículo 67 de la Ley General de Cooperativas). Con carácter general, esa norma prohibitiva no existe —existen precedentes de fusiones de carácter heterogéneo y se puede afirmar que esas operaciones se permiten, como regla general, en nuestro sistema (40)—. Por extensión, España, como Estado Miembro, debería permitir la fusión transfronteriza —al menos intracomunitaria— entre sociedades cooperativas españolas y sociedades cooperativas de otros Estados Miembros y entre sociedades cooperativas españolas y sociedades de capital de otros Estados Miembros cuyo ordenamiento interno permita este tipo de integraciones.

La cuestión será, lógicamente, el procedimiento. Fuera del ámbito que ofrece la Directiva —al menos, en España, a la espera de que el legislador pueda decidir otra cosa— nos encontramos con la regla general, la prevista en el Código Civil, de cumplimiento cumulativo de las leyes personales, desembocando en el problema que, asimismo como regla general, conllevan las operaciones transfronterizas *entre estados cualesquiera*: el control de legalidad. Si bien la cuestión del control de legalidad en una fusión transfronteriza es reconducible a un esquema lógico sencillo, que sigue el «flujo del patrimonio» de las sociedades que se fusionan a la resultante y, por tanto, sitúa el primer control en la autoridad de las sociedades que se extinguen (que deben «calificar primero» para que la autoridad de destino «corresponda») es evidente que pueden surgir múltiples problemas prácticos. La experiencia demuestra que estos problemas se resuelven en el caso de fusiones entre sociedades comunitarias y sociedades de terceros estados, pero no conocemos casos de fusiones intracomunitarias transfronterizas de carácter heterogéneo.

En todo caso, tampoco hay aquí nada específico que reseñar en cuanto a que las dificultades de integración transfronteriza de la cooperativa bancaria o de crédito serán las mismas que pueda encontrar una cooperativa cualquiera.

V. Conclusiones

Las fusiones bancarias transfronterizas en el seno del EEE son, sin duda, un objetivo deseable por lo que podrían conllevar de realización más plena del mercado interior único. Dicho eso, es patente que su potencial de aportación de sinergias es menor, lo que limita su utilidad como herramientas de reestructuración.

Desde una perspectiva jurídica, esa menor capacidad de generación de sinergias no deriva de la operación en sí. Al menos cuando las entidades bancarias revisten la forma de sociedades de capital, no creemos que pueda afirmarse que una operación de fusión transfronteriza sea sustancialmente más compleja que una fusión doméstica, ni desde el punto de vista mercantil ni desde el punto de vista regulatorio. Evidentemente, no pretendemos afirmar que las fusiones transfronterizas —tampoco las domésticas— sean operaciones sencillas —más bien todo lo contrario— sino que las diferencias, que existen, son de grado y no conceptuales.

La diferencia crítica estriba en el tratamiento posterior de los negocios bancarios. La fusión doméstica genera, por lo común, una *única* entidad con un *único* establecimiento mercantil. La fusión transnacional, por el contrario, y por definición, genera una única entidad con establecimientos múltiples —uno por Estado Miembro, excepto el del domicilio— que seguirán cuasipersonificados. Así, no es ya que la entidad resultante no pueda beneficiarse de solapamientos en redes comerciales —que serán inexistentes, salvo allí donde haya un alto grado de integración previa— sino que tendrá que mantener múltiples servicios «duplicados» para atender a sus diferentes requisitos regulatorios, comerciales, fiscales y laborales.

Bibliografía

— BOER, M. y PORTILLA, A., «Consolidación del Sector Bancario Europeo: Obstáculos y Políticas», en FERNANDEZ MÉNDES DE ANDÉS, Fernando (Ed.) *El Euro en 2020, un Anuario sobre la Unión Monetaria Europea*, Fundación de Estudios Financieros y Fundación ICO, 2020 (https://www.fundacionico.es/wp-content/uploads/2020/04/ANUARIO-EURO-2020_ES.pdf).

— CABANAS, R., «Las fusiones y escisiones transfronterizas» en ROJO, A. et al. (coords.), en *Las Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, Thomson Reuters-Aranzadi, Madrid, 2015.

— GARDELLA, A., RIMARCHI, M. y STROPPIA, D., *Potential regulatory obstacles to crossborder mergers and acquisitions in the EU banking sector*, EBA Staff Paper series, EBA, No. 7, febrero 2020 (https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/844126/Potential%20obstacles%20M&A.pdf).

— GARDÓ, S., y KLAUS, B., *Overcapacities in banking: measurements, trends and determinants*, Occasional Paper series, ECB, No. 236, noviembre 2019

— (<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op236~3021bf6dbb.en.pdf>).

— JORDANO, M. «Fusión transfronteriza intracomunitaria» en SEBASTIÁN, R. *Manual de Fusiones y Adquisiciones de Empresas*, Wolters Kluwer, Madrid, 2016.

— LÓPEZ JIMÉNEZ, J.M. y TORRES CASERO, J.A., *¿Concentraciones bancarias transfronterizas en la Unión Europea?*, Estrategia Financiera, N.º 350, Sección Comercio Exterior / Artículos, Wolters Kluwer, 2017.

— MÍNGUEZ, F. «La Disposición Adicional Duodécima de la Ley 10/2014: ¿Un obstáculo

innecesario a las operaciones corporativas bancarias?» en *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, n.º 18, 2016.

— SCHMITZ, M., y TIRPÁK, M., *Cross-border banking in the euro area since the crisis: what is driving the great retrenchment?*, *Financial Stability Review*, ECB, vol. 2, 2017 (https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fsr/art/ecb.fsrart201711_02.en.pdf).

— VAÑÓ, M.J. *Fusión Heterogénea y Cesión Global en el Sector Bancario*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2001.

(1) Fecha de recepción: 13 de diciembre de 2020. Fecha de aceptación: 17 de diciembre

Ver Texto

(2) *Draft Guide on the supervisory approach to consolidation in the banking sector*, ECB, July 1, 2020 (https://www.bankingsupervision.europa.eu/legalframework/publiccons/pdf/consolidation/ssm.guideconsolidation_draft.en.pdf).

Ver Texto

(3) En alguna ocasión, el BCE ya ha manifestado, en relación con los procesos de consolidación, que «no tiene preferencias en relación con el tamaño», aunque «no disuade a las entidades de convertirse en más grandes» (*¿Cuál es el papel del BCE en una fusión o adquisición?*, BCE, 5 de abril de 2019, https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/ssmexplained/html/bank_mergers_acquisitions.es.html)

Ver Texto

(4) En efecto, un mercado bancario excesivamente fragmentado en entidades bancarias de menor volumen puede incrementar la competencia entre ellos de forma contraproducente, con márgenes más bajos, menores beneficios y niveles de recursos propios y, según el caso, con estrategias más agresivas y generadoras de mayores riesgos.

Ver Texto

(5) GARDÓ, S., y KLAUS, B., *Overcapacities in banking: measurements, trends and determinants*, *Occasional Paper series*, ECB, No. 236, noviembre 2019

(<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op236~3021bf6dbb.en.pdf>).

Ver Texto

(6) Reglamento (UE) n.º 575/2013, del Parlamento Europeo y el Consejo, de 26 de junio de 2013.

Ver Texto

(7) Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros.

Ver Texto

(8) Directiva (UE) 2015/2366 del Parlamento Europeo y del Consejo de 25 de noviembre de 2015 sobre servicios de pago en el mercado interior.

Ver Texto

(9) Directiva 2008/48/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de abril de 2008, relativa a los contratos de crédito al consumo.

Ver Texto

- (10)** Por ejemplo, en relación con el cumplimiento de las normas de conducta de cada Estado Miembro, para lo cual son competentes las autoridades de supervisión de cada país.
- Ver Texto
- (11)** SCHMITZ, M., y TIRPÁK, M., *Cross-border banking in the euro area since the crisis: what is driving the great retrenchment?*, Financial Stability Review, ECB, vol. 2, 2017 (https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fsr/art/ecb.fsrart201711_02.en.pdf).
- Ver Texto
- (12)** European Banking Federation (EBF) response to ECB Guide on the supervisory approach to consolidation in the banking sector, EBF_042650, 1 de octubre de 2020 (https://www.ebf.eu/wp-content/uploads/2020/10/EBF_042650-EBF-response-to-ECB-consultation-consolidation-in-the-banking-sector.pdf).
- Ver Texto
- (13)** Directiva 2013/36/UE, del Parlamento Europeo y el Consejo, de 26 de junio de 2013.
- Ver Texto
- (14)** *Harmonising options and discretions within the euro area*, ECB Newsletter, May 2017 (https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/publications/newsletter/2017/html/ssm.nl170517_2.en.html).
- Ver Texto
- (15)** Miembros independientes, representantes de accionistas o de empleados.
- Ver Texto
- (16)** European Banking Federation (EBF) response to ECB Guide on the supervisory approach to consolidation in the banking sector, EBF_042650, 1 de octubre de 2020 (https://www.ebf.eu/wp-content/uploads/2020/10/EBF_042650-EBF-response-to-ECB-consultation-consolidation-in-the-banking-sector.pdf).
- Ver Texto
- (17)** Conforme al Reglamento (UE) 1024/2013, el BCE tiene las competencias de evaluación previa de las adquisiciones participaciones en entidades de crédito (artículo 4.c)).
- Ver Texto
- (18)** Recuérdese que una participación significativa es, a efectos regulatorios, la que alcanza el 10% o permite ejercer influencia notable. Si bien en una sociedad cotizada se puede ejercer influencia notable con participaciones muy inferiores al 10%, hay casos múltiples de entidades en las que no puede identificarse ningún accionista «significativo».
- Ver Texto
- (19)** Es el caso de Bélgica, Eslovenia, Italia y Grecia (https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/ssmexplained/html/bank_mergers_acquisitions.es.html).
- Ver Texto
- (20)** Por ejemplo, Alemania y Luxemburgo (https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/ssmexplained/html/bank_mergers_acquisitions.es.html).
- Ver Texto
- (21)** A este precepto ya nos referimos, con cierta extensión, en otro trabajo: v. MÍNGUEZ, F. «La Disposición Adicional Duodécima de la Ley 10/2014: ¿Un obstáculo innecesario a las operaciones corporativas bancarias?» en *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, n.º 18, 2016.

Ver Texto

(22) Además, el artículo 4 de la Ley 10/2014 otorga al Banco de España la competencia para autorizar las modificaciones estatutarias de las entidades de crédito, lo que deberá tenerse en cuenta para las operaciones de fusión en las que la entidad española sea la sociedad absorbente y en las que se realicen modificaciones estatutarias como consecuencia de la fusión.

Ver Texto

(23) La documentación que debe remitirse al Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital en la solicitud de autorización es la habitual en este tipo de procesos, e incluye el proyecto de fusión, la certificación de los acuerdos de los consejos de administración aprobando dicho proyecto, informe de administradores, informe de expertos sobre el proyecto de fusión, proyecto de estatutos de la sociedad resultante, cuentas anuales auditadas de los tres últimos ejercicios de las entidades fusionadas, balance de fusión o de la operación de modificación estructural, entre otros (artículo 11 del Real Decreto 84/2015).

Ver Texto

(24) Nótese que es extremadamente difícil pensar que pueda completarse uno de estos procesos en un plazo inferior a los seis meses.

Ver Texto

(25) European Banking Federation (EBF) response to ECB Guide on the supervisory approach to consolidation in the banking sector, EBF_042650, 1 de octubre de 2020 (https://www.ebf.eu/wp-content/uploads/2020/10/EBF_042650-EBF-response-to-ECB-consultation-consolidation-in-the-banking-sector.pdf).

Ver Texto

(26) En este sentido, tal y como precisa el propio Proyecto de Guía del BCE, su contenido no supone la creación de nuevos requisitos, sino que tiene carácter puramente interpretativo del marco regulatorio existente, no legalmente vinculante.

Ver Texto

(27) Como indica el Proyecto de Guía del BCE, el fondo de comercio negativo surge cuando una sociedad adquiere un activo a un valor inferior a su valor razonable. En este caso, aflorará el fondo de comercio negativo cuando existan presiones bajistas en el mercado que den lugar a una valoración baja del banco que se integra.

Ver Texto

(28) Las autorizaciones que tengan las entidades fusionadas para usar sus respectivos modelos internos no son transmisibles a la entidad resultante, incluyendo en los casos de absorción, dado que la entidad absorbente no puede aplicar sus modelos internos a las exposiciones de la entidad absorbida.

Ver Texto

(29) Single Resolution Board expectations for ensuring the resolvability of banks engaging in mergers, acquisitions and other corporate transactions, 7 de diciembre de 2020 (https://srb.europa.eu/sites/srbsite/files/2020-12-07_single_resolution_board_expectations_for_ensuring_the_resolvability_of_banks_engaging_in_mergers_acquisitions_and_other_corporate_transactions_final.pdf). Como el Proyecto de Guía del BCE, esta comunicación no tiene efecto vinculante ni sustituye los requisitos legales que ya puedan tener las entidades en este sentido.

Ver Texto

(30) Por ejemplo, respecto de la distinción entre líneas de negocio esenciales, críticas y no esenciales.

Ver Texto

(31) 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.

Ver Texto

(32) Y nótese que eso puede suceder tanto si la sociedad española es la absorbida como si es la absorbente.

Ver Texto

(33) Si es que no pueden serlo los servicios bancarios en su totalidad. Nótese que, con ocasión de la pandemia del Covid-19, no sólo en España sino en todos los países de nuestro entorno, el sector financiero se ha mantenido en funcionamiento incluso en los momentos de mayor parálisis de las actividades.

Ver Texto

(34) Directiva 2017/1132/UE, del Parlamento Europeo y el Consejo, del 14 de junio de 2017, sobre determinados aspectos del Derecho de Sociedades.

Ver Texto

(35) CABANAS. R, «Las fusiones y escisiones transfronterizas» en ROJO, A. *et al.* (coords.) *Las Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, Thomson Reuters-Aranzadi, Madrid, 2015, p. 439

Ver Texto

(36) JORDANO, M. «Fusión transfronteriza intracomunitaria» en SEBASTIÁN, R. *Manual de Fusiones y Adquisiciones de Empresas*, Wolters Kluwer, Madrid, 2016, p- 814.

Ver Texto

(37) 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.

Ver Texto

(38) No tanto porque no resulte conceptualmente posible como porque, para una entidad establecida fuera del EEE, el panorama regulatorio resultaría notablemente más complicado.

Ver Texto

(39) Sentencia *Sevic* (C-411/03) de 13 de diciembre de 2005.

Ver Texto

(40) Es razonablemente pacífico afirmar que la fusión, en España, no exige identidad de naturaleza entre las entidades fusionadas y que, al menos, es decididamente posible entre aquellas personas jurídicas *entre las que cabe la transformación*. En todo caso, para un estudio ceñido al sector bancario —necesitado de actualización, pero creemos que vigente— véase la obra de M. J. VAÑÓ reseñada en la bibliografía.

Ver Texto