

Suspensión cautelar de los acuerdos sociales por los que se aprueba una fusión transfronteriza tripartita por absorción

Reyes Palá Laguna

Catedrática de Derecho Mercantil de la Universidad de Zaragoza

Consejera académica de Gómez-Acebo & Pombo

Por un auto de 10 de octubre del 2019 se han suspendido cautelarmente los acuerdos de fusión por los que una sociedad cotizada española sería absorbida, junto con una anónima italiana, por una sociedad holandesa.

El pasado 10 de octubre, el magistrado titular del Juzgado de lo Mercantil número 2 de Madrid ha dictado un auto (Id. Cendoj: 28079470022019200001) por el que acuerda la suspensión cautelar de todos los acuerdos sociales aprobados en la junta general extraordinaria de accionistas de la filial española de un importante grupo italiano de comunicación audiovisual celebrada el 4 de septiembre del 2019 (art. 727.10.º de la Ley de Enjuiciamiento Civil —LEC—), la anotación preventiva de la demanda de impugnación de acuerdos interpuesta por un socio minoritario de la filial española en el Registro Mercantil y su publicación en el *Boletín Oficial del Registro Mercantil (BORME)* (art. 727.5.º LEC) y la anotación preventiva de la suspensión cautelar de los acuerdos sociales impugnados en el Registro Mercantil y su publicación en el mencionado boletín. De ese modo, se impide a la cotizada española practicar cualquier asiento o anotación en el Registro Mercantil y en el libro de socios (art. 727.6.º LEC). Todo ello siempre y cuando el socio minoritario solicitante de las medidas cautelares (sociedad anónima de nacionalidad francesa) preste caución por importe de diecinueve millones de euros (art. 728.3 LEC).

Advertencia legal: Este análisis sólo contiene información general y no se refiere a un supuesto en particular. Su contenido no se puede considerar en ningún caso recomendación o asesoramiento legal sobre cuestión alguna.

N. de la C.: En las citas literales se ha rectificado en lo posible —sin afectar al sentido— la grafía de ciertos elementos (acentos, mayúsculas, símbolos, abreviaturas, cursivas...) para adecuarlos a las normas tipográficas utilizadas en el resto del texto.

Como consecuencia de este auto judicial, se ha paralizado la fusión tripartita transfronteriza consistente en la absorción de la filial española y de la matriz italiana por una sociedad constituida en Holanda, que devendría cabeza del grupo audiovisual.

La filial española, como se indica en el hecho relevante comunicado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) el 11 de octubre del 2019, «discrepa profundamente de dicha decisión provisional, por lo que procederá a impugnarla de forma inmediata, confiando en que la misma será revocada por la Audiencia Provincial de Madrid». La cotizada informa también (hecho relevante de 8 de octubre) de que el socio minoritario ha impugnado asimismo ante la jurisdicción italiana los acuerdos de fusión adoptados en la junta general extraordinaria de la sociedad italiana de fecha 4 de septiembre del 2019. La sociedad impugnante, de nacionalidad francesa, posee directa o indirectamente el 28,8 % del capital de la anónima italiana y el 1 % de la cotizada española cuyos acuerdos impugna.

La envergadura de la operación merece comentario, máxime cuando, según comunicó la cotizada española por hecho relevante a la Comisión Nacional del Mercado de Valores el pasado 15 de octubre, el número de acciones con respecto a las cuales sus titulares han ejercido el derecho de separación asciende a un total de 39 025 777, lo que implica el 11,9186 % del capital social (327 435 216 acciones a 31 de diciembre del 2018). En la misma fecha (31 de diciembre del 2018) la matriz italiana era titular del 51,63 %, del capital social.

Del auto judicial resaltamos las siguientes consideraciones:

1) La concurrencia del *periculum in mora* (art. 728.1 LEC).

Uno de los argumentos que llevan al juez a la concesión de las medidas cautelares es el derecho a la tutela judicial efectiva a la vista del régimen aplicable a la fusión de acuerdo con el artículo 47.1 de la Ley 3/2009, sobre Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles (LME): ninguna fusión podrá ser impugnada tras su inscripción siempre que se haya realizado de conformidad con las previsiones de esta ley. El magistrado cita al respecto la Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid, Sección 28.^a, de 25 de enero del 2013: «lo que no cabría es la impugnación contra la propia operación de fusión ya inscrita en el Registro Mercantil porque el legislador ha limitado, por razones de política legislativa, las posibles causas para poder hacerlo». Además, de no suspenderse el proceso de fusión, culminado éste una vez que el Registro Mercantil de los Países Bajos hubiera recibido los certificados de España e Italia, el juzgado español no podría declarar ya la nulidad, «y existe incluso el riesgo de que ni siquiera pueda dictar sentencia», con lo que el derecho a la tutela judicial efectiva consagrado por el artículo 24.1 de la Constitución española «en su vertiente de acceso a la jurisdicción, se vería inevitablemente vulnerado». Una vez devenida eficaz la fusión transfronteriza, podrían concluirse nuevas operaciones corporativas que —entiende el magistrado— «podrían incluso afectar a la estructura de capital y al propio accionariado, que serían completamente irreversibles al incidir en derechos de terceros de buena fe».

Al respecto, la sociedad española demandada alegó que no concurre peligro por la mora procesal al entender que la fusión acordada sería reversible en el caso de que la sentencia de instancia estimara la impugnación de los acuerdos de fusión, «ya que bastaría con llevar a cabo una escisión para restablecer la situación anterior», argumento que al magistrado no le parece una solución que permita garantizar la reversibilidad de este tipo de situaciones.

Si bien, como se indica en el auto, el juzgador no puede entrar a valorar la conformidad con el derecho holandés de los estatutos sociales de la matriz holandesa que absorbe a las cotizadas española e italiana, sí aprecia peligros concretos de seguirse adelante con la fusión. Entre tales peligros se encuentran la merma de los derechos societarios del socio minoritario y el «control omnímodo» de la sociedad holandesa por el vehículo societario de la familia italiana que controla el grupo de comunicación, al poder nombrar éste a los catorce miembros del consejo de administración de la sociedad holandesa y tener el control sobre esta sociedad, cuando su participación alcanzaría aproximadamente sólo el 35 % del capital social. Indiciariamente al menos le parece al magistrado que los estatutos (cuya validez, reitera, no entra a valorar por no ser competente) «han sido claramente diseñados para "blindar" por completo a este accionista cuando lo cierto es que tendrá aproximadamente un 35 % del capital social de la sociedad resultante de la fusión, que estaría lejos de reportarle este control tan inexpugnable que ahora parece pretenderse», en una concepción clásica de la distribución del poder en las grandes sociedades anónimas de acuerdo con el principio «una acción un voto», concepción que se aleja, por ejemplo, de la estructura de control de las sociedades anónimas cotizadas en los Estados Unidos, en las que, por inaplicación de este principio, con un capital menor se puede tener el control societario, sea, por ejemplo, por la existencia de acciones sin voto (que no es el caso que tratamos aquí), sea por el reconocimiento estatutario de las acciones de voto por lealtad (recogidas en los estatutos de la sociedad holandesa), concepción clásica que es la predominante en nuestro país a la vista de la realidad de nuestras cotizadas.

Si se consultan los estatutos de la sociedad holandesa (controlada por el grupo familiar italiano), de fecha 7 de junio del 2019, las acciones de voto múltiple por lealtad (*special voting shares*) se estructuran en tres clases: cada acción especial de la clase A confiere el derecho a emitir dos votos; las de la clase B, cuatro votos por acción, y las de la clase C, nueve votos por cada acción. La titularidad de estas acciones privilegiadas consta en un Registro especial (*Loyalty Register*) y su titular va adquiriendo más votos por lealtad conforme permanezca más tiempo como socio de la sociedad, al ir transformándose las acciones de la clase A en acciones de clase B o C por decisión del consejo de administración a requerimiento del interesado. A las acciones ordinarias que figuren inscritas en el registro especial hasta el trigésimo día desde que la fusión es eficaz (inscripción en el Registro) se les reconoce el derecho a convertirse en acciones especiales de la clase A, así como a aquellas cuya titularidad se ha mantenido de forma ininterrumpida durante un periodo de tres años desde que se inscribieron en el Registro especial. A las acciones especiales de la clase B pueden optar los titulares de acciones de la clase A que las hayan mantenido de forma ininterrumpida en las mismas condiciones durante un periodo de dos años y, a las de la clase C, los titulares de acciones de la clase B que las hayan conservado de igual manera durante un periodo de tres años.

- 2) En cuanto al *fumus boni iuris* o apariencia de buen derecho (art. 728.2 LEC), la sociedad instante de las medidas cautelares ejerció una acción de impugnación de acuerdos sociales (art. 204.1 LSC) con base en una doble fundamentación: dichos acuerdos son lesivos para el interés social al haber sido impuestos de manera abusiva por la mayoría controlada por la empresa familiar italiana, responden a su exclusivo interés, se habrían adoptado en detrimento injustificado del socio minoritario impugnante y no responderían a una necesidad empresarial razonable de la sociedad que los acuerda. Por otro lado, entiende el minoritario que estos acuerdos son contrarios a la ley por vulnerar el artículo 25 de la Ley de Modificaciones Estructurales, el artículo 97 de la Ley de Sociedades de Capital (LSC) y el artículo 6.4 del Código Civil. Respecto a esta segunda fundamentación, el magistrado únicamente considera indiciariamente acreditada la infracción del artículo 97 de la Ley de Sociedades de Capital, puesto que los estatutos sociales de la sociedad holandesa «parecen consagrar, *de facto*, un régimen absolutamente privilegiado» para el accionista de control que, con un 35 % del capital, «tendrá un poder cuasi absoluto y sin posibilidad alguna de que pueda ser contestado o controlado por los demás accionistas».

En relación con la primera fundamentación, le queda claro al juzgador que se trata de unos acuerdos impuestos por la mayoría por cuanto la sociedad italiana cuenta con un 51,63 % del capital social de la española y el 53,98 % de los derechos de voto. Aprecia asimismo una lesión potencial del interés social: «bajo una prognosis razonable y teniendo en cuenta los antecedentes que existen en Italia, así como la composición del Consejo de Administración [de la sociedad holandesa absorbente], entiende este juzgador que existe una elevada probabilidad de que los derechos [del socio minoritario] vayan a ser vulnerados».

También aprecia la concurrencia de un beneficio particular para el accionista mayoritario italiano y un detrimento directo para el socio minoritario francés instante de las medidas cautelares, ya que, entre otras razones, dichos acuerdos «blindan» el consejo de administración de la sociedad holandesa, compuesto exclusivamente por representantes del grupo familiar italiano o afines a éste. Los nuevos estatutos facultan «potencialmente al consejo de administración a privar al socio minoritario de sus derechos como accionista por sus controversias y litigios particulares con el socio mayoritario» y el grupo familiar, y la obligación estatutaria de formular una opa total parece especialmente diseñada para el socio impugnante (*grosso modo*, cuando se alcanza una participación superior al 25 % o al 30 %). Indiciariamente el juez entiende que las acciones de lealtad están concebidas para blindar los intereses de la sociedad familiar que controla la sociedad holandesa y perjudicar los intereses del socio minoritario que ha impugnado los acuerdos de fusión. Con unas tesis que compartimos, el juez no considera que el reconocimiento del derecho de separación (art. 62 LME) al socio que votó en contra de la fusión transfronteriza intracomunitaria implique que éste deba soportar acuerdos que puedan ser abusivos o ilegales.

«En definitiva, indiciariamente, y de modo cautelar sin prejuzgar el fondo del asunto, y tras realizar una valoración conjunta de todos los elementos en presencia (*v. gr.*, estructura de nombramiento y remoción de los vocales del Consejo de Administración, restricciones

potenciales a los derechos derivados de los artículos 42.1 y 42,2 de los Estatutos Sociales, facultades discretionales del Consejo para privar de derechos y vender acciones, y las acciones de lealtad), todo parece apuntar a un cuadro global en el que estas modificaciones estructurales parecen estar dirigidas simultáneamente a blindar el poder [del socio de control en el grupo audiovisual] y, sobre todo, a debilitar y mermar los derechos [del socio minoritario impugnante], que quedará diluido en el plano de los derechos políticos y sin posibilidad alguna de ejercer unos elementales derechos como accionista. Por ello, de forma provisional e indiciaria, se aprecia abusividad potencial en estos acuerdos».

Respecto a la necesidad razonable de la fusión tripartita transfronteriza, el juez considera que la cotizada española no ha argumentado de forma convincente la «necesidad» y «razonabilidad» de la fusión y de los acuerdos inherentes a ella: «las economías de escala que se invocan son muy dudosas, cuando no inexistentes; que la internacionalización no es tal (se trata de un grupo hispano-italiano y lo seguirá siendo); que no se aprecia por qué se van a producir más y mejores contenidos por el mero hecho de la fusión; que no se vislumbra dónde está el carácter paneuropeo del Grupo y que los supuestos ahorros de 800 millones de euros son extremadamente cuestionables y cuestionados, no sólo por el citado informe pericial sino por diferentes entidades bancarias españolas y europeas, como consta en prueba documental aportada»; la cotizada y sus directivos «justifican el traslado del domicilio social a los Países Bajos por razones completamente ajenas, como son la posibilidad de emitir acciones de lealtad o un sistema de gobernanza más flexible». No se ha rebatido que el grupo italo-español «no tiene empleados ni activos en los Países Bajos, no tiene una base de clientes, no va a cotizar en la Bolsa de Amsterdam, ni se va a beneficiar de una mejor tributación de aquel país». Indiciariamente no cree por ello que el mero traslado del domicilio social vaya a tener impacto alguno.

Por todo lo expuesto, se acuerdan en el Auto de 10 de octubre del 2019 las medidas cautelares citadas, pese a que el minoritario adquirió el 1 % del capital social de la cotizada española, porcentaje que le otorga legitimación para impugnar los acuerdos sociales en virtud del artículo 206.1 de la Ley de Sociedades de Capital, una vez convocada la junta general extraordinaria en la que se aprobó la operación de fusión transfronteriza intracomunitaria.