

Sobre los aspectos internacionales de la frustrada fusión de Mediaset

Elisa Torralba Mendiola

Profesora titular de Derecho Internacional Privado de la Universidad Autónoma de Madrid
Consejera académica de Gómez-Acebo & Pombo

La frustrada fusión de Mediaset suscita cuestiones de Derecho internacional (competencia internacional de los tribunales españoles, Derecho aplicable, la incidencia de la libertad de establecimiento en la operación y la relevancia de las decisiones adoptadas por los tribunales italianos y holandeses respecto de ella) que se abordan en esta nota.

1. La operación

El 6 de agosto del 2020, Mediaset España Comunicación S. A. (Mediaset España) hizo público que desistía de la fusión que había anunciado el 7 de junio del 2019 y que hubiera supuesto su absorción —y la de Mediaset Italia— bajo una cabecera del grupo en Holanda. Las razones por las que se frustró la operación quedan reflejadas en la batalla judicial que se suscitó y que ha dado lugar a interesantes pronunciamientos. En esta nota se van a tratar algunas de las cuestiones de Derecho internacional que se han planteado.

Tal y como estaba proyectada la operación, se fusionaban dos sociedades del grupo Mediaset: Mediaset España y Mediaset Italia. La primera es una sociedad cotizada española en cuyo capital participaban Mediaset Italia, con el 51,63 %, y Vivendi, sociedad francesa, con algo más del 1 %, adquirido tras haberse convocado la junta para aprobar la

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.

fusión. La segunda es una sociedad de Derecho italiano cuya principal accionista era Finanziaria d'Investimento S. p. A. (Fininvest), con un 44,18 % del capital, seguida de Vivendi con el 28,8 %.

En la junta general destinada a aprobar la fusión —y antes de tal aprobación—, Mediaset España aprobó la segregación de la totalidad de su patrimonio a favor de su filial al 100 %, el Grupo Audiovisual Mediaset España Comunicación, S. A. U. Paralelamente, Mediaset Italia también segregó todo su patrimonio a favor de una filial.

Tras ello, Mediaset España y Mediaset Italia aprobaron en sus respectivas juntas generales su absorción por Mediaset Investment N. V., participada por Mediaset Investment al 100 %, la cual, tras la fusión, se ha denominado MFE-Mediaforeurope N. V. (MFE). Los estatutos de MFE, aprobados como parte del proyecto de fusión, creaban unas acciones de lealtad cuyo efecto era que Fininvest aumentaba con rapidez sus derechos de voto en MFE (del 35,31 % al 43 % en treinta días y a más del 50 % en cinco años).

El 4 de septiembre del 2019, Vivendi presentó ante el Juzgado de lo Mercantil número 2 de Madrid una demanda de impugnación del acuerdo de fusión adoptado por la junta de Mediaset España; en ella se solicitaba la nulidad de los acuerdos adoptados alegando como primer motivo el carácter abusivo de los acuerdos de fusión al amparo del artículo 204.1 de la Ley de Sociedades de Capital porque varias cláusulas de los estatutos de MFE eran perjudiciales para Vivendi y beneficiaban a Fininvest sin que eso pudiera justificarse por una necesidad razonable de la sociedad (fundamentalmente, el esquema de votos de lealtad, el sistema de elección de administradores, la rebaja del umbral para formular una opa y la posibilidad del Consejo de excluir del voto y de las acciones de lealtad a los socios que cometieran cualquier infracción administrativa o que hubieran incumplido obligaciones con la sociedad). Se alegaba, además, la irregularidad de la ecuación de canje y la infracción de los artículos 96 y 97 de la Ley de Sociedades de Capital en relación con la proporcionalidad entre el valor nominal de las acciones y el derecho de voto y el principio de igualdad de trato entre los accionistas. Vivendi solicitó asimismo medidas cautelares de suspensión de los acuerdos y la anotación preventiva de la suspensión cautelar de los acuerdos impugnados, solicitud que fue estimada en el Auto del Juzgado de lo Mercantil de Madrid de 10 de octubre del 2019 (Roj: AJM M 82/2019) y en apelación (Auto de la Audiencia Provincial de Madrid de 14 de febrero del 2020, Roj: AAP M 1097/2020).

En nuevas juntas, Mediaset España y Mediaset Italia aprobaron la modificación del proyecto de fusión y de los estatutos de MFE, tras lo que Mediaset España solicitó el sobreseimiento del procedimiento judicial con base en el artículo 204.2 de la Ley de Sociedades de Capital, que se rechazó. Solicitó, además, el alzamiento de las medidas cautelares. Vivendi impugnó los acuerdos de Mediaset España y solicitó su suspensión. Estas dos reclamaciones se acumularon y resolvieron en el Auto del Juzgado de lo Mercantil de Madrid de 28 de julio del 2020 (Roj: AJM M 22/2020).

2. Cuestiones de Derecho internacional

El caso suscita varias cuestiones de Derecho internacional, siendo las más relevantes las que se refieren a la competencia internacional de los tribunales españoles para pronunciarse sobre los estatutos de MFE —que Mediaset negaba—; al Derecho aplicable; a la incidencia de la libertad de establecimiento, reconocida en el artículo 49 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE), y, en menor medida, a la relevancia de las decisiones adoptadas por los tribunales italianos y holandeses respecto de esta operación.

2.1. *Sobre la competencia judicial internacional y el Derecho aplicable*

Ante la demanda de Vivendi, el primer argumento presentado por Mediaset fue la falta de competencia de los tribunales españoles, que el Auto del Juzgado de lo Mercantil de 10 de octubre del 2019 acertadamente desestima. El auto no reproduce los argumentos de Mediaset, pero de su razonamiento resulta que aquélla cuestionaba que un tribunal español fuera competente para decidir sobre la validez de los estatutos de una sociedad extranjera, en el caso MFE, en los que se contenían las cláusulas que Vivendi consideraba abusivas y perjudiciales para sus intereses, porque esa cuestión correspondía a la competencia exclusiva de los tribunales holandeses.

Mediaset tendría razón si fuera ése verdaderamente el objeto del litigio, pero no era tal la pretensión de Vivendi. Lo que se pide al Juzgado de lo Mercantil de Madrid no es que declare la validez o la nulidad de los estatutos de MFE, sino la del acuerdo de Mediaset España, del que los estatutos de MFE son una parte.

El artículo 24.2 del Reglamento 1215/2012, relativo a la competencia judicial, el reconocimiento y la ejecución de resoluciones judiciales en materia civil y mercantil (RBI *bis*), establece la competencia exclusiva (excluyente de la de cualquier otro tribunal) de los tribunales del Estado miembro del domicilio de la sociedad para conocer de los litigios «en materia de validez, nulidad o disolución de sociedades y personas jurídicas, así como en materia de validez de las decisiones de sus órganos...». Siendo así, es obvio que la decisión sobre la validez de los estatutos de una sociedad holandesa sólo pueden adoptarla los tribunales holandeses, pero también que la que se refiere a la validez de un acuerdo de la junta general de una sociedad española compete únicamente a los tribunales españoles.

La competencia exclusiva prevista en el artículo 24.2 del mencionado reglamento se justifica por razones ligadas a la efectividad de las resoluciones y a asegurar la coincidencia *forum - ius*: por medio de este foro se vincula el tribunal competente a las formalidades inherentes al contrato de sociedad (inscripción registral, publicidad, etc.). El acuerdo por el que una sociedad española decide fusionarse con una extranjera tendrá acceso al Registro español y, en esa medida, es coherente con la idea de eficacia y reducción

de costes que sea un tribunal español quien decida sobre su validez. Del mismo modo, puesto que normalmente cada Estado aplica su Derecho a las sociedades domiciliadas en su territorio (sobre esto se vuelve en los párrafos siguientes), se reducen los costes de administración de justicia y las posibilidades de error en las resoluciones si son los jueces de ese Estado quienes deciden sobre las cuestiones societarias. Por último, en la medida en que de las acciones a que se refiere el foro del artículo 24.2 del reglamento derivan consecuencias que producen efectos frente a una pluralidad de sujetos, es aconsejable que quien tenga competencias para decidir lo haga con carácter exclusivo.

Por otra parte, y en lo que se refiere al Derecho aplicable, la ley rectora de una sociedad (*lex societatis*) se determina en la Unión Europea de manera autónoma en cada Estado miembro ante la ausencia, por el momento, de reglas uniformes en la materia. Una vez determinado que una sociedad se rige por un ordenamiento concreto, cuestiones como el número de socios que deben integrarla, la exigencia —o no— de capital mínimo, el sistema de gobierno de la sociedad, etc., y, en relación con ello, sus estatutos deben acomodarse a ese Derecho, que es, en consecuencia, el único que puede determinar su nulidad o validez. Siguiendo ese razonamiento, la validez de los acuerdos de los órganos de la sociedad también viene determinada por la *lex societatis* (los *quorum* necesarios de asistencia y voto, publicidad...). De este modo, la validez de los acuerdos de la junta de accionistas de una sociedad española se valora en aplicación del Derecho español y la de los estatutos de una sociedad holandesa, en la del Derecho holandés.

En relación con ello, cuando se trate de operaciones que implican a varias sociedades, la ley rectora de cada una de ellas se aplicará a los acuerdos necesarios en el seno de aquéllas para llevar a cabo la operación. A esta lógica responde el artículo 9.11, párrafo 2, del Código Civil cuando establece que «[e]n la fusión de sociedades de distinta nacionalidad se tendrán en cuenta las respectivas leyes personales».

Si se piensa en la estructura de esta fusión, resulta claro que hay una primera fase que se desarrolla en paralelo en España y en Italia. En esa fase cada una de las sociedades que se fusiona tiene que seguir el procedimiento previsto en su Derecho interno para aprobar esa fusión (procedimiento que está armonizado en el Espacio Económico Europeo por la Directiva 2017/1132, sobre determinados aspectos del Derecho de sociedades, y que deberá adaptarse, a más tardar el 31 de enero del 2023, a las modificaciones introducidas por la Directiva 2019/2121 por la que se modifica la anterior en lo que atañe a las transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas). Una vez acordada, la fusión accede al Registro holandés, resultando aplicable a esta segunda fase el Derecho de los Países Bajos. En coherencia con lo señalado en párrafos anteriores, la decisión sobre la validez de un acuerdo de fusión adoptado por la sociedad española corresponde en exclusiva a los tribunales españoles; la que se refiere al acuerdo adoptado por la sociedad italiana, a los tribunales italianos, y las cuestiones relativas a la inscripción de la operación en los Países Bajos, incluida la validez de los estatutos de la sociedad holandesa, a los tribunales de ese país.

Eso es lo que ocurre en el caso: el juez español se limita a analizar si el acuerdo de Mediaset España es válido desde la perspectiva del Derecho español y si es compatible con éste que dicho acuerdo apruebe una operación que —se dice— pretende imponerse de manera abusiva por parte de la mayoría, que actúa en interés propio y en detrimento injustificado de los demás socios sin responder a una necesidad razonable de la sociedad. Los estatutos de MFE no son sino una parte de ese acuerdo en la medida en que documentan algunas de las condiciones de éste. Siendo así, el juez, actuando en el ejercicio de su exclusiva competencia, se limita a aplicar el Derecho español a la parte de la operación que se desarrolla en España y, al hacerlo, constata que, probablemente, el acuerdo adoptado no es válido porque vulnera, de manera abusiva e injustificada, los derechos de uno de los socios.

Llama la atención que la operación no se haya articulado de una manera alternativa, con unos estatutos de MFE «homologables» desde la perspectiva española —que podrían hacer inatacable la operación desde nuestro ordenamiento— para modificarlos con posterioridad, una vez inscrita la fusión. De haberse hecho así, la impugnación de los estatutos de MFE sólo podría haberse llevado a los tribunales holandeses que, en aplicación del Derecho holandés, hubieran debido valorarlos. Una de las razones que se ha apuntado doctrinalmente es que, precisamente, se buscaba hurtar toda posibilidad de control judicial: en España e Italia, alegando que los estatutos eran los de una sociedad holandesa y, en Holanda, alegando que esos estatutos ya los había aprobado cada una de las sociedades intervinientes al adoptar los acuerdos de fusión. Si éste era el objetivo, no respondía —como se ha expuesto— a la más elemental lógica de las normas europeas en materia de competencia judicial internacional.

2.2. *La libertad de establecimiento*

Los artículos 49 y siguientes del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE) consagran la libertad de establecimiento. El Tribunal de Justicia de la Unión Europea se ha pronunciado sobre esta libertad en relación con ciertos aspectos del Derecho de sociedades en numerosas ocasiones, señaladamente en las sentencias *Centros* (C-212/97), *Überseering* (C-208/2000), *Inspire Art* (C-167/01), *Cartesio* (C-210/06), *Vale Épitesi* (C-378/10) y *Polbud* (C-106/16). De ellas resulta que los Estados miembros no pueden poner obstáculos al reconocimiento de las sociedades válidamente constituidas según el ordenamiento de otro Estado miembro y que los socios pueden escoger para regir su sociedad el Derecho que estimen más oportuno, sin que acogerse al ordenamiento de un Estado en el que la sociedad no vaya a desarrollar actividad alguna pueda considerarse en sí mismo fraudulento. En este sentido, no es por sí solo constitutivo de abuso el hecho de establecer el domicilio de una sociedad en un Estado miembro determinado con el fin de obtener la aplicación de su ordenamiento, que los socios consideran más favorable a sus intereses (en este sentido, cdo. 18 de la STJUE, as. *Centros*, citado; cdo. 96 de la STJUE, as. *Inspire Art*; cdo. 40 de la STJUE, as. *Polbud*, citado, y cdo. 16 de la

STJUE de 10 de julio de 1986, as. 79/85, *Segers*). Del mismo modo, el mero hecho de que una sociedad modifique su *lex societatis*, con las posibles consecuencias que ello tenga sobre la posición de los accionistas minoritarios u otras personas relacionadas con la sociedad, no puede fundamentar una presunción general de fraude ni servir de justificación a una medida contraria al ejercicio de una libertad fundamental garantizada por el tratado.

No obstante, esa conclusión no puede llevarnos a considerar que los Estados miembros no pueden ejercer ningún tipo de control sobre las operaciones transfronterizas llevadas a cabo por las sociedades. Por el contrario, pueden adoptar medidas que limitan la libertad de establecimiento si responden a necesidades de orden público, seguridad y salud pública (art. 52 TFUE) o si se justifican por «razones imperiosas de interés general», en la terminología acuñada por el Tribunal de Justicia de la Unión Europea, siempre que no se trate de medidas discriminatorias y que, además, sean adecuadas para alcanzar el objetivo que persiguen y no vayan más allá de lo necesario para alcanzarlo (por todas, cdo. 34 de la STJUE, as. *Centros*).

Entre esas «razones imperiosas de interés general» que es posible alegar para establecer ciertas restricciones a la libertad de establecimiento cabe incluir la protección de los intereses de los acreedores, de los socios minoritarios y de los trabajadores o la preservación de la eficacia de los controles fiscales y de la lealtad de las transacciones comerciales, según reiterada jurisprudencia, pero el control de los límites señalados se aplica también a estos casos (cdos. 28 y 29 de la STJUE de 13 de diciembre del 2005, as. C-411/03, *Sevic Systems AG*; cdo. 39 de la STJUE dictada en el asunto *Vale Épitési*, citado; cdo. 54 de la STJUE dictada en el asunto *Polbud*, citado).

Es posible plantear que, en la medida en que la Ley de Modificaciones Estructurales española prevé el derecho de separación de los socios en las fusiones transfronterizas, la «razón imperiosa de interés general» que pueda resultar de la necesidad de proteger los intereses de los minoritarios queda suficientemente cubierta, ya que éstos pueden abandonar la sociedad en caso de adopción de un acuerdo de fusión que no les interesa. A esto hace frente el Auto de la Audiencia Provincial de Madrid de 14 de febrero del 2020, que entiende que «el derecho de separación obedece a la necesidad de proteger al socio cuando la sociedad resultante tiene su domicilio en otro Estado miembro ante los cambios normativos que ello supone y que pueden alterar notablemente las condiciones en que la sociedad actúa. Pero aquí la abusividad no se aprecia, ni podría apreciarse, por el hecho de que la sociedad resultante sea holandesa y quede sometida a su régimen jurídico, sino porque el acuerdo de fusión aprobado por la sociedad española en los términos en que lo ha sido resulta abusivo. Tampoco cabe transformar el derecho de separación que se reconoce al socio en una obligación, que es lo que ocurriría si se configura como único remedio para eludir las consecuencias de la imposición de acuerdos abusivos. Tampoco es razonable que el minoritario tenga que salir de [la] sociedad cuando puede

tener interés en permanecer como socio cuando el acuerdo se impone de manera abusiva o resulta ilegal. En definitiva, el derecho de separación se reconoce al socio como medio de tutela frente a la mera disconformidad con el hecho de que la sociedad resultante de la fusión se ubique en otro Estado parte del Espacio Económico Europeo y ello con independencia de que concurra o no alguna causa de impugnación».

Esta argumentación es coherente con la regulación contenida en la Directiva 2019/2121 (a la que, como se ha dicho, el ordenamiento español deberá adaptarse en un futuro cercano), que prevé que «los Estados miembros velarán por que la autoridad competente no expida el certificado previo a la fusión cuando se determine en cumplimiento del Derecho nacional que una fusión transfronteriza se ha llevado a cabo con fines abusivos o fraudulentos que tengan por efecto u objeto sustraerse al Derecho de la Unión o nacional o eludirlo, o con fines delictivos» (art. 127.8).

2.3. Las decisiones italiana y holandesa

Tras los reveses judiciales expuestos, Mediaset modificó algunos extremos del acuerdo de fusión y de los estatutos de MFE y solicitó el alzamiento de las medidas cautelares inicialmente acordadas, mientras que Vivendi solicitó nuevas medidas cautelares. El Auto del Juzgado de lo Mercantil de Madrid de 28 de julio del 2020 entiende que las modificaciones del acuerdo y de los estatutos aprobadas en la nueva junta eran insuficientes y no eliminaban la abusividad alegada por Vivendi, pero no acuerda nuevas medidas cautelares por no apreciar *periculum in mora*.

El auto rechaza, además, la pretensión de Mediaset de que el juzgado tuviera en cuenta las resoluciones judiciales de los tribunales de Milán y de Ámsterdam, que, tras las modificaciones referidas, entendían lícita la operación. El juzgado entiende, correctamente, que tales decisiones no pueden afectar a la parte de la operación que se desarrolla en España, sujeta al Derecho español, y cuyo conocimiento, como se ha visto, corresponde en exclusiva a nuestros tribunales. Como se ha explicado en párrafos anteriores, cada uno de esos tribunales —italiano, holandés y español— es competente para valorar una parte de la operación, la referida a las sociedades domiciliadas en sus respectivos Estados, y por eso no pueden quedar vinculados, en ningún caso, por lo que los demás tribunales decidan respecto de la validez de las sociedades —o de las decisiones de sus órganos— domiciliadas en su territorio.