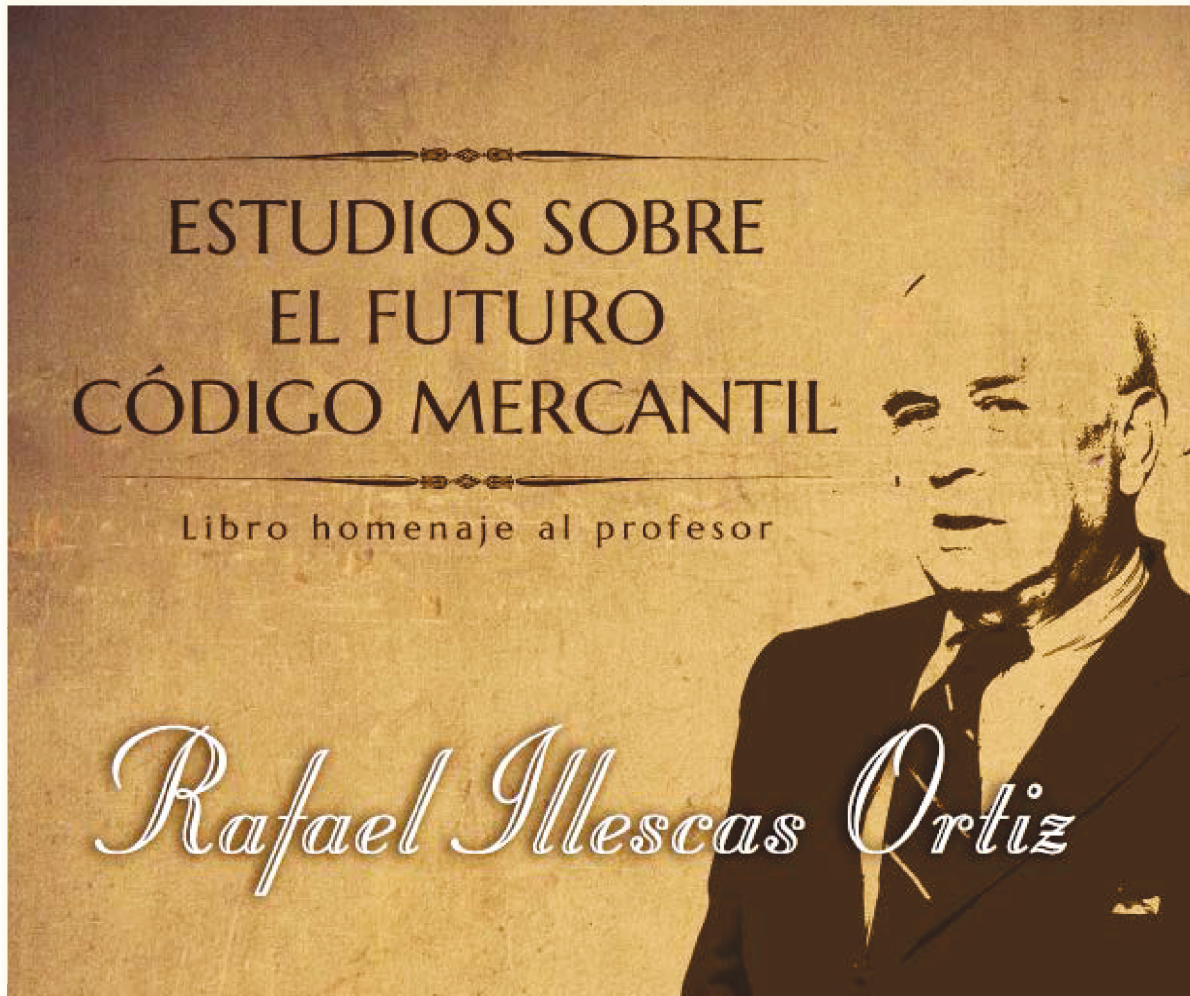




Universidad  
Carlos III de Madrid

 **-Archivo**

Repositorio Institucional



Ramos Muñoz, David. El Derecho de grupos que viene. Cuidado con lo que deseas. En: *Estudios sobre el futuro Código Mercantil: libro homenaje al profesor Rafael Illescas Ortiz*. Getafe : Universidad Carlos III de Madrid, 2015, pp. 840-859. ISBN 978-84-89315-79-2. <http://hdl.handle.net/10016/21005>

Obra completa disponible en: <http://hdl.handle.net/10016/20763>



Este documento se puede utilizar bajo los términos de la licencia Creative Commons [Atribución-NoComercial-SinDerivadas 3.0 España](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/es/)

# EL DERECHO DE GRUPOS QUE VIENE. CUIDADO CON LO QUE DESEAS

DAVID RAMOS MUÑOZ \*

## Resumen

Pocos de los retos del Derecho de Sociedades español son tan complejos y relevantes como el de los grupos de sociedades. Y es que en pocos otros casos el ordenamiento y tribunales españoles actúan como si el problema no existiera, o no tuviera carta de naturaleza. El Derecho de grupos actual se circunscribe a la normativa contable, los conflictos se resuelven como si se tratase de un problema convencional entre socios mayoritarios y socios minoritarios. El Anteproyecto de Código Mercantil pasa de la nada al todo, regulando de manera amplia el fenómeno de los grupos. La ventaja es que las soluciones a los conflictos estarán específicamente pensadas para el supuesto del grupo. El inconveniente, como siempre que se legisla, es que el nuevo concepto cobre vida propia. Reconocer el fenómeno de los grupos requiere una valoración sosegada de sus objetivos. Las dificultades interpretativas reflejan tensiones más profundas sobre si la prioridad es proteger a los “externos” o proteger el interés del grupo.

## Contenido

1. Introducción. – 2. El derecho español de grupos y sus déficits. – 2.1. El concepto de grupo. – 2.2. Los conflictos de interés intra-grupo y protección de los “externos” en las filiales. – 2.3. Los conflictos de interés intra-grupo y protección de los “externos” en las filiales (II). Los problemas de la jurisprudencia española. – 3. El derecho español de grupos que (se nos) viene. mejoras e incertidumbres. – 3.1. Sobre el concepto mixto de grupo. – 3.2. La regulación de los conflictos intra-grupo. – 4. Reflexiones finales: objetivos del derecho de grupos

## 1. INTRODUCCIÓN

Un liberal como Rafael Illescas no debería ver el fenómeno de los grupos de sociedades sin cierta inquietud. En primer lugar, es la forma de organización más extendida entre las empresas de cierta dimensión, y, desde luego, prácticamente la única que existe entre las cotizadas; y el Derecho privado debe, en general, facilitar, no dificultar, el tráfico económico. Por otro lado, los grupos son el caldo de cultivo para transacciones fuera del estándar “de mercado” y con menor transparencia; y es difícil justificar las transferencias implícitas de renta, en ausencia de un principio ético que las respalde. Por

---

\* Profesor Ayudante Doctor. Universidad Carlos III de Madrid.

último, bajo el paraguas semántico de los “grupos” pueden esconderse realidades muy diversas, desde las unidades operativas independientes que comparten algunos recursos mínimos bajo una *holding* común, hasta la organización plenamente integrada, donde la división en sociedades tienen menos efectos patrimoniales (y, a veces, ni si quiera eso)<sup>1</sup>. ¿Cómo afrontar este fenómeno? El legislador español, y los tribunales, lo han tenido claro hasta ahora: si no sé cómo tratar el fenómeno, mejor ignorar que existe. Así, las únicas normas sobre grupos han sido tradicionalmente las contables. Aparte de exigir transparencia, en el núcleo del problema, los conflictos de interés en el interior del grupo, se ha negado la posibilidad de que el grupo pueda tener un interés propio digno de protección.

Puesto que esta posición ha generado críticas, nuestra Comisión de Codificación ha reaccionado con inusitado vigor, proponiendo una regulación de los grupos que, en cuanto a desarrollo, tiene poco que envidiar a la alemana, origen del movimiento de reforma, si no del problema en sí. La pregunta, pues, no es tanto si el nuevo régimen es más completo que el anterior, sino si los principios que inspiran sus reglas, y la aplicación de éstas últimas, respetarían el equilibrio necesario entre la aceptación del fenómeno de los grupos, y la protección de los intereses de las partes que los conforman.

En el presente trabajo se describirá brevemente la posición del legislador y tribunales españoles en materia de grupos, así como los problemas que plantea (II), para, a continuación, presentar las reformas propuestas en el Anteproyecto de Código Mercantil, y enunciar los problemas que, a su vez, plantearían las nuevas disposiciones (III). Se cierra con unas reflexiones generales (IV).

## 2. EL DERECHO ESPAÑOL DE GRUPOS Y SUS DÉFICITS

El Derecho de sociedades español ha dado, tradicionalmente, la espalda al fenómeno del grupo de sociedades, lo que ha dado lugar a una idiosincrasia particular, cuyas manifestaciones más claras se encuentran en la definición jurídica del concepto de grupo (1), y en el enfoque del problema de los conflictos de interés intra-grupo (2), sobre el cual, a su vez, es preciso plantear algunas reflexiones críticas (3).

### 2.1. El concepto de grupo

El Derecho español no regula, como tal, los problemas societarios que se plantean en el seno de los grupos. Por tanto, no es de extrañar que el núcleo del régimen de los grupos

---

<sup>1</sup> El objetivo del presente trabajo no es el de realizar un estudio de la práctica de los grupos de sociedades. Para ello, recomendamos al lector acudir a los trabajos de José Manuel Embid Irujo. Por todos, ver su excelente *Introducción al Derecho de los grupos de sociedades* Granada, Comares 2003. Para una perspectiva comparada, ver, por ejemplo, WYMEERSCH, Eddy (ed.) *Groups of Companies in the EEC* Berlin/New York: De Gruyter, 1993; y, con una perspectiva tuitiva, CONAC, Pierre-Henri; ENRIQUES, Luca; GELTER, Martin “Constraining Dominant Shareholders’ Self-Dealing: The Legal Framework in France, Germany, and Italy” *ECFR* 4/2007 pp. 491-528.

se encuentre en la normativa contable de consolidación, y que el concepto español de grupos de sociedades venga determinado por el concepto contable. El propio artículo 18 de la Ley de Sociedades de Capital refiere, a los efectos de determinar el concepto de grupo, al artículo 42 del Código de comercio<sup>2</sup>, disposición que regula la obligación de presentar cuentas anuales consolidadas, y que indica que existirá un grupo cuando se dé el control, directo o indirecto, de unas sociedades por otras, control que, a su vez, se determina por la tenencia (o disposición mediante acuerdos) de la mayoría de derechos de voto, la facultad de nombrar/destituir a los miembros del órgano de administración, o la designación efectiva de estos en el momento en que deban formularse las cuentas<sup>3</sup>.

Esta definición se encuentra en consonancia con la prevista en la propia normativa contable específica<sup>4</sup>, y ha sido criticada por algunos autores, que consideran que el énfasis en el “control” centra el foco en los grupos verticales, por subordinación (ciertamente, los más numerosos, pero no los únicos) y deja fuera a los horizontales, o por coordinación<sup>5</sup>. La visión basada en el criterio más abstracto de la “unidad de decisión”, y que incluye los grupos por coordinación es propia del Derecho alemán<sup>6</sup>, y había sido acogida por el legislador español en el artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores<sup>7</sup>, y sigue estando presente en el artículo 78 de la Ley de Cooperativas, que establece:

---

<sup>2</sup> La misma referencia puede encontrarse en la DA Sexta de la Ley Concursal, y en el artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores.

<sup>3</sup> *Existe un grupo cuando una sociedad ostente o pueda ostentar, directa o indirectamente, el control de otra u otras. En particular, se presumirá que existe control cuando una sociedad, que se calificará como dominante, se encuentre en relación con otra sociedad, que se calificará como dependiente, en alguna de las siguientes situaciones:*

- a) *Posea la mayoría de los derechos de voto.*
- b) *Tenga la facultad de nombrar o destituir a la mayoría de los miembros del órgano de administración.*
- c) *Pueda disponer, en virtud de acuerdos celebrados con terceros, de la mayoría de los derechos de voto.*
- d) *Haya designado con sus votos a la mayoría de los miembros del órgano de administración, que desempeñen su cargo en el momento en que deban formularse las cuentas consolidadas y durante los dos ejercicios inmediatamente anteriores. En particular, se presumirá esta circunstancia cuando la mayoría de los miembros del órgano de administración de la sociedad dominada sean miembros del órgano de administración o altos directivos de la sociedad dominante o de otra dominada por ésta. Este supuesto no dará lugar a la consolidación si la sociedad cuyos administradores han sido nombrados, está vinculada a otra en alguno de los casos previstos en las dos primeras letras de este apartado.*

*A los efectos de este apartado, a los derechos de voto de la entidad dominante se añadirán los que posea a través de otras sociedades dependientes o a través de personas que actúen en su propio nombre pero por cuenta de la entidad dominante o de otras dependientes o aquellos de los que disponga concertadamente con cualquier otra persona”.*

<sup>4</sup> Dicha normativa, en el ámbito europeo, es una simple transposición de los estándares contables internacionales (IASs), ahora denominados estándares de información financiera internacionales (IFRSs), elaborados por el antiguo IASB. El antiguo IAS 39, ahora IFRS 10, “cuentas consolidadas”, se centra en el concepto del “control”, para definir la pertenencia a un grupo de sociedades, control que puede definirse en términos análogos a los del actual artículo 42 del Código de comercio.

<sup>5</sup> EMBID IRUJO, José Manuel “Un paso adelante y varios atrás: vicisitudes recientes del concepto legislativo de grupo en el ordenamiento español” *RdS* Vol. 30 (2008) pp. 19-31.

<sup>6</sup> Sección 18 *Aktiengesetz*.

<sup>7</sup> La redacción anterior del artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores establecía:

*“A los efectos de esta Ley, se considerarán pertenecientes a un mismo grupo las entidades que constituyan una unidad de decisión porque alguna de ellas ostente o pueda ostentar, directa o*



Se entiende por grupo cooperativo, a los efectos de esta Ley, el conjunto formado por varias sociedades cooperativas, cualquiera que sea su clase, y la entidad cabeza de grupo que ejercita facultades o emite instrucciones de obligado cumplimiento para las cooperativas agrupadas, de forma que se produce una unidad de decisión en el ámbito de dichas facultades<sup>8</sup>.

A pesar de resultar aparentemente más inclusivo, el criterio de la unidad de decisión, o unidad de dirección, también resulta más incierto, en tanto que requiere una comprobación caso por caso de procesos internos difícilmente accesible a terceros fuera del núcleo de decisión del grupo, y posee una naturaleza más variable en el tiempo<sup>9</sup>. La alternativa, claro está, sería utilizar presunciones para construir la noción de unidad de dirección, presunciones que serían prácticamente idénticas a las que ayudan actualmente a determinar el criterio del control<sup>10</sup>.

Quizás por todo ello, o, tal vez, como resultado de seguir la inercia de normas como las contables, que son de aceptación internacional, el legislador español parece haber dejado clara su intención de generalizar el criterio del “control”, y renunciar al de la “unidad de decisión”<sup>11</sup>. Así lo ha confirmado tanto la sucesiva modificación de preceptos legislativos<sup>12</sup>, como la jurisprudencia del Tribunal Supremo, en la

*indirectamente, el control de las demás, o porque dicho control corresponda a una o varias personas físicas que actúen sistemáticamente en concierto.*

*Se presumirá que existe en todo caso unidad de decisión cuando concurra alguno de los supuestos contemplados en el número 1 del artículo 42 del Código de Comercio, o cuando al menos la mitad más uno de los Consejeros de la denominada sean Consejeros o altos directivos de la dominante, o de otra dominada por ésta.*

*A efectos de lo previsto en los párrafos anteriores, a los derechos de la dominante se añadirán los que posea a través de otras entidades dominadas o a través de personas que actúen por cuenta de la entidad dominante o de otras dominadas, o aquéllos de los que disponga concertadamente con cualquier otra persona”.*

La redacción actual, que remite al artículo 42 del Código de comercio, proviene del apartado tres del artículo único de la Ley 47/2007, de 19 de diciembre.

<sup>8</sup> Los restantes apartados de dicho precepto consagran una concepción ciertamente germanista, posiblemente más acorde con la visión más “académica” del grupo, como unidad económica, dotada no de personalidad jurídica, pero sí de cierto funcionamiento orgánico o estructurado, formalizado por escrito (apartado 4), y aprobado por los órganos de las entidades de base (apartado 3), así como en la emisión regular de instrucciones que afectarán a diversos aspectos de la gestión de la entidad (apartado 2). Ver artículo 78 de la Ley 27/1999, de 16 de julio, de Cooperativas.

<sup>9</sup> La necesidad de establecer la dirección unitaria comporta necesariamente las preguntas de “dirección unitaria cuándo, dónde, cómo y para qué”, que son susceptibles de mayor variación que la mayoría de los derechos de voto o la posibilidad de nombrar a la mayoría de miembros del órgano de administración

<sup>10</sup> De hecho, el anterior artículo 42 del Código de Comercio, redactado por el apartado dos del artículo 106 de la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social, y al que remitía el anterior artículo 4 de la LMV, establecía que “*Existe un grupo cuando varias sociedades constituyan una unidad de decisión*” para, a continuación, establecer las mismas presunciones que se contienen ahora para determinar el criterio del “control”.

<sup>11</sup> Ver la Exposición de Motivos de la Ley 16/2007, de 4 de julio, de reforma y adaptación de la legislación mercantil en materia contable para su armonización internacional.

<sup>12</sup> Al artículo 42 del Código de comercio, al que se refieren el artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores, y el artículo 18 de la Ley de Sociedades de Capital, hay que unir los artículos 92.5º de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, que establece la subordinación de los créditos de acreedores especialmente relacionados con el deudor, y el 93.4, que se basa en el criterio del “control”, y remite al artículo 42 del Código de Comercio, para su determinación.

determinación de la obligación de presentar cuentas consolidadas<sup>13</sup>, y la jurisprudencia menor<sup>14</sup>.

Esta postura, pese a su mayor claridad, puede generar fricciones en aquellos casos donde una disposición legislativa con connotaciones anti-abuso se circunscriba a los casos donde exista una estructura de grupo. En un supuesto de subordinación de créditos la perspectiva anti-abuso parecería requerir un enfoque sustantivo, o teleológico, más que formal, que incluyera dentro de la norma los supuestos donde existe una situación de vinculación y dirección única (ej. supuestos de sociedades participadas por el mismo socio persona física), o excluyendo los supuestos donde, pese al control, las transacciones se han celebrado en condiciones de mercado. Circunscribir, por ejemplo, la subordinación de créditos a personas vinculadas al supuesto de transacciones intra-grupo, genera este tipo de fricciones<sup>15</sup>. Sería, pues, adecuado, que la definición más cierta del fenómeno se viese acompañada por una cláusula de salvaguardia, que permitiese aplicar todas o algunas disposiciones a los supuestos donde exista decisión/dirección unitaria.

## **2.2. Los conflictos de interés intra-grupo y protección de los “externos” en las filiales**

La posición oficial del ordenamiento español considera que la estructura de grupo es relevante para la aplicación de obligaciones de transparencia contable, pero irrelevante para cualquier otro propósito. Las sociedades pertenecientes a un grupo tienen la obligación de presentar cuentas anuales consolidadas, pero dicha pertenencia no puede afectar a las decisiones adoptadas cuando existe un conflicto entre el interés del grupo y el de la sociedad perteneciente al mismo, que es el problema más relevante derivado de la estructura de grupo.

Esta posición se deduce de lo dispuesto en los artículos que regulan tanto la acción de impugnación de acuerdos sociales, como los deberes de los administradores. Los acuerdos impugnables son, además de aquellos que son contrarios a la ley o se opongan a los estatutos, aquellos que *lesionen el interés social en beneficio de uno o varios socios o de terceros*. En esta definición no existe una distinción expresa entre socios o terceros pertenecientes al mismo grupo de la sociedad, y socios o terceros no pertenecientes al mismo. Del mismo modo, el deber de lealtad de los administradores se define como la defensa del interés social, *entendido como interés de la sociedad*, y la misma visión reducida se aplica en la prohibición de utilizar el nombre de la sociedad, de aprovechar oportunidades de negocio, y en los deberes asociados a la situación de conflicto de interés.

---

<sup>13</sup> STS de 24 de noviembre de 2011 ROJ 8279/2011, con referencia a la intencionalidad del legislador.

<sup>14</sup> Por ejemplo, en situaciones de subordinación de créditos en el concurso, ver SAP Barcelona de 4 de octubre de 2012, SAP B 11842/2012, y 11 de diciembre de 2013 SAP B 13617/2013.

<sup>15</sup> En la SAP Barcelona de 11 de diciembre de 2013 SAP B 13617/2013, por ejemplo, el tribunal no deja lugar a dudas sobre la intención del legislador, y aplica la norma en este sentido, pero no deja de manifestar su inquietud por la exclusión de los grupos por coordinación del ámbito de aplicación de la norma.

Aun así, habría cabido la posibilidad de que la distinción anterior, si bien no expresamente introducida por el legislador, hubiese sido entendida por los tribunales como parte de la interpretación del interés social. No obstante, los tribunales españoles han sido coherentes con una visión reducida del interés social. En su sentencia de 12 de abril de 2007 (caso *Carbónica Murciana*) el Tribunal Supremo debió interpretar la validez de un acuerdo del consejo de administración por el cual se cesaba al director general, que coincidía en la persona del socio minoritario<sup>16</sup>. Las actuaciones concretas se enmarcaban en un plan de reestructuración más amplio para todo el grupo La Casera, donde la producción se concentraría en determinadas plantas y se ejecutaría un plan de reconversión, con la consecuencia de que Carbónica Murciana perdería su principal activo (una planta de embotellado), su actividad industrial, y quedaría transformada en delegación comercial. La oposición del director general socio minoritario supuso su destitución. El Tribunal Supremo razonó de la siguiente manera:

La denuncia unilateral de la relación entre la sociedad y quien, como director general, ejercía funciones de administrador no necesitaba de justa causa para ser eficaz, como se dijo antes; tanto más si el cesado no compartía la justificación y oportunidad de las decisiones del órgano colegiado que conservaba la competencia estatutaria en dicho ámbito.

De otro lado, la integración de una sociedad en un grupo puede ser beneficiosa para la misma, en el sentido de favorecer su actuación concurrencial la agrupación de esfuerzos, la organización de medios y la planificación de objetivos comunes o coordinados que, como regla, aquel genera.

Sin embargo, la ratio de la sentencia recurrida no es otra que la realidad de un conflicto entre los intereses de los socios que controlaban el grupo con los de Carbónica Murciana, SA y un sacrificio de éstos en beneficio de aquellos, producido con una actuación que se inició con el cese del demandante y que estaba dirigida a hacer efectiva la dirección externa por medio del órgano gestor de la subordinada, en el que tenían la mayoría los socios portadores del interés triunfante, finalmente satisfecho con la venta de sus acciones representativas del capital de todas las sociedades del grupo.

Esa conclusión de naturaleza fáctica debe ser respetada en casación, al no proceder su modificación por ninguno de los motivos referidos a la prueba que han sido examinados<sup>17</sup>.

Una sentencia posterior del Tribunal Supremo de 2012 (caso *Transmediterránea*)<sup>18</sup> confirma algunos de los aspectos tratados por la sentencia de 2007, y aporta algunos matices. El problema de fondo en este caso era la inclusión, junto al logo de la sociedad filial (Transmediterránea) del logo de la sociedad matriz del grupo (Acciona) sin que existiese compensación económica alguna de la matriz a la filial como contraprestación por dicha inclusión. El Tribunal Supremo rechaza el recurso presentado por la sociedad matriz. Nuevamente, la doctrina del Tribunal es previsible, y, por ello, menos relevante: se analiza un supuesto de grupo de sociedades como si se tratase de un supuesto normal de impugnación de acuerdos, se presta

---

<sup>16</sup> STS de 12 de abril de 2007, RJ 2007/2410. Ver el comentario de FUENTES NAHARRO, Mónica “Conflicto de intereses en grupos de sociedades: reflexiones a propósito de la STS de 12 de abril de 2007” *RdS* (2009) pp. 401-419.

<sup>17</sup> *Ibid.*

<sup>18</sup> STS de 17 de enero de 2012 RJ 2012/4981.

atención al concepto de interés social (explicando la ligera vacilación de las normas y la jurisprudencia entre la tesis contractualista e institucionalista) a la noción de lesión de dicho interés (y al test de previsibilidad aplicable), y al beneficio de uno o varios socios o terceros como requisito adicional (que, en este caso, introduce la consideración de la “discriminación” entre socios)<sup>19</sup>.

### **2.3. Los conflictos de interés intra-grupo y protección de los “externos” en las filiales (II). Los problemas de la jurisprudencia española**

Las decisiones de la jurisprudencia española tienen la ventaja de la aparente claridad del planteamiento: cualquier transacción que, en el horizonte temporal cercano, no sea beneficiosa para la filial, es susceptible de anulación. No obstante, esta aparente claridad esconde numerosos problemas cuando se examina con detenimiento las decisiones en su contexto.

De la sentencia de 2007, por ejemplo, no sólo resulta interesante la doctrina del Tribunal, sino el marco en el que se adopta la decisión. En el plano doctrinal la tímida indicación del Tribunal de que la integración de una sociedad en un grupo puede resultar beneficiosa para aquella no contradice la afirmación de que una decisión que sacrifica los intereses de una sociedad en beneficio de los intereses del grupo deberá ser declarada nula. Pero el propio encuadre del problema es, quizás, más importante, al quedar definido como una cuestión de hecho, no de Derecho. Es decir, la pregunta que el Tribunal se plantea es “cuándo se produce el “sacrificio” de unos intereses a favor de otros”, cuestión de hecho; no formula una pregunta alternativa, como, por ejemplo, “cuál es el nivel de injerencia de los tribunales a la hora de apreciar la validez de una decisión cuando ésta se adopta en una estructura de grupo”, o “caso de darse una menor injerencia de los tribunales, cuál debe ser la contrapartida, o remedio, que palie las consecuencias negativas para la sociedad parte del grupo”.

Esta definición del problema tiene consecuencias claras para las estructuras de grupo. La más obvia es que, aplicada de forma literal, impediría la adopción de decisiones que fuesen beneficiosas para el grupo y perjudiciales para la sociedad, aunque la estrategia de la que formasen parte redundase, en el largo plazo, en beneficio de la sociedad (la ley indica que lo que se enjuicia son los “acuerdos sociales”, y no la estrategia de la que forman parte). Otra implicación menos obvia es que, al depender de un análisis estrictamente de hecho, y al tratarse de una consecuencia tan drástica (anular o no anular el acuerdo) el estándar de “sacrificio” de intereses, utilizado por el Tribunal, podría limitar el control a los casos más extremos, como el de la sentencia analizada, donde la filial perdía su propia razón de ser, sin incidir en los demás casos, que constituirían la gran mayoría. Una tercera implicación es que, al quedar el análisis de hecho en manos de los tribunales de instancia y apelación, podrían darse estándares de

---

<sup>19</sup> *Ibid.*



control muy divergentes, sin la posibilidad de un control y homogeneización centralizados<sup>20</sup>.

La sentencia de 2012 también ofrece reflexiones interesantes. Lo relevante, en este caso, es que, previsiblemente, el Tribunal no acepta el recurso, por entender que “*si bien la existencia o no de lesión puede exigir valoraciones jurídicas sujetas a casación, como regla constituye un juicio fáctico o de hecho cuya concurrencia [...] “corresponde a los Tribunales de instancia, que habrán de estar a lo probado en el proceso”*”<sup>21</sup>. Es decir, la apreciación del elemento más relevante corresponde al tribunal de instancia, con un escaso o nulo control en casación. Decimos escaso o nulo porque, en el razonamiento relativo al grado de injerencia de los tribunales en las decisiones empresariales, el Tribunal afirma que:

Corresponde a los empresarios la adopción de las decisiones empresariales, acertadas o no, sin que el examen del acierto intrínseco en sus aspectos económicos pueda ser fiscalizado por los Tribunales ya que, como señala la sentencia de 12 de julio de 1983 (RJ 1983, 4212), aquel “*escapa por entero al control de la Jurisdicción*”.

Para, a continuación, afirmar que:

Pese a lo cual, como sostuvimos en la sentencia 569/2010, de 6 de octubre (RJ 2010, 7313), la trascendencia económica que en las sociedades capitalistas tiene el correcto desarrollo de la vida interna, justifica que dentro de ciertos límites el Estado se inmiscuya, lo que permite el control sobre la lesividad de los acuerdos de sus órganos colegiados, pero como precisa la 377/2007, de 29 de marzo (RJ 2007, 1788) “*siempre con cautela y ponderación, para no interferir en la voluntad social y en la esfera de acción reservada por la Ley y los estatutos a los órganos sociales*”<sup>22</sup>.

Con todas las reservas debidas, y la asunción de que podemos haber comprendido mal el razonamiento, creemos que un observador imparcial podría entender que, en el mismo, se afirma una cosa y la contraria. No se ofrece un mínimo criterio que ayude a predecir en qué casos decidirá el tribunal obrar con “cautela y prudencia”, y respetar “la esfera de acción reservada a los órganos sociales”, y en qué casos la “trascendencia económica” justificará que el estado se inmiscuya. Estos conceptos jurídicos indeterminados se antojan algo vacíos de contenido como para constituir una verdadera garantía de certeza y seguridad jurídicas.

---

<sup>20</sup> De hecho, en la sentencia anterior, el Tribunal Supremo afirmó que: *brevidad del relato de hechos contenido en la sentencia recurrida hace necesaria una integración del mismo, que afrontamos en ejercicio de la facultad que se atribuye esta Sala (sentencias de 17 de abril y 24 de noviembre de 1998), dentro de ciertos límites, pues no cabe con esta técnica contradecir la apreciación probatoria de la instancia (sentencia de 22 de septiembre de 2006 [RJ 2006, 6520] y las que en ella se citan). Se trata, al fin, de una facultad de carácter excepcional que ha de referirse a hechos complementarios, no suficientemente explicitados en la resolución recurrida y de constancia necesaria para la decisión judicial (sentencia de 22 de diciembre de 2006 y las que en ella se citan). STS de 12 de abril de 2007, RJ 2007/2410*

<sup>21</sup> *Ibid* FJ SÉPTIMO, no. 2.6.

<sup>22</sup> *Ibid* FJ SÉPTIMO, no. 2.3.

Es una lástima, ya que, precisamente el supuesto de hecho analizado, habría sido un buen campo de pruebas para expandir algo más el razonamiento del Tribunal. Y ello porque no podemos olvidar que la decisión empresarial donde el tribunal de instancia había apreciado la lesión consistió en la inclusión de la marca de la matriz junto a la marca de la filial. Ciertamente, la decisión no tenía unos efectos drásticos, y, aunque se adoptó sin el pago de una compensación por parte de la matriz, podía argumentarse que la inclusión de ambas marcas también beneficiaba a la filial (argumento que se manejó en la instancia). Más importante, la apreciación de si se trataba de una relación jurídica de intercambio (contrato publicitario) sin contraprestación, o de una acción conjunta de colaboración empresarial no parece materia propia del ámbito de decisión de los tribunales; o, al menos, su injerencia o no, por tratarse de cuestión de Derecho, sí debería haber sido objeto de análisis por el Tribunal Supremo.

### **3. EL DERECHO ESPAÑOL DE GRUPOS QUE (SE NOS) VIENE. MEJORAS E INCERTIDUMBRES**

El problema de la posición del legislador y la jurisprudencia españoles, en nuestra opinión, no es tanto su intransigencia como la incertidumbre que generaban (¿es posible extender las disposiciones sobre grupos a casos donde no se dan, estrictamente, las condiciones previstas por el legislador? ¿cuál es el control efectivo que deben ejercer los tribunales a la hora de valorar si una transacción es “perjudicial para la filial”?)

La Comisión de Codificación parece haberse hecho eco de estos problemas, así como de la tendencia internacional a regular expresamente los grupos de sociedades en países de nuestro entorno. Así, el Anteproyecto de Código Mercantil, si se convierte en ley en su versión actual, promete un nuevo Derecho de grupos<sup>23</sup>. No obstante, antes de celebrar la buena nueva, es importante examinar cómo afronta el legislador los problemas que hemos apuntado arriba. Primero, cuál es concepto de grupo (1), y, a continuación, cuál es el nuevo enfoque a la hora de resolver los conflictos intra-grupo (2).

#### **3.1. Sobre el concepto mixto de grupo**

Parecía que, tras las reformas desde el año 2007, el legislador español se movía inexorablemente hacia un concepto de grupo basado en el criterio del “control”. El Anteproyecto no contradice plenamente esta tendencia, en la medida en que sigue manteniendo el “control” como concepto principal<sup>24</sup>. No obstante, sus autores han debido considerar que, teniendo en cuenta que el principal objetivo de la reforma parece ser el de regular los conflictos intra-grupo (que pueden darse en los grupos coordinados

---

<sup>23</sup> Título IX, Capítulo I, Código Mercantil, artículos 291-1 – 291-37.

<sup>24</sup> Artículo 291-1. *Noción de grupo.*

*Existe grupo: a) Cuando una sociedad controle a otra o cuando varias sociedades estén controladas por una misma persona natural o jurídica, cualquiera que sea el fundamento de ese control*

con igual asiduidad que en los subordinados) ceñirse exclusivamente al “control” es excesivamente reduccionista, y podría dar lugar a divergencias notables en el tratamiento de problemas semejantes. Por ello, se amplía la noción de grupo a aquellos supuestos donde exista una “dirección única” (que se hace eco de la “unidad de decisión”) si bien este concepto queda circunscrito a los grupos por coordinación, y no define el fenómeno del grupo en general<sup>25</sup>; y, además, en la definición de “control”, a los elementos puramente societarios (tenencia o disponibilidad del voto, nombramiento/destitución de los miembros del órgano de administración) añade otros, basados en los signos externos que indiquen la pertenencia a dicho grupo<sup>26</sup>.

La actual definición constituye una mejora, principalmente a la vista de la mayor complejidad del nuevo régimen de grupos, que agradece la combinación entre un núcleo cierto de presunciones, y un exterior flexible y maleable. El núcleo cierto, no obstante, no es un “núcleo duro”, pues se hace un mayor esfuerzo por indicar expresamente que las presunciones sobre el “control” regirán “*Salvo prueba en contrario*”<sup>27</sup>. Ello plantea la duda de qué ocurriría en los supuestos donde la estructura de control no se corresponda con la unidad de dirección, si bien no deberían ser excesivamente frecuentes<sup>28</sup>.

Asimismo, al incluir una definición expansiva, el Anteproyecto sale al paso de los problemas a los que podría haber dado lugar una visión más reduccionista, como ha ocurrido en Alemania, con la restricción de las normas tuitivas de los grupos a las sociedades “abiertas” *Aktiengesetz*, lo que ha dado lugar a una amplia (y cambiante) jurisprudencia cuyo objetivo ha sido responder a la pregunta de cuál es el régimen de responsabilidad de la matriz por los perjuicios causados a la filial (y sus acreedores), en los casos de GmbH, cuya ley no regula expresamente el problema, sin que, hasta la

---

<sup>25</sup> De acuerdo con el mismo artículo 291-1, también existe grupo “*Cuando dos o más sociedades independientes actúen coordinadamente entre sí bajo una dirección única por virtud de pactos o contratos entre ellas*”.

<sup>26</sup> A la hora de establecer la presunción *iuris tantum* de “control”, el artículo 291-3 del Anteproyecto de Código Mercantil añade, a los elementos ya incluidos en el artículo 42 del Código de comercio, los siguientes:

e) *Cuando una sociedad haya incluido en la denominación elementos significativos de la denominación o del anagrama de otra sociedad o de signo distintivo notorio o registrado a nombre de ésta o de cualquier otra sociedad perteneciente al grupo.*

f) *Cuando una sociedad haya hecho constar en la documentación o en cualquier clase de publicidad la perteneciente de la misma al grupo.*

<sup>27</sup> El actual artículo 42 del Código de Comercio afirma, en términos más terminantes, que: “*Existe un grupo cuando una sociedad ostente o pueda ostentar, directa o indirectamente, el control de otra u otras. En particular, se presumirá que existe control cuando una sociedad, que se calificará como dominante, se encuentre en relación con otra sociedad, que se calificará como dependiente, en alguna de las siguientes situaciones:*”

<sup>28</sup> Por ejemplo, pensemos en el caso donde una filial, controlada por su matriz, desarrolla una política de dirección unitaria, no con su matriz, sino con otra sociedad, que, pongamos, esté, a su vez, controlada por una matriz distinta (ello, por ejemplo, en virtud de acuerdos contractuales suscritos por ambas filiales y ambas matrices, si bien atañen exclusivamente a la dirección de las filiales). Claramente, las filiales tendrían una “unidad de dirección” entre ellas, y no con cada una de sus matrices, pero de ello no podemos concluir que exista una “prueba en contrario” de la presunción de “control” por cada una de las matrices.

fecha, ninguna respuesta haya sido excesivamente satisfactoria<sup>29</sup>. También parece el Anteproyecto salir al paso de la diferencia (de nuevo, presente en Alemania) entre grupos “*de iure*” y grupos “*de facto*” (o “formales” e “informales”)<sup>30</sup>. De acuerdo con el Anteproyecto, el grupo es una situación de hecho, y la exigencia de información y publicidad registral<sup>31</sup> se establece como una obligación impuesta a los administradores, cuyo incumplimiento trae consigo la correspondiente responsabilidad<sup>32</sup>, pero no como un requisito previo a la existencia del grupo.

Genera más dudas la ausencia de distinción, dentro del concepto de grupo, del fenómeno de los “grupos cualificados”, donde la sociedad es tratada como una unidad, o división, del grupo, más que como una entidad independiente. A este propósito parece responder las referencias a la “integración” de una sociedad en un grupo, si bien ello se hace sin mayores requisitos, lo que puede generar incentivos inadecuados (ver, más abajo).

### 3.2. La regulación de los conflictos intra-grupo

El principal aliciente del nuevo régimen jurídico de los grupos es la regulación de los conflictos intra-grupo. El Anteproyecto de Código Mercantil no defrauda a quienes consideraban que esto era uno de los principales déficits de nuestro ordenamiento societario. La vocación del nuevo régimen jurídico es tuitiva, más que organizativa. La organización interna del grupo se deja a lo que internamente establezcan los propios grupos, y las normas se centran en proteger a las partes presumiblemente afectadas; esto es, a los “externos” de las sociedades filiales (socios minoritarios y acreedores), por oposición a los internos (administradores y sociedad matriz)<sup>33</sup>.

La referida protección, parecida a la dispensada por las normas alemanas, se articula en torno a tres elementos: (1) la validez de los actos en beneficio del grupo; (2) la responsabilidad derivada del perjuicio a las sociedades dependientes; y (3) la regulación de los derechos de salida (separación y adquisición forzosa).

1) En materia de validez, la nueva regulación de los conflictos intra-grupo se abre con una concesión a la realidad fáctica de los grupos, y que supone el cambio más importante respecto de la posición mantenida hasta ahora:

A) la posibilidad de la sociedad dominante de impartir instrucciones a la dependiente, y la consiguiente presunción de validez de los actos en ejercicio del

---

<sup>29</sup> Las reglas en materia de grupos se incluyen en la *Aktiengesetz*, pero no en la *GmbHG*, a pesar de los amplios poderes otorgados al accionista de la GmbH de dar instrucciones a la misma (§ 37 *GmbHG*).

<sup>30</sup> VANDECKERCKHOVE, K., *Piercing the Corporate Veil* Kluwer Law International, 2007, p. 49.

<sup>31</sup> Artículos 291-8 – 291-9 Anteproyecto de Código Mercantil.

<sup>32</sup> Artículo 291-8 Anteproyecto de Código Mercantil.

<sup>33</sup> Teniendo en cuenta las variedades organizativas que los grupos pueden revestir, parece buena idea que el legislador se haya limitado a la protección de intereses vulnerables, y no tanto a definir con normas una realidad económica cambiante en modos que podrían rigidizar la realidad económica, o volver las normas irrelevantes.

control, aun cuando vayan en perjuicio de la sociedad dependiente<sup>34</sup>. Aunque la disposición se formula en términos orgánicos o funcionales (“facultad de impartir instrucciones a los administradores de la sociedad dependiente”) ello presupone el reconocimiento implícito del “interés del grupo” como criterio digno de protección, y la pérdida de importancia de la acción de anulación (impugnación de acuerdos) como mecanismo de control prioritario del conflicto. El límite absoluto lo constituyen los actos contrarios a la ley, los estatutos de la dependiente, o que puedan poner en peligro su solvencia<sup>35</sup>.

- B) Un régimen específico en materia de eficacia se establece para el supuesto de las garantías intra-grupo, algo en lo que el Anteproyecto se hace eco de la importante jurisprudencia, así como de la frecuencia cada vez mayor del fenómeno, lo que no hace que sea menos controvertido. Para este caso, las normas distinguen entre las garantías de la dominante por deudas de las dominadas, generalmente válidas<sup>36</sup>, de las prestadas por la dependiente por deudas de la dominante, generalmente inválidas<sup>37</sup>, salvo que se trate de garantías solidarias concedidas “en el mismo acto” por todas las sociedades del grupo para garantizar la deuda de una de ellas, o de garantías prestadas por entidades de crédito integradas en un grupo, en el ejercicio ordinario de su actividad, y en condiciones de mercado<sup>38</sup>.

Cabe preguntarse cuál va a ser la interacción de las normas anteriores entre sí, así como con las normas concursales. Parece lógico pensar que, por el hecho de disponer de reglas específicas en materia de eficacia, las garantías no están exentas de las reglas que regulan la responsabilidad de la dominante por los perjuicios causados (ver debajo) pero no queda claro si las garantías están sujetas a los límites generalmente aplicables a los actos perjudiciales (ver arriba). En el caso de los límites más claros (ley y estatutos) entender que la disposición sobre garantías convierte en eficaces las garantías en contravención de la ley, o contrarias a los estatutos de la dominada, conduciría a un resultado absurdo. El problema reside en los supuestos donde las garantías prestadas solidariamente por las sociedades del grupo pueden poner en peligro la solvencia de la filial. Sería posible entender que, al tratarse los preceptos que regulan el perjuicio a la filial de disposiciones generales, resultan aplicables con carácter supletorio. No obstante, también sería posible entender que, al construirse las normas sobre garantías como *lex specialis*, las mismas regulan la eficacia pre-concursal de las garantías, mientras que la eficacia de

---

<sup>34</sup> El artículo 291-9 del Anteproyecto de Código Mercantil establece, en su apartado (1): “Los administradores de la sociedad dominante tendrán la facultad de impartir instrucciones en interés del grupo a los administradores de la sociedad dependiente, aunque la ejecución de esas instrucciones pueda ocasionar un perjuicio a esta sociedad”.

<sup>35</sup> Artículo 291-9 (2) Anteproyecto de Código Mercantil.

<sup>36</sup> Artículo 291-14 (1) Anteproyecto de Código Mercantil.

<sup>37</sup> Artículo 291-14 (2) Anteproyecto de Código Mercantil.

<sup>38</sup> Artículo 291-14 (3) (a) y (b) Anteproyecto de Código Mercantil.



garantías que ponen en peligro la solvencia de la sociedad dependiente deben valorarse de acuerdo con las disposiciones concursales en materia de actos lesivos para la masa<sup>39</sup>. En todo caso, habría sido deseable una mayor claridad del legislador, especialmente en un punto tan sensible.

- 2) El segundo punto crítico del régimen jurídico de los conflictos intra-grupo son las disposiciones en materia de responsabilidad. La contrapartida de la posibilidad de la dominante de impartir instrucciones a las dependientes, incluso en perjuicio de éstas, es la exigencia de que la dominante compense a las dependientes por los perjuicios sufridos<sup>40</sup>. Dichos perjuicios deberán compensarse en el plazo de un año desde el acto dañoso, o desde que se emita la instrucción, si el perjuicio derivado de ésta es previsible<sup>41</sup>.

De dicha compensación serán solidariamente responsables la sociedad dominante y sus administradores, así como los administradores de la sociedad dependiente<sup>42</sup>, y la acción podrá ser ejercitada por cualquier administrador o por cualquier socio de la sociedad dependiente en defensa del interés social, o por cualquier acreedor en caso de insuficiencia del patrimonio de la sociedad<sup>43</sup>. Al intentar garantizar la protección de los socios externos el legislador español sitúa a los administradores de la sociedad dependiente en una posición incómoda. Por ley deben aceptar las instrucciones recibidas de la sociedad dominante. Sin embargo, caso de que la compensación no resulte adecuada sólo podrán eximirse de responsabilidad si prueban que han cumplido con el deber de información, así como que existen elementos objetivos para considerar que la compensación era adecuada y posible y que la ejecución de las instrucciones no ha puesto en riesgo la solvencia de la sociedad<sup>44</sup>.

Si bien en teoría este equilibrio puede parecer razonable, en la práctica parece enviar señales contradictorias a los administradores de las sociedades dominadas: por un lado, deben seguir fielmente instrucciones, aunque de ellas se derive un perjuicio para la sociedad que administran; por otro, deben informar fielmente a sus socios externos, y, se entiende, valorar los supuestos donde pueda existir un perjuicio. La pregunta es qué ocurre tanto en los casos donde los administradores “no saben que no saben”, y en los casos donde “saben que no saben”. ¿Tienen los administradores (a) un deber genérico de solicitar información a la dominante, relativa a “todos aquellos factores que puedan influir en la existencia de perjuicio”; (b) un deber específico de solicitar información sólo en aquellos casos donde sean conscientes de que no disponen de todos los datos para evaluar los potenciales perjuicios (y, en tal caso, ¿se encuentra la dominante obligada a facilitar la información, si atañe a

---

<sup>39</sup> Artículo 71 Ley Concursal.

<sup>40</sup> Artículo 291-11 Anteproyecto de Código Mercantil.

<sup>41</sup> Artículo 291-11 Anteproyecto de Código Mercantil.

<sup>42</sup> Artículo 291-12 (1) y (2) Anteproyecto de Código Mercantil.

<sup>43</sup> Artículo 291-12 (3) Anteproyecto de Código Mercantil.

<sup>44</sup> Artículo 291-12 (2) Anteproyecto de Código Mercantil.

cuestiones sensibles dentro del grupo?); o (c) un deber de procesar la información que se les ha facilitado?

Dentro de las normas de responsabilidad, también se introduce la responsabilidad subsidiaria de la sociedad dominante frente a los acreedores de la sociedad dominada cuando se hubiera generado en el acreedor, por las circunstancias concurrentes, la apariencia de que la dominante asumía tal responsabilidad<sup>45</sup>. En este punto el problema reside en la combinación de esta regla de responsabilidad con la derivada de la jurisprudencia sobre levantamiento del velo, donde la responsabilidad es solidaria<sup>46</sup>. Y ello porque la aplicación de la doctrina del levantamiento del velo también conlleva la apreciación de la existencia de una apariencia jurídica<sup>47</sup>. La explicación de que la doctrina del levantamiento del velo responde a grupos de casos más amplios (en ocasiones la confusión patrimonial tiene carácter interno, y no trasciende al exterior) no soluciona el problema, en tanto que la tarea de distinguir los supuestos donde la apariencia sobre la unidad de dos sociedades, y la apariencia de que una asume las responsabilidades de la otra, puede resultar más fácil de formular en la teoría que en la práctica. La exigencia de proporcionalidad parece demandar que la apreciación del levantamiento del velo en los supuestos de apariencia requiera unos requisitos más restrictivos, lo que, a su vez, puede suponer una restricción mayor del levantamiento del velo en los supuestos de grupo de sociedades, y una absorción de supuestos antes analizados bajo esta doctrina por la regla específica de la responsabilidad de la sociedad dominante en situaciones de grupo<sup>48</sup>.

- 3) El tercero de los puntos críticos es la articulación de los derechos de salida. El legislador español sale al paso del problema generado por la tradicional restricción de la salida de los socios descontentos<sup>49</sup>, flexibilizándolo en las situaciones de grupo. En su propuesta actual, se establecería dicha flexibilización de modo asimétrico, con un acceso distinto a la separación que a la adquisición forzosa.

La separación estaría disponible para los socios de sociedades que no coticen en mercados secundarios oficiales cuando (1) la sociedad se integre en un grupo (3 meses desde que se conozca la integración)<sup>50</sup>, o (2) la sociedad dominada sufra un

---

<sup>45</sup> Artículo 291-13 (1) Anteproyecto de Código Mercantil.

<sup>46</sup> Ver, por ej. STS de 29 de julio de 2005 (ROJ 5207/2005).

<sup>47</sup> Ver, por todas, la STS de 12 de mayo de 2008 (ROJ 3091/2008).

<sup>48</sup> Dicho esto, la formulación es algo confusa, en la medida en que se habla de la generación de apariencia “en el acreedor”, sin especificar que el estándar aplicable debe ser objetivo (deberá generarse en un acreedor medio, o razonable, en las mismas circunstancias), lo que contribuye aún más a la incertidumbre del precepto.

<sup>49</sup> Dicha restricción tiene sentido en las sociedades capitalistas como regla general, no obstante, al menos desde un punto de vista económico: la estabilidad que dicha “*liquidation protection*” genera facilita la acumulación de capital, y es el complemento idóneo de la protección de patrimonio societario de las decisiones individuales de los socios (la responsabilidad limitada, pues, sería un corolario, pero no el elemento principal). Ver HANSMANN, H.; KRAAKMAN, R.; SQUIRE, R. “Law and the rise of the firm” *Harvard Law Review*, Vol. 119, 2005, pp. 1335-1403.

<sup>50</sup> Artículo 291-15 (2) Anteproyecto de Código Mercantil.

perjuicio no compensado (1 año desde que se conozca el perjuicio)<sup>51</sup>; debiendo recibir el valor razonable de su participación en el momento relevante (cuando se produce la integración o el perjuicio) menos las cantidades percibidas en forma de dividendos, etc, a partir de entonces<sup>52</sup>. Una cuestión que parece un ligero “despiste” del legislador es que se restringe el derecho a aquellas sociedades que no coticen en “mercados secundarios oficiales”, lo que beneficia a los socios de sociedades cuyas acciones sean negociadas en otros sistemas de negociación, como las plataformas multilaterales de negociación, o los internalizadores sistemáticos<sup>53</sup>, sin más precisiones, que tendrían acceso a la liquidez del mercado, y a la separación.

Dejando de lado la cuestión de la separación por perjuicio, que no se gradúa en función de la gravedad del mismo, más perentoria aún parece la necesidad de resolver la cuestión de la separación por integración en un grupo. Dicho derecho a la separación parece tomado del derecho análogo que existe en el Derecho alemán<sup>54</sup>. No obstante, el Derecho alemán no otorga dicha protección en todos los casos de pertenencia a un grupo, sino a aquellos donde existe un “acuerdo de empresa”<sup>55</sup>, sea un acuerdo de control, o un acuerdo de transferencia de beneficios, entendido siempre como un *acuerdo formal*<sup>56</sup>. La restricción de la protección sólo a aquellos casos donde existiese dicho acuerdo formal daba lugar a un poderoso incentivo para los grupos cualificados *de facto*, donde existía una integración tal que no permitía aislar el concreto acto perjudicial, y, al tiempo, el ordenamiento no dispensaba la protección dispensada a los grupos donde existía un acuerdo de empresa<sup>57</sup>, y el legislador español parece salir al paso de este problema, al extender la misma protección que la dispensada por el Derecho alemán, pero sin exigir la presencia de un “acuerdo de empresa”.

Si bien el estado del Derecho alemán no resultaba satisfactorio por el defecto de protección dispensado, el Derecho español puede pecar de lo contrario. La premisa que justifica el derecho de separación es la absorción de una sociedad de tal modo en la estructura del grupo que resulte imposible aislar los actos perjudiciales<sup>58</sup>,

---

<sup>51</sup> Artículo 291-11 (1) Anteproyecto de Código Mercantil.

<sup>52</sup> Artículo 291-16 (3) y 291-17 (3) Anteproyecto de Código Mercantil.

<sup>53</sup> Artículos 118 y ss. de la Ley del Mercado de Valores. Teniendo en cuenta que alguna de dichas Plataformas Multilaterales de Negociación, como BATS – Chi-X Europe, son las primeras plataformas de Europa por volumen de contratación no parece una restricción lógica. Ver información en tiempo real en [http://www.batstrading.co.uk/market\\_data/market\\_share/index/](http://www.batstrading.co.uk/market_data/market_share/index/)

<sup>54</sup> Sección § 305 *Aktiengesetz*.

<sup>55</sup> Sección § 291 *Aktiengesetz*.

<sup>56</sup> Ver secciones § 293-293g, más 294, para los requisitos formales para la adopción del acuerdo.

<sup>57</sup> Ello ha dado lugar a violentos vaivenes jurisprudenciales. La jurisprudencia inicial, que reconocía el concepto de “grupos cualificados *de facto*”, aplicaba un régimen de responsabilidad análogo al de los grupos sometidos a acuerdo, mientras que la jurisprudencia más reciente ha aplicado una visión más reduccionista, donde se declara a la dominante responsable sólo por los actos que ponen en peligro la solvencia de la dominada. Ver WOOLRIDGE, F. “German law governing private companies in a group”, *Amicus Curiae*, Issue Vol. 81, Spring 2010, pp. 21-24.

<sup>58</sup> “Cuando la dirección común o unitaria adquiere tal densidad que ya no pueden ser aisladas las concretas actuaciones que perjudican a la sociedad, los remedios impugnativos o de responsabilidad no sirven para restablecer los intereses de los socios externos. La posibilidad del daño es general y permanente y, por tanto, ha de buscarse una técnica de protección que también sea general y

pero ello no tiene por qué ocurrir en el caso de todos los grupos, sino sólo en los denominados “cualificados”. Lo interesante es que el legislador establece el derecho a la separación en el momento de la “integración de la sociedad en el grupo”, lo que, en ausencia de otras disposiciones, podría sugerir que no basta con que una sociedad disponga del 51% de los derechos de voto, o el derecho a nombrar a la mayoría del órgano de administración, sino que es precisa una integración cualificada, y *de facto*. No obstante, la interpretación sistemática de dicha referencia no permite extraer dicha conclusión. Tanto las disposiciones en materia de publicidad, como la exposición de motivos sugieren que “integración” equivale a “pertenencia”, sin mayores cualificaciones<sup>59</sup>.

En este punto es donde la precisión de que los criterios que determinan el “control” lo hacen “salvo prueba en contrario” (ver arriba) puede resultar más útil. El legislador parece hacerse la siguiente composición: otorgar el derecho de separación sólo en aquellos casos donde exista un acto formal (como en Alemania) no protege a los externos, porque deja la decisión en manos de quien tiene menos incentivos para protegerlos; cualificar la protección a la existencia de una “integración efectiva”, o cualificada, podría suponer una carga excesiva para el socio externo. Por tanto, se otorga un derecho automático de separación, pero susceptible de prueba en contrario por la sociedad dominante.

No obstante, el problema reside en que, para evitar el perjuicio económico que la separación de los socios externos puede traer consigo, a la sociedad dominante no le bastaría con demostrar que la sociedad no se encuentra sometida a un régimen de gestión centralizada cualificada (donde la dilución del perjuicio justifica el derecho de separación), sino que tendría que demostrar que, lisa y llanamente, no hay control (artículo 291-3), y, por ende, no hay grupo. Entendemos que ello conlleva que la situación no resulte satisfactoria. En ausencia de un concepto de “grupo cualificado” el legislador penaliza innecesariamente al socio mayoritario persona jurídica, presumiendo que toda situación de control conlleva necesariamente un grupo cualificado, y, más grave aún, dicha presunción tiene un carácter *iuris et de iure*, de modo que no permite a la dominante demostrar lo contrario.

El derecho de adquisición forzosa (*squeeze-out*), por su lado, solamente estaría disponible cuando la dominante poseyese, de manera acumulada, el 90% del capital, y el 75% de los derechos de voto, en una regla parecida a la existente en Derecho

---

*permanente. La única solución se halla en reconocer a los socios de minoría un derecho de salida o, por lo menos, en arbitrar medidas genéricas de compensación.*” PAZ-ARES, C. “Uniones de Empresas y Grupos de Sociedades”, en Aurelio Menéndez *Lecciones de Derecho Mercantil*.

<sup>59</sup> El punto III-107 de la Exposición de Motivos del Código Mercantil afirma que: “Resuelta así la cuestión central de la estructura y alcance del concepto, el régimen de los grupos de sociedades abarca los aspectos más característicos de la problemática que plantea la vinculación de sociedades, comenzando por los deberes de información e inscripción, encaminados a hacer evidente la integración o separación del grupo como base para los demás efectos”. Es decir, la publicidad, como acto formal, sólo legitima lo que es una cuestión de hecho (la integración en el grupo), impresión que se confirma por el artículo 291-6. La pertenencia al grupo viene dada por el cumplimiento del criterio del control, interpretado en el sentido comentado más arriba, o, en casos donde no exista, en casos de dirección única.

alemán (si bien el Derecho alemán exige el 95% del capital)<sup>60</sup>. Asimismo, como garantía adicional, se exige el pago de un precio equivalente al del supuesto de la separación, en efectivo, y, además, un 10% de dicha cantidad en dinero o acciones de la sociedad dominante.

Las nuevas reglas sobre los grupos no extienden su régimen tuitivo a los socios de la matriz<sup>61</sup>, en el entendido de que los derechos de éstos deberán quedar preservados por las normas específicas de responsabilidad de administradores, y las garantías existentes para los procesos de segregación.

#### 4. REFLEXIONES FINALES: OBJETIVOS DEL DERECHO DE GRUPOS

El dicho “cuidado con lo que deseas porque puede hacerse realidad” tiene amplios fundamentos en la psicología cognitiva. El bienestar subjetivo del individuo se ve afectado de manera importante por el contenido de las metas que se desean (si consisten en conseguir o evitar algo) así como en los motivos por los que se desean dichas metas<sup>62</sup>. En España muchos han deseado un nuevo Derecho de grupos, y pocos deseaban que “no” hubiese. Si los acontecimientos siguen su curso, contaremos con un Derecho de grupos en poco tiempo. ¿Será uno de esos casos donde debamos lamentar lo que hemos deseado tanto tiempo?

En principio no hay motivo para pensar que ello deba ser así, pero conseguir, a la hora de valorar positivamente la reforma, el mismo consenso que a la hora de solicitarla, depende de que definamos claramente cuáles son las expectativas, y por qué se albergan.

Para empezar, un Derecho de grupos no va a eliminar la controversia, que seguirá existiendo, sólo que con soluciones distintas. Tampoco la reforma debería traducirse, necesariamente, en estructuras de grupo más transparentes (las normas contables son iguales que las que ya existían) ni en la eliminación de los abusos: las nuevas normas pueden proporcionar un abanico más amplio de mecanismos para solucionar los problemas, pero no serán suficientemente disuasorias para quienes desean aprovechar la estructura de grupo para realizar transferencias de renta en su beneficio.

La cuestión, pues, es si la nueva legislación conducirá a un resultado más eficiente, o más justo. Y aquí es importante valorar el qué se espera de las nuevas normas, y por qué se espera, porque, en muchas ocasiones, las metas y sus motivos pueden estar mezclados<sup>63</sup>.

---

<sup>60</sup> Sections §327a-327f *Aktiengesetz*.

<sup>61</sup> FUENTES NAHARRO, M., “Accionistas externos de grupos de sociedades: una primera aproximación a la necesidad de extender la perspectiva tuitiva a la sociedad matriz”, *Documentos de trabajo del Departamento de Derecho Mercantil*, nº. 19, 2008, pp. 1-28.

<sup>62</sup> EHRLICH, C., “Be careful what you wish for but also why you wish for it – Goal-striving reasons and subjective well-being”, *The Journal of Positive Psychology*, vol. 7, Issue 6, 2012.

<sup>63</sup> En un sentido similar, ver EMBID IRUJO, J. M., “Trends and Realities in the Law of Corporate Groups”, *EBOR*, vol. 6, 2005, pp. 67-68.



La meta (esto es, el qué) en la que todo el mundo parece coincidir es la tuitiva: un nuevo régimen de los grupos es necesario porque es preciso proteger debidamente a los socios minoritarios y a los acreedores de las filiales. En este punto las divergencias pueden estar no en el qué, sino en el por qué. Se podría defender la necesidad de normas tuitivas por motivos de ética no utilitarista (es justo proteger a la parte débil, por ejemplo, otorgándole la protección que cualquier parte estipularía como mínima si no supiese de antemano el papel que le va a tocar (el velo de la ignorancia de Rawls)), o por motivos utilitaristas (es más eficiente proteger a la parte débil). En este punto, nos permitimos apuntar que el recurso al primer tipo de argumentos es problemático. Primero, por el motivo (más manido) de que los criterios de justicia distributiva casan mal en un modelo, como el del Derecho Privado, basado en la justicia conmutativa. Segundo, porque la debilidad de una de las partes no depende, estrictamente, de su posición en la sociedad, sino de muchos otros elementos. Si pensamos en una empresa de capital riesgo que suscribe una participación minoritaria en una empresa de nueva creación, o un banco que le presta dinero, no pensamos en una parte débil, sino fuerte, y capaz de negociar una protección adecuada a sus intereses.

Los argumentos utilitaristas pueden resultar más útiles. Es cierto que una parte sofisticada no necesita la protección que le dispensan las normas, pero, generalmente, negociará una protección más reforzada que la otorgada por dichas normas, de modo que las mismas no le afectarán. Para una parte no sofisticada, por el contrario, la existencia de unos mínimos de protección contra la expropiación pueden resultar esenciales para invertir su dinero en una sociedad, en lugar de otro tipo de inversión. La protección de los accionistas, especialmente minoritarios, es esencial para favorecer la inversión, y, con ella, la acumulación del capital, y el desarrollo económico<sup>64</sup>, pero es importante darse cuenta de la naturaleza del argumento a la hora de defenderlo.

El consenso es menor en la perspectiva organizativa; esto es, en si las normas jurídicas deben frenar, o, por el contrario, facilitar la organización del grupo como una estructura integrada<sup>65</sup>. Aquí se pueden afirmar distintas cosas, que resumimos a continuación:

	<b>Regular más los grupos</b>	<b>Regular menos los grupos</b>
<b>Favorecer organización e integración</b>	Fomento regulatorio de los grupos (reglas específicas de organización)	Fomento desregulador de los grupos (posibilidad de impartir instrucciones + énfasis en derechos de salida)
<b>Frenar organización e integración</b>	Control regulatorio de los grupos (perspectiva sólo tuitiva)	Ausencia del “interés del grupo”, protección del “interés social” (situación actual)

<sup>64</sup> LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A., “Corporate ownership around the world”, *Journal of Finance*, vol. 54, 1999, pp. 471-517; LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A., “Investor protection and corporate governance”, *Journal of Financial Economics*, 59, 2000, pp. 3-27; LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W., “Legal determinants of external finance”, *Journal of Finance* 1, 1997, pp. 1131-1150; LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W., “Law and finance”, *Journal of Political Economy*, vol. 6, 1998, pp. 1113-1155.

<sup>65</sup> EMBID IRUJO, J. M., “Trends and Realities in the Law of Corporate Groups” *op. cit.* pp. 79-80.

La anterior clasificación es obvia, pero importante, porque, a su vez, ayuda a determinar las motivaciones de unas propuestas u otras, y las preguntas que debemos plantearnos. La primera de estas preguntas supone pasar del enfoque prescriptivo al valorativo, y exige valorar si el funcionamiento integrado de los grupos, además de ser una realidad, es una asignación eficiente de los recursos que debe fomentarse, o una asignación ineficiente que debe frenarse.

En este punto sentimos si somos algo aguafiestas, pero la literatura económica no proporciona argumentos a favor de la eficiencia. Los estudios realizados demuestran, por ejemplo, que existe un “descuento del conglomerado” (esto es, que los grupos diversificados tienen un valor inferior al de la suma de sus partes)<sup>66</sup>, que, analíticamente, está demostrado que situar a una parte en una posición donde puede tomar decisiones una parte de las cuales no repercutirán sobre su propio patrimonio conduce a resultados menos eficientes<sup>67</sup>, y que, empíricamente, existe correlación entre la proliferación de las estructuras de grupo y las situaciones de abuso<sup>68</sup>.

Estas consideraciones, entendemos, son esenciales para dar forma al debate sobre el “interés del grupo”. Estamos acostumbrados a que la protección de un interés por las normas coincida con una valoración positiva de dicho interés por el ordenamiento (y que dicha valoración positiva tenga consecuencias en el plano interpretativo-teleológico), pero, quizás, es preciso plantearse la pregunta de cómo conciliar la protección dispensada por el ordenamiento al “interés del grupo” (en la autorización a impartir instrucciones a la filial) con una valoración neutra, o, incluso, negativa, de dicho interés por el legislador. Aceptar que una matriz pueda impartir instrucciones a una filial aunque vayan en su perjuicio no pasa, necesariamente, por aceptar que el “interés del grupo” sea un principio con *vis expansiva*. Aquí es importante que la retórica sobre el interés del grupo no enmascare una agenda legislativa en contraposición con lo que, hasta ahora, sigue suponiendo el centro de gravedad del Derecho de grupos: la protección de los socios minoritarios y de los acreedores, y no la protección del grupo.

La segunda de las preguntas exige una evaluación honesta sobre el papel de la ley a la hora de fomentar o disuadir de determinadas prácticas. Aun en el caso de que concluyésemos que las estructuras de grupo son intrínsecamente eficientes, o que deseamos apostar por ellas, unas normas que regulasen los aspectos organizativos del grupo no tendrían, necesariamente, que ser la mejor solución. En Alemania la regulación de los grupos está prevista, principalmente, para los grupos “formales” (donde existe un acuerdo de dirección) donde la filial es una AG; y ello no impide que, en muchos casos, los grupos tengan lugar fuera de esta estructura (grupos *de facto* y/o

---

<sup>66</sup> JENSEN, M.; MECKLING, W., “Managerial behavior, agency costs and ownership structure”, *Journal of Financial Economics*, vol. 3, 1976, p. 306.

<sup>67</sup> DYCK, A.; ZINGALES, L., “Private Benefits of Control: An International Comparison”, *The Journal of Finance*, vol. LIX, n.º. 2, April 2004, pp. 537-600.

<sup>68</sup> BERGER, P; OFEK, E. “Diversification’s effect on firm value”, *Journal of Financial Economics*, vol. 37, 1995, pp. 39-65; LANG, L; STULZ, R., “Tobin’s q, corporate diversification and firm performance”, *Journal of Political Economy*, vol. 102, 1994, pp. 1248-1281; MORCK, R; SHLEIFER, A; VISHNY, R “Do managerial objectives drive bad acquisitions?”, *Journal of Finance*, vol. 45, 1990, pp. 31-48.

donde la filial es una GmbH) no por descuido, sino porque la informalidad e incerteza pueden resultar preferibles a la mayor rigidez de las normas.

Como conclusión, a lo largo de estas líneas me he planteado, si no responder, sí plantear algunas preguntas que, entiendo, son importantes a la hora de orientar el debate sobre los grupos de sociedades. Ninguna es una pregunta compleja de entender, si acaso, son preguntas simples. Pero una pregunta simple de entender puede resultar complicada de responder. A día de hoy, si bien hay consenso sobre la necesidad de proteger a los “externos”, no creo que haya una posición asentada sobre si los grupos son, en sí, algo positivo, ni siquiera sobre la mejor manera de promoverlos. Responder a estas preguntas, pues, es esencial para manejar nuestras expectativas, y, contradiciendo el dicho, alegrarse de que se cumpla lo que hemos deseado. Quienes, como Rafael, aprecian las reglas de mercado y los criterios claros, espero, estarán de acuerdo con esta conclusión.