



**Universidad**  
Zaragoza

## Trabajo de Fin de Grado

# LAS OPERACIONES INTRAGRUPO EN EL HOLDING DE EMPRESAS Y LAS REESTRUCTURACIONES SIMULTANEAS. EL ART.231.BIS, LSC.

Alumno

Hugo Juan Sánchez Loren

Director

Ángel Luis Monge

Facultad de Derecho

2021-2022



## ÍNDICE.

I. INTRODUCCIÓN .....	6
1.    Delimitación del objeto de estudio.....	6
1.1    Planteamiento general. ....	6
1.2    Metodología aplicada. ....	7
1.3    Panorama legislativo. ....	9
A)    Marco comunitario .....	9
B)    Antecedentes y situación en España.....	14
2.    Concepto y contexto general de las operaciones intragrupo .....	19
II. LAS OPERACIONES DE REESTRUCTURACIÓN INTRAGRUPO Y SU SIMULTANEIDAD.....	23
1.    EL HOLDING DE EMPRESAS.....	23
1.1    La fusión como mejor operación de constitución del holding de sociedades.....	24
1.2    Distinción entre filiales íntegramente participadas y filiales participadas por socios externos. ....	28
2.    REESTRUCTURACIÓN SIMULTANEA DEL HOLDING INTEGRAMENTE PARTICIPADO.....	29
2.1    Procedimiento.....	31
2.2    Modo y forma de los acuerdos. ....	32
2.3    Reparto del capital social entre los socios tras la modificación estructural. ....	34
3.    EL RIESGO DE LAS OPERACIONES INTERGRUPO CON SOCIOS EXTERNOS. ....	34
3.1    El conflicto de interés. Problemas ocasionados por situaciones de insolvencia y los deberes de los Administradores. ....	35
3.2    Régimen específico del art.529 vicies a tercivies LSC. Operaciones intragrupo con filiales íntegramente participadas. ....	39
A)    Operaciones intragrupo <i>downstream</i> .....	40
B)    Operaciones <i>upstream</i> . ....	41
3.3    La nueva regulación del art.231.bis LSC sobre las operaciones intragrupo. ....	42

---

A)	Aplicabilidad y finalidad.....	42
B)	Operaciones intragrupo <i>downstream</i> .....	44
C)	Operaciones vinculadas <i>upstream</i> .....	45
D)	Operaciones horizontales intragrupo.....	45
E)	Órganos de aprobación de operaciones intragrupo y requisitos.....	45
F)	Tutela del socio externo y acreedor de la filial. ....	50
3.4	<i>Fairness</i> de la operación y ventajas compensatorias .....	57
A)	Doctrina Rozenblom .....	57
	IV. CONCLUSIONES.....	59
	V. BIBLIOGRAFÍA Y REFERENCIAS DOCUMENTALES.....	61
	VI. ANEXOS .....	63



## LISTADO DE ABREVIATURAS.

APCM	=Anteproyecto de Código Mercantil
C. de c.	=Código de Comercio
DOUE	=Diario Oficial de la Unión Europea
EF	= Empresa Familiar
EM	=Estado Miembro
IP	=Impuesto sobre el Patrimonio
ISD	= Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones
IVA	=Impuesto sobre el Valor añadido
LIS	= Ley de Impuesto sobre Sucesiones
LME	=Ley de Modificaciones Estructurales
LMV	=Ley del Mercado de Valores
LSC	=Ley de Sociedades de Capital
MOM	= <i>Manufacturing Operations Management</i>
M&A	= <i>Mergers and Aquisitions</i>
NIC	=Norma Internacional Contable
OCDE	=Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
OPV	= Operaciones con partes vinculadas
p.f	=Persona física
RRM	=Reglamento del Registro Mercantil
SAP	= Sentencia de Audiencia Provincial
STS	= Sentencia del Tribunal Supremo
UE	=Unión Europea
U.K	= <i>Unated Kindom</i>

## I. INTRODUCCIÓN

### 1. Delimitación del objeto de estudio.

#### 1.1 Planteamiento general.

Como presentación del Trabajo de Fin de Grado sobre Las operaciones intragrupo en el Holding de empresas y las reestructuraciones simultáneas, con especial atención al nuevo artículo 231 bis. LSC, paso a hacer una breve reseña sobre los fundamentos que me motivaron a elegir este tema.

El Derecho Mercantil es una Ciencia Social que estudia y trata de solucionar las relaciones y conflictos que puedan surgir entre los particulares en sus actos de comercio -junto a otros-, y dentro de su ámbito, se encuentra el estudio objeto de este trabajo. Las relaciones dinerarias que se dan diariamente a través de negocios sujetos a un mercado que constantemente desarrollan, incrementan, y renuevan, hace estrictamente necesario el estudio detenido de todas y cada una de sus facetas y avances con el ánimo de ajustar el derecho a las novedades de ese mercado para evitar, en medida de lo posible, períodos prolongados de obsolescencia normativa.

Escogí Derecho de sociedades como sub-rama del área Mercantil fundamentalmente por dos motivos: en primer lugar, porque durante los años que he estudiado el grado es la materia que más ha llamado mi atención; en segundo lugar, porque en vistas a mi desarrollo profesional -que quiero embarcar dentro de la abogacía- encuentro mi especial vocación en la asesoría de empresas y litigación en esta materia.

Perfilando un poco el contenido del trabajo, debemos señalar principalmente dos normativas que encuadran el tema, el RD Legislativo 1/2010 por el que se aprueba el Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (LSC), y la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles (LME). También es relevante la Directiva (UE) 2017/828 del parlamento Europeo y Consejo, que modifica la Directiva 2007/36/CE respecto a la implicación a largo plazo del accionista, promoviendo la adopción de la Ley 5/2021, de 12 de abril, por la que se modifica el la Ley de Sociedades de Capital (LSC) incorporando dos nuevos preceptos en materia de operaciones intragrupo (art.231 bis y 529 vicies y ss. LSC).

Analizaremos el funcionamiento interno de los grupos de sociedades, en especial el *holding* como mejor forma de organización empresarial; en los motivos para realizar modificaciones estructurales en su seno; y en las operaciones derivadas de la gestión diaria que se pueden realizar entre las sociedades del grupo, analizando en mayor profundidad la tutela del socio externo y los acreedores en las filiales, sin duda, uno de los mayores problemas a la hora de gobernar las filiales de un grupo de empresas.

El principal punto conflictivo de este tema es la ponderación de dos principios fundamentales del Derecho como son: la seguridad jurídica y la protección del socio externo perjudicado en la dinámica habitual de gestión de los grupos de empresas. La seguridad jurídica se manifiesta por cuanto que una vez constituido el grupo de sociedades se despliega una nueva y disgregada forma de gobernar la actividad económica empresarial, desplegando posibles vicios y defectos frente a terceros. Estos vicios y defectos suelen tener como consecuencia el perjuicio de los intereses de los socios externos o terceros -principalmente acreedores-. Por ello, es necesario analizar y comprender el funcionamiento de los grupos de sociedades y detectar los riesgos que se originan en detrimento de estas figuras.

## 1.2 Metodología aplicada.

Partiremos de la base del Derecho positivo, nacional (Leyes, Reglamentos etc.) y comunitario (Directivas).

Observaremos el Derecho Comparado con Reino Unido (U.K), Alemania e Italia -entre otros-, países punteros en materia de grupo de sociedades, ya que es esencial para evitar enfocar una visión unidimensional del Derecho interno. Esta práctica tiene como objetivo analizar como el legislador está tratando de regular el funcionamiento de los grupos de sociedades en lo relativo a su operar en el mercado libre, y en cómo se tutela el derecho de los socios externos y acreedores que se habían visto desprotegidos, además de aportar una pequeña solución que puede ser resulte fructífera en la problemática a favor de los socios externos.

Nos interesará el estudio que motiva a las empresas a conformar estructuras organizativas *holding*, así como las vías procedimentales para su constitución, que, sin haber sido previstas por el legislador español, se han implantado sólidamente en nuestro ordenamiento a través de la práctica conforme a derecho. Se motivará la fusión impropia como la mejor forma de constituir aquellos acudiendo a las nociones de la LME sobre la fusión y escisión, y justificaremos porqué constituye la forma organizativa de grupo empresarial más perfecta. Seguidamente, haremos referencia a la distinción entre *holdings* con filiales íntegramente participadas por la matriz, y aquellas que no lo están.

Como hemos dicho, el Derecho es una Ciencia Social y es por ello que hemos de prestar atención a la realidad. Se recurre a métodos antiformalistas, prácticos y reales que contengan valores, tópicos o intereses que escapan a la generalidad de las normas, susceptibles de provocar una sucesiva y escalonada aplicación de criterios subjetivos y, en definitiva, inseguridad jurídica. Por ello se analizará una operación de reestructuración simultánea de un *holding* con filiales íntegramente participadas desde un punto de vista teórico y ejemplificativo.

En el último apartado profundizaremos en materia de operaciones intragrupo con la incorporación de los artículos 231 bis y 529 vicies y ss. de la LSC a través de la citada Ley 5/2021 del 13 de abril. Se tratará y analizarán sendos artículos, de recién incorporación en base a opiniones doctrinales y revistas de prestigio, dejando claro en qué consiste esta nueva regulación, que implica para los órganos de gobierno de las sociedades pertenecientes a un grupo, y, sobre todo, como tutela los derechos de los socios externos y acreedores de las filiales.

Finalmente, se aportará una solución al problema desde la perspectiva de la responsabilidad de los administradores e impugnación de acuerdos (art.231.bis.2 y art.232 LSC), del art.278 LSC por su aplicación analógica, y desde la doctrina de las ventajas compensatorias, teniendo en cuenta que la debido a la reciente incorporación de los preceptos a nuestro ordenamiento todavía no existe jurisprudencia al respecto, siendo su estudio y aplicación jurídica a la práctica casi inexistente.

### 1.3 Panorama legislativo.

#### A) Marco comunitario

El interés que genera la categoría jurídica del grupo de sociedades y operaciones intragrupo se debe en gran medida a la publicidad de los estándares contables internacionales elaborados en su día por el IASC (*International Accounting Standards Committee*), organización a la que sucede en el año 2001 el IASB (*International Accounting Standards Board*). El concepto «operaciones vinculadas» aparece por primera vez en el documento E25, «Información sobre las operaciones con entidades vinculadas» (1983), recogido posteriormente en la Norma Internacional de Contabilidad (NIC<sup>1</sup>). La NIC 24 tiene por objeto «asegurar que los estados financieros de una entidad contengan la información necesaria para poner de manifiesto la posibilidad de que tanto la posición financiera como el resultado del ejercicio, puedan haberse visto afectados por la existencia de partes vinculadas, así como por transacciones realizadas y saldos pendientes, incluidos los compromisos, con ellas».

Esta norma contable tiene su antecedente (ámbito mercantil) en la regulación de supervisión de las sociedades cotizadas en el London Stock Exchange (reglas de 1964 y “*Substantial acquisitions and realisations*”); en las que se requería que con carácter previo al cierre de este tipo de operaciones, la sociedad lo comunicara al organismo regulador de la Bolsa de Londres, quien podía exigir el envío de una circular a los accionistas y la ratificación del acuerdo celebrado. La disciplina de operaciones intragrupo en U.K ha tenido siempre una regulación específica de supervisión de los mercados regulados (*Listing Rules*) estructurándose en torno a dos grandes categorías de parte vinculada o «*related party*»: (i) La persona física o jurídica («*substantial shareholder*») de la empresa junto con las personas a su vez vinculadas a ese accionista significativo o de control y (ii) La persona que ejerce de administrador de hecho o de derecho (“*director or shadow director*”) y las personas vinculadas al mismo<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Vid. FERA, P., *Le operazioni tra parti correlate*, Giappichelli ed., Torino, 2010, pp.2 y ss.

<sup>2</sup> Vid. Exposición sobre la primera experiencia en la Bolsa de Londres en: Houben, M.S., *Operazioni con parti correlate e governo societario*, Giuffrè, Milán, 2020, pp. 7 y ss.

Como veremos, la mera posibilidad de existencia de un conflicto de interés subyacente a la toma de decisiones entraña un riesgo potencial de extracción de los beneficios que deberían de otra manera aprovechar a la sociedad y que a través de operaciones vinculadas se distraen de su destinatario natural en beneficio de un administrador (o persona próxima vinculada a él) o en de otros sujetos (mayoritario o socio de control y socios que tengan influencia significativa en la sociedad).

En el Diario Oficial de la Unión Europea (DOUE) de 20 de mayo de 2017 se publicó *la Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de mayo de 2017, por el que se modifica a Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas*<sup>3</sup>. La Referida Directiva contiene un novedoso régimen jurídico de carácter preventivo sobre las operaciones intragrupo en torno a tres aspectos: (i)La trasparencia previa de las operaciones sujetas (publicidad legal o «*mandatory disclosure*»); (ii)La «corrección procedural» de los mecanismos de su previa aprobación en mérito de decisiones corporativas adoptadas por el órgano competente de la sociedad en cuyo seno se filtra la influencia de los miembros conflictuados y; (iii)La garantía de la corrección material de la operación o del grupo de operaciones en atención a la «*justicia*» o «*razonabilidad*» del negocio jurídico base y la contraprestación que proyecta recibir la sociedad («*entire fairnnes test*»)<sup>4</sup>.

En relación con las operaciones intragrupo, la Propuesta de Directiva inspirada en las recomendaciones contenidas en un informe de la OCDE publicado en 2012<sup>5</sup> no tuvo una aceptación unánime<sup>6</sup>. Se consideraba de partida que la normativa previa existente en los distintos Estados Miembros sobre las OPV presentaba importantes divergencias, de tal manera que no se garantizaba el mismo nivel de transparencia y protección de los inversores<sup>7</sup>.

<sup>3</sup> Considerando 42 de la Directiva: «*las operaciones con partes vinculadas pueden causar un perjuicio a las sociedades y a sus accionistas, ya que pueden dar a la parte vinculada la posibilidad de apropiarse de valor perteneciente a la sociedad. Así pues, es importante que existan salvaguardas para la protección de los intereses de las sociedades y los accionistas. Por esta razón, los Estados miembros deben garantizar que las operaciones importantes con partes vinculadas sean sometidas para su aprobación por los accionistas o por el órgano de administración o de supervisión con arreglo a procedimientos que eviten que una parte vinculada se aproveche de su posición y proporcionen una protección adecuada de los intereses de la sociedad y de los accionistas que no sean partes vinculadas, incluidos los minoritarios.*

<sup>4</sup> LATORRE CHINER, N., «*El control de las operaciones vinculadas en la sociedad cotizada*, Pons, Madrid, 2020».

<sup>5</sup> El informe lleva por título: «*Related Party Transactions and Minority Shareholders Rights*», OECD Publishing, 2012. El *World Bank's Doing Bussines Report* ha tenido influencia en las propuestas de la Comisión sobre la metodología a seguir en la evaluación de las normas sobre operaciones vinculadas de acuerdo con el trabajo seminal Simeon Djankov, Rafael a Porta, Florencio Lopez-de-Silanes & Andrei Shleifer, «*The Law and Economics of Self-Dealing*», J. FIN. ECON. N<sup>o</sup> 88 (2008), pp. 430 y ss. *Vid. INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION, DOING BUSINESS 2014 96-97 (11<sup>th</sup> ed.2013).*

Precisamente, Alemania destacó en la redacción de la Directiva. Primero, porque contando con una normativa propia en materia de grupo de sociedades (*Konzernrecht*) consideraban que la protección preexistente de los intereses de socios externos y de la sociedad eran suficientes. Y, además, alegaban que la preceptiva intervención de la junta (en la Propuesta siempre era preceptiva la dispensa por la junta de las operaciones importantes) trababa excesivamente el funcionamiento. En definitiva, resultó que la única excepción contemplada en la Propuesta a las operaciones intragrupo entre matriz y filial totalmente participada parecía demasiado restrictiva. Todas estas cuestiones fueron atendidas y se reflejaron en el texto definitivo cuya redacción tuvo notable influencia por el Derecho italiano (*Regolamento del CONSOB*)<sup>8</sup>.

En la redacción definitiva de la Directiva, el art. 9 quater 6 a) permite que los EM excepcionen de la disciplina contenida en la Directiva las operaciones intragrupo en los siguientes términos:

*“6. Los Estados miembros podrán no aplicar o permitir que las sociedades no apliquen 1) los requisitos contenidos en los apartados 2, 3 4 a:*

*a) las operaciones celebradas entre la sociedad con sus filiales, siempre que estas sean íntegramente de su propiedad, que ninguna otra parte vinculada de la sociedad tenga intereses en la empresa filial, o que el Derecho nacional prevea una protección adecuada de los intereses de la sociedad, de la filial de sus accionistas que no sean partes vinculadas, incluidos los accionistas minoritarios, en dichas operaciones;”.*

<sup>6</sup> El 12 de diciembre de 2012, la Comisión Europea publicó nueva Comunicación al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones denominada «*Plan de acción: Derecho de sociedades europeo y gobierno corporativo -un marco jurídico moderno para una mayor participación de los accionistas y la viabilidad de las empresas*», que tiene su antecedente en el «*Libro Verde sobre normativa de gobierno corporativo de la Unión Europea*», que la Comisión aprobó el 5 de abril de 2011. En el Libro Verde se incluía como pregunta 22: «*¿Cree que los accionistas minoritarios necesitan más protección respecto de las transacciones con las partes vinculadas? Si es así, ¿qué medida podría adoptarse?*». Sobre la base de las respuestas recibidas, el Plan de Acción estableció las iniciativas que la Comisión se disponía a emprender. Entre otras cosas se incluyó entre las líneas de acción la intención de involucrar a los accionistas en el gobierno de las sociedades, procediendo con carácter general a incentivar su participación y a ofrecerles más posibilidades de supervisar la política de remuneración y las transacciones con partes vinculadas. La Comisión consideraba que debía reforzarse la supervisión de los accionistas al entender que pueden causar perjuicios a la compañía y a sus accionistas minoritarios. El Plan anunciaba que la Comisión pondría a lo largo del año 2013 una iniciativa encaminada a mejorar el control de las transacciones con partes vinculadas.

<sup>7</sup> En la parte expositiva de la Propuesta de la Directiva, se indicaba que: «*Las transacciones con partes vinculadas (...) permiten obtener valor a costa de la empresa, en detrimento de los accionistas, en particular de los accionistas minoritarios. Actualmente, los accionistas no tienen acceso a información suficiente antes de la transacción prevista y carecen de las herramientas adecuadas para oponerse a las transacciones abusivas. Como los inversores institucionales y los gestores de activos son accionistas minoritarios en la mayoría de los casos, aumentar sus derechos de control sobre las transacciones con partes vinculadas mejorara su capacidad para proteger sus inversiones.*

La excepción recoge una solución de compromiso que permite flexibilizar las consecuencias de la trasposición de la Directiva en aquellos ordenamientos en que exista un Derecho material de grupos cuyo marco normativo sustancie la protección de los intereses en juego (Derecho italiano, alemán y portugués)<sup>9</sup>. En realidad, como ha puesto de manifiesto la experiencia jurídica comparada y las discusiones habidas con ocasión de la tramitación de la Directiva, la normativa sobre OPV y la regulación estándar de un Derecho material de grupos de sociedades allá donde exista, presentan perfiles sustancialmente diversos<sup>10</sup>, tal y como se expone a continuación.

i) En cuanto al ámbito de aplicación, el Derecho material de grupos y la normativa de operaciones intragruo se solapan dado el amplio marco regulatorio de referencia (la NIC 24). Con todo, la regulación material de grupos de sociedades parece, en su ámbito objetivo, más completa o tuitiva de todos los intereses en juego en la medida que en aquel cuerpo de normas tiene en cuenta los intereses tanto de los socios externos como de los acreedores sociales.

ii) La regulación estándar de grupos está fundada en una concepción positiva de las situaciones de control y dirección unitaria. En última instancia, la normativa sobre grupos responde a la intención básica de legitimación del interés del grupo y de legalidad prima facie de las instrucciones impartidas por los administradores de la dominante a los de las filiales; instrucciones cuya ejecución pueden traer un sacrificio de los intereses particulares de la filial.

<sup>8</sup> El Consejo y el Parlamento entablaron sucesivos acuerdos. El 12 de mayo de 2015 el Parlamento Europeo presenta un informe con propuestas mucho más estrictas que las de la última versión del Consejo. Pero en lo que hace a las operaciones intragruo se anuncian mayores exenciones al régimen general: *se mantiene la excepción para el caso de que las sociedades con las que se opera estén íntegramente participadas y se amplía en los casos de propiedad parcial, siempre y cuando ninguna otra parte vinculada de la sociedad cotizada tenga intereses en las sociedades participadas*. El 9 de diciembre de 2016 llega a un acuerdo la Presidencia eslovaca del Consejo y los representantes del Parlamento, con base a un texto remitido por el COREPER. Se revela una clara influencia del Derecho italiano. Respecto a las operaciones intragruo, se permite la no aplicación del régimen general siempre y cuando se cumpla una de las siguientes previsiones: que la emisora tenga la propiedad íntegra de la filial; que, aún teniendo propiedad parcial, no existan en esta última intereses de otras partes vinculadas a la emisora; o que la legislación nacional provea una adecuada protección para los intereses de la sociedad, de sus filiales y de los accionistas de ambas que no tengan la consideración de parte vinculadas. El texto del acuerdo repara en una de las graves omisiones de la Propuesta inicial relativa a la realización de operaciones mediante sociedades filiales. Este supuesto que había quedado pendiente consiste en la celebración de una operación entre la sociedad cotizada y una parte vinculada a ella, pero no directamente, sino a través de una filial. *Vid.* para más detalle: LATORRE CHINER, N., «Las operaciones vinculadas en las sociedades cotizadas: Especial atención a las operaciones intragruo», *Rds* N°51, 2017, pp.129 y ss.

<sup>9</sup> La bibliografía al respecto es inmensa, me centro en la cita de la obra reciente: VV.AA. (Rafael Mariano Manóvil ed.), *Groups of Companies. A Comparative Law Review*, Springer, Cham, Switzerland, 2020.

<sup>10</sup> *Vid.* Entre otros trabajos en Derecho Comparado: ROMASCHENKO, I., *Related party Transactions and Corporate Groups: When Eastern Europe Meets the West*, Kluwer International Law, 2020.

Por el contrario, toda la normativa de operaciones entre partes vinculadas se basa en una concepción negativa por el problema que suscita la auto contratación, y de suerte que se reputan en principio irregulares (no conformes con el ordenamiento jurídico) este tipo de operaciones, a menos que exista la oportuna dispensa conferida por el órgano u órganos competentes.

iii) La regulación estándar del Derecho material de grupos de sociedades adopta una técnica que deposita la confianza en la supervisión *ex post* de las operaciones problemáticas (*enforcement* judicial de los acuerdos o decisiones irregulares) mientras que la normativa de OPV prima las técnicas regulatorias de prevención o control *ex ante*: el “*self-enforcing appeal*” de la técnica de la aprobación por la mayoría de la minoría o “MOM”<sup>11</sup>.

iv) La regulación de operaciones vinculadas se dirige a disciplinar los conflictos de interés ocasionales o coyunturales mientras que la situación de control inherente al grupo de sociedades es fuente de conflictos permanentes.

v) Desde la perspectiva del Derecho estándar de grupo de sociedades la regulación sobre publicidad legal de las operaciones con partes vinculadas puede resultar ser, simultáneamente, excesiva e insuficiente<sup>12</sup>.

De seguido, la Directiva permitía a los EM adoptar alguna de estas tres opciones: (i) Aplicar a las OPV la normativa material del derecho de grupos allá donde exista y de suerte que esta normativa especial desplace en ese tipo de transacciones la regulación específica de operaciones sobre partes vinculadas; (ii) Aplicar a las operaciones intragrupo las reglas establecidas en la Directiva para las operaciones vinculadas y (iii) Aplicar cumulativamente ambas normativas en la medida en que sendos cuerpos normativos sean susceptibles de aplicación coordinada. Esta última es la seguida por el legislador italiano que establece en cotizadas -en el *Regolamento de CONSOB*- la regla general de aplicación cumulativa de sendas disciplinas a las operaciones intragrupo a menos que la sociedad opte expresamente en su reglamento por la excepción (Art.14 *Regolamento CONSOB*). En cambio, en Derecho alemán tras la promulgación de la Ley de trasposición ARUG II se ha optado definitivamente por la solución primera, pero excusando de la aplicación de regulación sobre las operaciones con partes vinculadas exclusivamente a los grupos contractuales o de Derecho<sup>13</sup>.

## B) Antecedentes y situación en España.

Hasta su modificación en 2021, el catálogo de personas vinculadas a los administradores previsto hoy en el art. 231 LSC, (anterior art. 127 ter.5 de la Ley de Sociedades Anónimas de 1989), ha gozado de estabilidad, a pesar de que su redacción suscitase controversias desde sus inicios y no obstante las importantes modificaciones de su entorno de aplicación.

La Ley 26/2003, de 17 de julio, sobre refuerzo de la transparencia de sociedades cotizadas, reformuló sustancialmente el marco de deberes de los administradores de sociedades anónimas, incidiendo particularmente en la construcción del deber de lealtad como modelo de conducta concreto frente a las situaciones de conflicto de interés (arts. 127 bis, 127 ter y 127 quáter de la Ley de Sociedades Anónimas de 1989)<sup>14</sup>.

Así considerado, el deber de lealtad dejaba de constreñirse a un parámetro de comportamiento de contenido abstracto basado en la promoción exclusiva del interés social. En la diversidad de normas relativas a los que llamaba «deberes de lealtad», se incluían las principales situaciones de conflicto de interés, contempladas como prohibiciones: utilizar el nombre de la sociedad y su condición de administrador con propósito privado (art. 127 ter.1), aprovecharse de oportunidades de negocio de la sociedad (art. 127 ter.2), y realizar una actividad competitiva con la sociedad (art. 127 ter.4). Se añadía a la conducta que debía seguir el administrador que se encontrase en esas u otras situaciones de conflicto de interés: comunicar e informar a la sociedad sobre tal situación y abstenerse de participar en la eventual decisión afectada (art. 127 ter.3), y mantener el secreto sobre la información confidencial de la sociedad (art. 127 quáter).

<sup>11</sup>*Vid.* LUCA ENRIQUES, «Related Party Transactions...», *op. cit.* pp. 17 y s.; BERNARD BLACK & RENIER KRAAKMAN, «An Elf-Enforcing Model of Corporate Law», 109 *Harv. L. Rev.* N° 1911, 1996, pp. 1959 y ss.

<sup>12</sup>Excesiva porque si se cumple con las normas establecidas de publicidad legal de la situación de grupo, habida cuenta que de las operaciones ejecutadas durante el ejercicio bajo la influencia de la dominante se informa en las cuentas anuales y en el propio informe de gestión, puede parecer innecesario tener que publicitar además cada ocasional operación que pueda realizarse por las dominadas bajo la influencia de la dominante y con partes vinculadas. Piénsese en la posibilidad con que cuenta el socio externo en Derecho material de grupos de exigir responsabilidad -a la dominante y a sus administradores- al incumplir el deber de compensar adecuadamente que se compense a la filial por los perjuicios causados por la ejecución de las instrucciones impartidas y cuyo cumplimiento, en fin, confiere en algunos ordenamientos al socio externo un derecho de separación análogo al del artículo 348 bis LSC en caso de falta de pago de dividendos (en este caso por condena judicial declarativa de responsabilidad por falta de compensación adecuada).

<sup>13</sup>*Vid.* por todos: TROGER, T.H., «Germany's Reluctance to Regulate Related Party transactions» SAFE Working paper No. 202, Frankfurt, 2018. Sobre «il lungo silenzio dell'ordinamento tedesco» en la materia *vid.* Houben, M.S., Operazioni con parti correlate, *ob. cit.*, pp. 26 y ss. Sobre la trasposición de la Directiva en los diferentes ordenamientos puede leerse el ECGI Working paper series in Law n°543/2020, September 2020 que lleva por título: «Implementation of the SRD II Provisions on Related Party Transactions» firmado por Paul L. Davies et alia

Con ello, se insertaba un elenco de personas vinculadas a los administradores que extendía la aplicación de las reglas relativas al parámetro de conducta cuando el conflicto de interés recayera sobre cualquiera de ellas (art. 127 ter.5), dejando dudas sobre el ámbito de aplicación de dicha lista de personas vinculadas.

Con la aprobación de la LSC (2010) se reordenó la nomenclatura de los deberes de los administradores, eliminando la innecesaria diferenciación entre deberes de fidelidad y deberes de lealtad que existía desde 2003, predominando en exclusiva el deber de lealtad general (art. 226 LSC), las principales situaciones de conflicto prohibidas (arts. 227, 228 y 230 LSC) y el parámetro de comportamiento individual frente a los conflictos (art. 229 LSC). Igualmente, la lista de personas vinculadas a los administradores (art. 231 LSC) sufrió su única modificación literal, la cual cambiaba la remisión original al art. 4 de la LMV al art. 42 C. de c. al referir la condición de persona vinculada en los grupos de sociedades (2007).

La profunda reforma de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, en materia de deberes de los administradores no afectó directamente a las personas vinculadas a estos. De hecho, el art. 231 LSC fue el único no modificado en el entorno de los deberes de los administradores, que sí alteró los arts. 225-230 y 232. Así, su aplicación parece conectada a aquellos preceptos que expresamente refieran su aplicación también para el caso de personas vinculadas, sin que quede claro el motivo para no señalar su extensión a los que no lo mencionan. Considerando, además, que la Ley se refiere a los conflictos no inmediatos o conflictos colaterales con diferentes expresiones (personas vinculadas, conflictos indirectos, conflictos por cuenta ajena), no abundando en su diferencia de concepto ni de ámbito de aplicación. Y suscita duda cómo se relaciona con el deber de independencia previsto en el art. 228.d) LSC en general, y su extensión al art. 230.2 para la aprobación de la dispensa de las prohibiciones de conflicto. La modificación del art. 231 LSC impulsada en 2021 amplía el catálogo de personas vinculadas a los administradores en dos supuestos cuya ausencia hasta hoy era demasiado llamativa, sin terminar de aclarar cuál debe ser el ámbito de su aplicación, su condición abierta o cerrada o su relación con el deber de independencia.

<sup>14</sup> QUIJANO GONZÁLEZ, J., y MAMBRILLA RIVERA, V. (2006), «Los deberes fiduciarios de diligencia y lealtad. En particular, los conflictos de interés y las operaciones vinculadas», en AA.VV., Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas. (Estructura de Gobierno y Mercados), Tomo II, Aranzadi, Cizur Menor, págs. 957 y ss. También SÁNCHEZ CALERO, F. (2007), «Los administradores en las sociedades de capital», 2<sup>a</sup> ed., Cizur Menor, Thomson-Civitas, págs. 192 y ss.

Si bien el legislador español podría haber aprovechado la ocasión para promulgar un Derecho material de grupos a la manera del italiano y siguiendo, por ejemplo, el modelo del Proyectado Código Mercantil (y, luego, modular la cláusula de excepción de las operaciones intragrupo a la manera italiana), optó por aplicar una regla especial de operaciones intragrupo sin una regulación completa del deber de lealtad del socio.

Este hecho contrasta con otros ordenamientos, por ejemplo, el Derecho belga, donde se regulan en dos preceptos el deber de lealtad del «*administrateur*» (art. 523 CSociétés) y el deber de lealtad del socio de control (art. 524 CSociétés)<sup>15</sup>.

Con la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo subyace el deber de lealtad del «socio de control», y con el concepto de «mercado regulado» en Derecho europeo -tal y como se define en el artículo 4.1, punto 21 de la Directiva- se refiere a lo que nosotros denominamos sociedades cotizadas (nuevo artículo 495 LSC sobre el concepto de sociedad cotizada). A este respecto, de la disposición adicional decimotercera de la LSC se infiere que no se aplica en estos casos el nuevo capítulo VII bis LSC del Título de sociedades cotizadas dedicado a las operaciones vinculadas (de tales sociedades cotizadas)<sup>16</sup>.

La aparición de nuestro artículo 231 bis LSC se debe a la intervención en el proceso legislativo de la Comisión de Codificación y a su informe aprobado por la sección segunda en su reunión del 16 de julio de 2019 en que se crea un doble sistema: el común, aplicable a todas las sociedades de capital, en sede de deberes de los administradores dentro de cuya normativa se injerta un nuevo precepto de operaciones vinculadas intragrupo (nuevo artículo 231 bis); y el especial de cotizadas con mejor tratamiento sistemático (un capítulo nuevo del Título dedicado a las cotizadas, como vimos).

Los redactores del informe sostuvieron que en la materia de OPV la Directiva permite dos cosas importantes: a) En primer lugar, permite que las reglas de protección de las operaciones vinculadas y, específicamente, las relativas a la necesidad de aprobación por el consejo no se apliquen a las operaciones “*celebradas en el curso ordinario de la actividad empresarial y concluidas en condiciones normales de mercado*” (a. 9 ae.5 Diecia); y, b) habilita a los legisladores nacionales para que las reglas generales no se apliquen a las operaciones vinculadas mientras la legislación nacional prevea una protección adecuada en materia (a. 9 ae.6 a) Diecia ifie).

Pues bien, la Comisión consideró que las dos reglas especiales o excepciones anteriores no deberían quedar circunscritas a las sociedades cotizadas y, en particular, a las filiales cotizadas, que apenas existen en nuestro país. En consecuencia, esta Sección propone crear en la parte general de la normativa societaria un nuevo precepto -el art.231 bis bajo denominación de «Operaciones intragrupo»- en el que se recojan estas reglas, aprovechándose la ocasión para precisar cuándo debe residenciarse la competencia en la junta.

A la sazón, se introduce en la LSC el capítulo VII bis. en el Título XIV dedicado a las sociedades cotizadas bajo la rúbrica de Operaciones vinculadas que incluye un artículo 529 vicies que tras de definir qué se entiende por partes vinculadas en su párrafo primero incluye la excepción recogida en su párrafo 2a) indicándonos cuáles no tendrán la consideración de operaciones vinculadas:

*Artículo 529 vicies 2a.*

*«...no tendrán consideración de operaciones vinculadas las operaciones realizadas entre la sociedad y sus sociedades íntegramente participadas, directa e indirectamente, sin perjuicio de lo previsto en el artículo 231 bis»*

En Derecho común de sociedades de capital, y como parte del régimen del deber de lealtad de los administradores del Capítulo III del Título VI de la LSC se inserta en nuestra Ley una nueva disposición 231 bis. que reza lo siguiente:

*«Artículo 231 bis. Operaciones intragrupo.*

*1. La aprobación de las operaciones que celebre la sociedad con su sociedad dominante u otras sociedades del grupo sujetas a conflicto de interés corresponderá a la junta general cuando el negocio o transacción en que consista, por su propia naturaleza, esté legalmente reservada a la competencia de este órgano y, en todo caso, cuando el importe o valor de la operación o el importe total del conjunto de operaciones previstas en un acuerdo o contrato marco sea superior al 10 % del activo total de la sociedad.*

---

<sup>15</sup> Vid. WYMEERSCH, E., «Related Party Transactions under the New Belgian Company Law», *Financial Law Institute Working Paper Series* WP 2020-2, 2020.

<sup>16</sup> También quedaba fuera de regulación europea las anónimas cuyas acciones no estuviesen admitidas a cotización, aunque se hubiesen emitido otras obligaciones u títulos de deuda en los «mercados regulados» español o extranjero.

2. La aprobación del resto de las operaciones que celebre la sociedad con su sociedad dominante u otras sociedades del grupo sujetas a conflicto de interés, corresponderá al órgano de administración. No obstante lo previsto en los artículos 228.c) y 230, la aprobación podrá hacerse con la participación de los administradores que estén vinculados y representen a la sociedad dominante, en cuyo caso, si la decisión o voto de tales administradores resultara decisivo para la aprobación, corresponderá a la sociedad y, en su caso, a los administradores afectados por el conflicto de interés, probar que el acuerdo es conforme con el interés social en caso de que sea impugnado y que emplearon la diligencia y lealtad debidas en caso de que se exija su responsabilidad.

3. La aprobación de operaciones que celebre la sociedad con su sociedad dominante u otras sociedades del grupo sujetas a conflicto de interés podrá ser delegada por el órgano de administración en órganos delegados o en miembros de la alta dirección siempre y cuando se trate de operaciones celebradas en el curso ordinario de la actividad empresarial, entre las que se incluirán las que resultan de la ejecución de un acuerdo o contrato marco, y concluidas en condiciones de mercado. El órgano de administración deberá implantar un procedimiento interno para la evaluación periódica del cumplimiento de los mencionados requisitos.

4. A los efectos de los apartados anteriores, no se considerarán operaciones realizadas con una sociedad del grupo sujeta a conflicto de interés aquellas realizadas con sus sociedades dependientes, salvo cuando en la sociedad dependiente fuese accionista significativo una persona con la que la sociedad no podría realizar la operación directamente sin aplicar el régimen de operaciones con partes vinculadas. No obstante, para la sociedad dependiente que esté sujeta a esta Ley, por tratarse de operaciones celebradas con la sociedad dominante, será de aplicación lo previsto en los apartados anteriores.».

## 2. Concepto y contexto general de las operaciones intragrupo

Su significado no plantea duda a efectos teóricos y prácticos, y queda perfectamente delimitado en el art.529 vicies LSC.

*Art.529 vicies.1 LSC:*

*«A los efectos de lo establecido en este Capítulo se entenderán por operaciones vinculadas aquellas realizadas por la sociedad o sus sociedades dependientes con consejeros, con accionistas titulares de un 10 % o más de los derechos de voto o representados en el consejo de administración de la sociedad, o con cualesquiera otras personas que deban considerarse partes vinculadas con arreglo a las Normas Internacionales de Contabilidad, adoptadas de conformidad con el Reglamento (CE) 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de julio de 2002, relativo a la aplicación de normas internacionales de contabilidad .».*

En la jerga al uso, con el término de «operaciones vinculadas» -«*Related-Party Transactions (RTPs)*»- se conocen aquellos negocios jurídicos de contenido patrimonial<sup>17</sup> concertados entre una sociedad (o realizados por esta indirectamente a través de sus sociedades controladas) y una cierta contraparte de aquella (conocida como «parte vinculada») que debe ostentar necesariamente una influencia significativa sobre la sociedad que puede llegar al poder de control. Este concepto encuentra su fundamento y motivación dentro de un marco práctico muy extendido e insuficientemente regulado en materia mercantil: los grupos de sociedades y modificaciones estructurales en menor medida.

Efectivamente, es imposible tratar de analizar el efecto que generan las operaciones intragrupo, y por ende, el de la incorporación de la Ley 5/2021, al margen de los grupos de sociedades – y modificaciones estructurales-, que no dejan de ser herramientas de ventajoso uso para los grupos. En consecuencia, previo análisis de las OPV, se precisa realizar un bagaje contextualizador que enmarque la realidad jurídico-práctica que enfrenta la incorporación a nuestro ordenamiento del art-231.bis LSC.

<sup>17</sup> La traducción Española de la Directiva habla de «*operaciones*», pero nuestra ley utiliza el término «*operaciones y transacciones*» de forma indistinta. En términos muy generales, se incluyen cualesquiera negocios jurídicos de contenido patrimonial. Estos pueden ser de cualquier título o cusa en principio (gratuitas, onerosas...).

En una primera aproximación, podría interpretarse que el aclamado concepto de grupo de sociedades es una estructura jurídico-económica que encuentra una de sus nociones<sup>18</sup> -relevante en cuanto a las operaciones intragrupo- en el art.18 LSC remitido al art.42 del C. de c., cuyo tenor literal viene a decir lo siguiente:

*Art.18 LSC:*

*«A los efectos de esta ley, se considerará que existe grupo de sociedades cuando concurra alguno de los casos establecidos en el artículo 42 del Código de Comercio, y será sociedad dominante la que ostente o pueda ostentar, directa o indirectamente, el control de otra u otras.»*

*Art.42 C.de.c*

*«Existe un grupo cuando una sociedad ostente o pueda ostentar, directa o indirectamente, el control de otra u otras.»*

A falta de una definición única y generalizada, la doctrina<sup>19</sup> se ha postulado en favor del punto de vista económico, concibiendo el grupo de sociedades como el conjunto de sociedades, jurídicamente independientes, pero sometidas a una relación de dependencia y a una dirección económica centralizada que se instrumenta y consigue gracias a una rica variedad de mecanismos contractuales o de propiedad accionarial. Es decir, lo que caracteriza a un grupo es el control de una sociedad<sup>20</sup> sobre una o varias sociedades.

Dicha situación de control cuenta con tan numerosos mecanismos para su constitución como finalidades a las que responde, ofreciendo su estructura organizativa un variado elenco de formas en las que expresar el funcionamiento y planteamiento del grupo, de acuerdo con las siguientes connotaciones:

---

<sup>18</sup> SAP de Zaragoza 643/2012, de 12 de diciembre, Recurso 450/2012 que expone que: «*No existiendo una definición explícita de esta figura jurídica (...) nos sirven de pauta al respecto, el art. 4 de la ley de Mercado de Valores, el art. 42 del C. Comercio y 87 de la L.S.A . (...).*».

<sup>19</sup> Vid. entre otros: ARRIBAS FERNÁNDEZ, M.L: «Derecho de grupos de sociedades», Madrid, 2004; BUSTILLO TEJEDOR, L.L: «Los grupos de sociedades», CDC, nº62, 2014, pp.15 ss.;

<sup>20</sup> BOLDÓ (2006) p.329, reconoce la dirección económica única como elemento característico de los grupos de sociedades respecto el resto.

- a. La nota de «*subordinación*»—carácter que tienen las sociedades sometidas (dependientes o filiales) a una dirección única de otra sociedad considerada la dominante/matriz- o de “*colaboración*” -donde varias sociedades actúan coordinadamente y no se distingue una sociedad dominante;
- b. En atención de la forma de la constitución, encontramos el *vínculo de propiedad* -creado mediante la participación de unas sociedades en el capital de otras -que puede ser *originario* o *sobrevenido*, conformando, en virtud de sus intereses, «*estructuras radiales, piramidales o circulares*», sin perjuicio de que sea una constitución estrictamente «*contractual*<sup>21</sup>»;
- c. Según el objeto, pueden ser «*grupos horizontales*» donde las sociedades del grupo realizan o desempeñan las mismas actividades económicas, o «*verticales*», donde se unen sociedades que desarrollan su actividad en distintas fases del proceso de elaboración de un bien productivo o prestación de servicio.

En consecuencia, las operaciones intragrupo encuentran fundamento en el seno de los grupos de sociedades, donde son las sociedades individualmente quienes, al compartir un vínculo de dependencia absoluto configuran el grupo como una unidad que persigue un interés común. En pro de ello, las sociedades del grupo sacan partido del vínculo de dependencia para realizar transacciones entre ellas con facilidad (reabastecimiento, financiación puntual, financiación para proyectos, etc). Claro que, si bien es requisito indispensable la existencia de un grupo de sociedades, también lo es que la eficiencia y eficacia de estas transacciones van a depender de la estructura del grupo.

---

<sup>21</sup> *Vid.* «El contrato de constitución del grupo en el Derecho español» en *Libro homenaje a F. Sánchez Calero*, vol. IV, cit.

Y es que además de las operaciones intragrupo los grupos de empresas cuentan con otras ventajas para operar en el mercado, pues como se verá más adelante, las reestructuraciones (simultáneas) del grupo van a sustanciar su rendimiento para afrontar cualesquiera situaciones en su interés, y por ende, de forma indirecta, a la eficacia con la que se realicen transacciones entre las sociedades. Con ello, los conceptos de «*fusión*» y «*escisión*» (modificaciones estructurales) toman un importante lugar en materia de grupos de sociedades.

Entiéndase así el concepto de modificación estructural como se define en el preámbulo de la LME:

*“(...) aquellas alteraciones de la sociedad que van más allá de las simples modificaciones estatutarias para afectar a la estructura patrimonial o personal de la sociedad, y que, por tanto, incluyen la transformación, la fusión, la escisión y la cesión global de activo y pasivo.”*

La relevancia de las modificaciones estructurales en el plano de las operaciones intragrupo tiene un triple fundamento: i) Muchos grupos de sociedades surgen a raíz de modificaciones estructurales societarias; ii) cuando se producen modificaciones estructurales, los órganos de gobierno de las sociedades pueden sufrir cambios, que provocan una dilución sobre la titularidad del capital social; iii) en el seno de los grupos, son variadas las operaciones de reestructuración interna que se llevan a cabo (incluso simultáneamente), en atención de diversas razones, una de ellas es la búsqueda de financiación de inversores a cambio de capital social de las sociedades, surgiendo así socios minoritarios ajenos al grupo (socios externos).

Ajustándonos a las dos formas de constitución más comunes -fusión y escisión- la redacción del art.22 LME fija el concepto de «*fusión*» (art.22 a 67 LME):

*“En virtud de la fusión, dos o más sociedades mercantiles inscritas se integran en una única sociedad mediante la transmisión en bloque de sus patrimonios y la atribución a los socios de las sociedades que se extinguieren de acciones, participaciones o cuotas de la sociedad resultante, que puede ser de nueva creación o una de las sociedades que se fusionan”.*

Por el contrario, «la escisión» (art.69-80 LME) viene a dividir o separar en dos o más partes el patrimonio de una sociedad para aportar cada una de ellas a una o varias sociedades nuevas o preexistentes, tal y como se desprende del art.69 de la LME.

*“Se entiende por escisión total la extinción de una sociedad, con división de todo su patrimonio en dos o más partes, cada una de las cuales se transmite en bloque por sucesión universal a una sociedad de nueva creación o es absorbida por una sociedad ya existente, recibiendo los socios un número de acciones, participaciones o cuotas de las sociedades beneficiarias proporcional a su respectiva participación en la sociedad que se escinde”.*

## II. LAS OPERACIONES DE REESTRUCTURACIÓN INTRAGRUPO Y SU SIMULTANEIDAD.

### 1. EL HOLDING DE EMPRESAS.

El *holding* de sociedades constituye lo que en la práctica se ha venido considerando como la más perfecta infraestructura organizativa de un grupo de sociedades. Se fundamenta y circunscribe sobre la existencia de una sociedad dominante, denominada sociedad *Holding*, la cual está representada por las participaciones/acciones de las sociedades dependientes o filiales cuyas decisiones controla, de tal forma que su objeto social reside en la administración y tenencia de participaciones societarias.

Queda configurada así, una infraestructura organizativa radial vinculada por la propiedad que puede presentarse dentro de un grupo empresarial nacional o multinacional, horizontal o vertical, del mismo sector de actividad o de actividades diversas, quedando ubicado el núcleo de gobierno del grupo en la persona jurídica de la sociedad *Holding*, cuyas decisiones vinculan directamente a sus filiales. Y puesto que la actividad principal de la *Holding* es la tenencia y gestión de participaciones del resto de filiales, se distinguen apreciables ventajas organizativas y económicas que promueven el desarrollo de la actividad económica del grupo:

- i) ofrece al mercado una imagen de marca única para competir, atrayendo inversores-;

- ii) ofrece flexibilidad financiera (facilita la exención del IP y la bonificación del 95% del ISD, tributar IS como única sociedad, consolidar el IVA, distribución de dividendos de las filiales a la Holding sin retención ni tributación);
- iii) permite la ubicación de los bienes más valiosos en la *Holding*, desafectándolos del riesgo del negocio;
- iv) el valor de la sociedad *Holding* se congela, salvo por dividendos percibidos y por sus propios resultados;
- v) promueve la diversificación y entrada de socios mediante la creación de nuevas sociedades o la toma de participaciones en las ya existentes;
- vii) posibilita la compensación de pérdidas de una determinada sociedad por aquella que aporta beneficios en ese mismo ejercicio fiscal, y, además, las OPV tienen un régimen de consolidación fiscal por el que no se obligada a la empresa a documentar cada una de ellas;
- viii) agiliza el funcionamiento de los órganos de gobierno y dirección del grupo, optimizando la estructura financiera a través de sinergias organizativas que simplifican el proceso de la toma de decisiones y promueven la separación de actividades del grupo a cada sociedad – facilitando la localización de fallos en el desarrollo de la actividad-.

### 1.1 La fusión como mejor operación de constitución del holding de sociedades.

Analizadas las ventajas que puede presentar una sociedad *Holding* para organizar un grupo empresarial, nos compele profundizar en algunas de las vías posibles para su constitución. En la práctica, han sido cinco las formas que han tenido especial relevancia a la hora de constituir un *holding* de sociedades: i) constitución a través de fusiones; ii) constitución a través de escisión; iii) constitución a través de los canjes de valores; iv) constitución a través de las aportaciones de ramas de actividad; v) constitución a través de aportaciones no dinerarias especiales.

La constitución del holding de sociedades a través de la fusión no se fundamenta exclusivamente en el art.22 LME y ss. que veíamos anteriormente, ya que este caso requiere de la extinción de una o varias de las sociedades intervenientes en el procedimiento –sea de nueva creación o por absorción-. Como ha venido defendiendo doctrina y jurisprudencia con la STS 748/2006, de 5 de julio delimitando “*que la fusión exige inexcusablemente la disolución previa de la empresa fusionada, cuyo patrimonio pasa a la nueva sociedad, no bastando, por tanto, un traspaso de bienes a ésta, cualquiera que sea su entidad, para que pueda hablarse de fusión y, consiguientemente, para la aplicabilidad del artículo 142 de la Ley de Sociedades Anónimas como norma reguladora, (...)*”. Nótese que de aplicarse este procedimiento ( fusión pura) se precisaría aunar varias modificaciones estructurales para poder crear una estructura organizativa holding, y factores como el número de sociedades que conforman el grupo o la incorporación de nuevos socios presentan impedimentos.

En su respuesta, se ha acudido a procedimientos distintos de la fusión pura para alcanzar resultados similares cuya búsqueda vienen a conducir a fórmulas alternativas que eviten el rígido régimen jurídico de la fusión a fin de obtener resultados hasta cierto punto similares a los de esta, y las cuales reciben el nombre de *fusiones impropias*<sup>22</sup>.

De entre las fusiones impropias, a saber, la cesión global de activo y pasivo (art.81 y ss. LME), la venta-fusión (similar a la absorción), y la transmisión de todas las acciones/participaciones de una sociedad, es ésta última la que más aplicabilidad tiene a efectos del presente trabajo.

i) La transmisión de todas las acciones/participaciones de una sociedad, tiene por objeto la transmisión o compraventa de las acciones/participaciones de las que se es titular a través de un contrato, de tal manera, que podríamos usar el escrito de constitución de una sociedad recogido en el art.21 LSC -aceptado por la doctrina como un contrato- y suscribir el desembolso de capital social consistente en la totalidad de acciones o participaciones de las que seamos titulares de otra sociedad.

---

<sup>22</sup> CABANAS TREJO, R.: *Procedimientos simplificados de fusión de sociedades*, Barcelona, 2010.

La *Holding* surge como producto de la aportación a una sociedad de nueva constitución -que seguirá el procedimiento de constitución de sociedades ordinario- de las participaciones o acciones sociales de las que sean titulares los socios en las diversas empresas que se vayan a concentrar bajo ella. Aquellos que eran socios de las sociedades que conformaban el grupo dejan de serlo, y pasan a serlo exclusivamente de la *Holding* en una proporción igual al valor que tenía su participación anterior. Véase el ANEXO UNO una ilustración detallada de la constitución de un holding por este procedimiento, con la preexistencia de tres personas físicas titulares en la misma proporción del capital social de tres sociedades distintas en ejercicio de la misma actividad económica, pero en distintas fases de vida del producto.

ii) En igual medida la escisión tiene especialidades que buscan evitar su estricta formalización. Estas son la segregación y la constitución de una sociedad íntegramente participada<sup>23</sup> mediante transmisión del patrimonio (arts.71 y 72 LME respectivamente).

La segregación es el traspaso en bloque -por sucesión universal- de una o varias partes del patrimonio de una sociedad -cada una de las cuales forme una unidad económica<sup>24</sup>- a una o varias sociedades, recibiendo a cambio la sociedad segregada acciones/participaciones o cuotas de las sociedades beneficiarias. Es la sociedad segregada y no sus socios la que recibe acciones, participaciones o cuotas de la sociedad beneficiaria como consecuencia del traspaso en bloque.

Por otro lado, el art.72 LME permite que las participaciones, acciones o cuotas resultantes de la escisión, se aporten a una sociedad nueva (*Holding*) en lugar de los socios de la sociedad escindida. En el ANEXO DOS se ilustra el método, con base en una sociedad participada en partes iguales por tres personas físicas, quienes, tras deliberar al respecto, deciden reorganizar las operaciones y proceden a escindirla en tres sociedades independientes, aunando el capital social recibido por la operación en una escritura de constitución de la *Holding* -íntegramente titular de las sociedades escindidas-.

<sup>23</sup>ASTORGA MORANO, R.: «El nuevo régimen legal de la escisión de sociedades: principales novedades: ámbito subjetivo, la segregación y la constitución de sociedad íntegramente participada mediante la transmisión del patrimonio», *CDC*, nº53, 2010, pp. 127ss.

<sup>24</sup>La SAP de Burgos de 3 de marzo de 2004 determinó que para que se conforme una unidad económica es necesario que se trate de “*un conjunto organizado de elementos patrimoniales aptos para funcionar automáticamente y capaces de producir bienes o servicios con utilidad o aprovechamiento económico*”.

iii) El canje de valores es una aportación no dineraria en la que el elemento aportado son acciones/participaciones en el capital de una entidad que confieren la mayoría de derechos de voto y que puede materializarse bien en una constitución de una sociedad o en un aumento de capital.

iv) Con las aportaciones de rama de actividad se transmite en bloque una rama de actividad desde una sociedad (que no se extingue) a otras sociedades, resultando la sociedad segregada la que recibe las participaciones de la sociedad beneficiaria. Se concibe una identidad conceptual con la segregación en la escisión, haciendo aplicable lo dispuesto en el art.71 LME donde subsiste la sociedad aportante de la rama de actividad (que tiene que constituir una unidad económica), y que además recibe a cambio valores representativo del capital social de la sociedad adquiriente.

v) La última de las vías o posibilidades existentes para reestructurar y conformar un holding de sociedades es a través de aportaciones no dinerarias especiales, que son operaciones que permiten transferir acciones, participaciones y diferentes inmovilizados a una sociedad, esté creada o no sin coste fiscal.

En aras de lo explicado, y con la vista fijada en la realidad práctica, no presenta una gran controversia determinar que la fusión impropia a través de la transmisión del patrimonio formalizada en la escritura de constitución resulta, per se, la forma más sencilla, rápida y menos costosa de conformar una *Holding*. Suscitada conclusión es producto de un análisis comparativo racional, general y simplificado, que encuentra su base en los siguientes aspectos:

- Su agilidad y sencillez son el punto más destacado y diferenciado respecto de las demás, pues su único requisito es la constitución de una sociedad de capital nueva -la *Holding*- (procedimiento general de constitución).
- No está sujeta a limitaciones externas de carácter patrimonial, como puede ser la insuficiencia para poder conformar bloques de unidad económicos independientes que precisan modelos como la escisión y aportación de rama de actividad.

- Su aspecto más conflictivo y entorpecedor, es culminar el acuerdo de los socios para su constitución, sin que sea necesaria la colaboración o aceptación de terceros, al contrario que en los canjes de valores o las aportaciones no dinerarias especiales.

No obstante, en el momento de proceder con la operación de constitución de la *Holding* conviene realizar un estudio económico, financiero y patrimonial que detalle la viabilidad económico-financiera de la operación, así como atender al momento de desarrollo en el que se encuentra tanto el grupo como su actividad económica, para evitar errores precipitados que impidan prestar uso al modelo de creación más óptimo, adecuado e idóneo conforme sus intereses.

#### 1.2 Distinción entre filiales íntegramente participadas y filiales participadas por socios externos.

Las ilustraciones ejemplificativas vistas en el apartado anterior sobre los distintos modelos de conformar una estructura *holding* representan un escenario de máximos organizativos y de gestión (filiales íntegramente participadas) que aúnan todas las ventajas que veníamos exponiendo, sin resultar ningún cambio sustancial para el derecho de los socios respecto al que anteriormente ostentaban. A pesar de ello, no se debe confundir la mejora organizativa con el incremento en el rendimiento del gobierno y dirección del grupo (eficacia); ya que esto va a depender directamente de factores estrechamente vinculados con las aptitudes de los miembros que conformen los órganos de gobierno de la *Holding*, así como de cada filial (profesionalidad, aptitudes, experiencia, seguimiento del Código unificado de Buen Gobierno de la Comisión Nacional del Mercado de Valores).

El aspecto más distinguido y determinante en el funcionamiento de un *holding* de empresas es el porcentaje de titularidad que representa la *Holding* respecto de sus filiales. Con ello, se denomina filial íntegramente participada aquella sociedad dominada por la matriz cuya totalidad del capital social es de su titularidad; mientras que, por otro lado, la dilución en la titularidad del capital social de la filial -donde la *Holding* siempre va a titular suficiente para ejercer el control- en varios propietarios es lo contrario.

A diferencia de la EF, cuyos socios muestran cierta aversión al riesgo y expansión de la actividad económica, el objetivo de toda sociedad mercantil que promueve su práctica en un mercado competitivo y económico, por regla general, es el crecimiento y desarrollo de su actividad, asumiendo retos para expandirse a otros mercados y consumidores. En consecuencia, los grupos de empresas tienden a buscar financiación en sus filiales -entre otros- para impulsar sus actividades, ya sea adquiriendo nuevos socios que aporten recursos necesarios a las distintas ramas de actividad a cambio de participación social en las filiales, o bien a través de la inyección de liquidez en su capital social a cambio de un porcentaje de su participación (aumento de capital). Este hecho, propio originador de las M&A<sup>25</sup>, forma parte del ADN de las empresas.

Tanto es así, que un *holding* que en sus orígenes configuraba filiales íntegramente participadas, tiende a diluir esta participación a medida que progresan en el tiempo, sin que, en ninguna circunstancia, la *Holding* pierda el control y gobierno del grupo. Como resultado, van apareciendo inversores con el afán de financiar las distintas filiales del grupo y la *Holding*, a cambio de una parte del capital social, dando lugar a los denominados socios externos.

La citada entrada de socios externos implica la aparición inminente de significativos problemas que enfrentan los grupos de sociedades, identificando, de una parte, aquellos que afectan al socio externo: pues son estos quienes pueden ver mermados y perjudicados sus derechos e intereses fruto de las decisiones de los socios internos (dominicales), ya que ostentan porcentajes de participación social minoritarios en las filiales; y de otro lado, porque esta minoría puede obstaculizar el fluido y ágil gobierno del grupo.

## 2. REESTRUCTURACIÓN SIMULTANEA DEL HOLDING INTEGRAMENTE PARTICIPADO

Pese a que la LME no prevé ningún régimen específico para la simultaneidad de modificaciones estructurales, las razones que las fundamentan en la práctica quedan perfectamente delimitadas en tres:

---

<sup>25</sup>Siglas de las palabras en inglés *Mergers and Acquisitions*, traducción de las operaciones de reestructuración de sociedades en inglés. Internacionalmente reconocido en el ámbito empresarial.

a) Racionalizar o simplificar la estructura societaria de una o varias ramas de negocio; b) reorganizar la proporción accionarial; c) conseguir una gestión más eficaz y armónica de la actividad empresarial. Es fundamental que la operación de simultaneidad esté justificada y motivada por una o varias de estas razones, en atención siempre a los intereses del grupo, ya que en contrario no será posible acogerse al marco de protección del régimen especial fiscal<sup>26</sup> definidos en la Ley de Impuesto de Sociedades en esta materia -que en definitiva supone una ventaja cualitativa de estas operaciones-.

La participación del que sea titular la *Holding* respecto de las filiales va a jugar un papel de suma importancia a la hora de proceder con cualquier operación de reestructuración intragrupo, pues el procedimiento común que la LME fija para realizar estas operaciones seguirá un modelo abreviado en aquellos casos en los que la filial involucrada en la operación de reestructuración esté íntegramente participada por la *Holding* -la otra sociedad participante en la operación-. Esto va a facilitar y promover el uso de estos mecanismos legales para reorganizar estructuralmente un grupo según sus intereses; ventajas que encuentran su redacción en el art.49 LME.

*Art.49 LME:*

*“ 1. Cuando la sociedad absorbente fuera titular de forma directa o indirecta de todas las acciones o participaciones sociales en que se divida el capital de la sociedad o sociedades absorbidas, la operación podrá realizarse sin necesidad de que concurran los siguientes requisitos...”*

En este punto, analizaremos el procedimiento de restructuración apoyándonos de la ilustración acompañada en el ANEXO TRES. El supuesto parte de la existencia de la *Holding* (H) -cuyo capital está participado por tres p.f proporcionalmente (33,33%)- con una actividad económica concreta además de la gestión de activos inmobiliarios, y tres filiales íntegramente participadas (F<sub>1</sub>, F<sub>2</sub> y F<sub>3</sub>) que desarrollan la misma actividad económica. La decisión de realizar la reestructuración intragrupo simultánea viene motivada por la necesidad -conforme a los intereses de H- de racionalizar y simplificar la organización de la estructura empresarial, así como de optimizar la gestión y el funcionamiento del grupo; y opta por que H absorba a sus cuatro filiales para posteriormente escindirse en dos entidades diferenciadas de nueva creación.

## 2.1 Procedimiento.

Siguiendo el art.30 LME -puesto que no existe disposición legal en contra-, los administradores de todas las sociedades participantes en las modificaciones estructurales redactarán un proyecto común donde se recogerán las operaciones de reestructuración simultáneas dilucidándose el procedimiento en dos fases diferenciadas.

En nuestro supuesto la redacción de este proyecto contendrá la fusión por absorción de H sobre sus filiales, y la posterior escisión en dos sociedades de nueva constitución.

- Primera fase: Se trata de seguir el procedimiento general<sup>27</sup> de cualquier fusión aislada, y por tanto el proyecto redactado deberá incluir los datos mercantiles de todas las sociedades involucradas en el proceso de fusión, incorporar los balances de fusión aprobados<sup>28</sup>, incluir la fecha de retroacción de los efectos contables de la fusión, la eventual modificación de los órganos sociales, el potencial impacto sobre el empleo, así como determinar el tipo de canje, de ser legalmente necesario.
- La *Holding* sucederá universalmente a sus filiales en todos sus derechos y obligaciones, quedándole transmitidos en bloque todos los elementos incorporados en el balance de fusión de cada una de las sociedades implicadas, por lo que deberá proporcionarse detalle de los activos que cada filial transfiera a la absorbente.
- Según nuestro supuesto, se recoge la particularidad de seguir el procedimiento abreviado del art.49.1<sup>29</sup> LME, lo que agiliza exponencialmente el proceso, y por otro, H no sufrirá un aumento de capital con razón de la operación, pudiendo realizarse el traspaso de activos y pasivos con cargo a reservas (en caso contrario se produciría un aumento de capital proporcional).

<sup>26</sup>Art. 89.2 LIS: “*No se aplicará el régimen establecido en el presente capítulo cuando la operación realizada tenga como principal objetivo el fraude o la evasión fiscal. En particular, el régimen no se aplicará cuando la operación no se efectúe por motivos económicos válidos, tales como la reestructuración o la racionalización de las actividades de las entidades que participan en la operación, sino con la era finalidad de conseguir una ventaja fiscal.*”

<sup>27</sup>Relativo a los artículos 30 a 52 de la LME.

<sup>28</sup>Necesaria verificación del auditor de cuentas de la sociedad del balance de fusión cuando exista obligación de auditar conforme el art.37 LME, o sea distinto del último anual aprobado (art.39 LME).

- Segunda Fase: Se realizará la escisión de la sociedad absorbente en dos sociedades de nueva creación, siguiendo nuevamente el procedimiento que se seguiría de forma aislada<sup>30</sup>. Se procederá a relacionar los activos y pasivos que se aportarán a cada una de las sociedades beneficiarias, y, además, deberán replicarse los pasos previstos para la fusión: incluirse de nuevo los datos de la sociedad escindida, así como los de las sociedades beneficiarias, incorporar los balances de escisión aprobados la fecha de retroacción de los efectos contables de la escisión, el impacto sobre el empleo, afectación de los órganos sociales y el tipo de canje, de ser éste requerido.

Como consecuencia, las sociedades resultantes se subrogarán en todos los derechos y obligaciones respecto de la parte del patrimonio universal de la sociedad escindida que reciban.

En el caso planteado, el balance de escisión de H coincidirá con el balance tras la fusión, por lo que deberá incluir los asientos debidamente contabilizados. Se produce así la escisión de H -que se extingue- en X e Y (sociedades de nueva creación), cuyos balances deben ser correlativos a la proporción de activos y pasivos que desde la sociedad escindida se aporta a cada una de ellas.

## 2.2 Modo y forma de los acuerdos.

En primer lugar, el órgano de administración de cada sociedad interveniente tiene que redactar el informe de administradores<sup>31</sup>. En los casos del art.49<sup>32</sup> LME será necesario un único informe que englobe, como en el proyecto, los detalles y justificaciones jurídico-económicas de la operación. Igualmente, si fuese necesario, los administradores de cada una de las sociedades solicitarán al Registro Mercantil correspondiente a su domicilio social el nombramiento de uno o varios expertos independientes y distintos, para que, por separado, emitan informe sobre el proyecto.

<sup>29</sup> No será necesario incluir en el proyecto el tipo de canje y la fecha a partir de la cual los titulares de las nuevas acciones/participaciones tendrán derecho a participar en las ganancias sociales; no serán necesarios los informes de administradores y expertos sobre el proyecto (excepto absorbente sea titular indirecto); tampoco se requerirá la aprobación de la fusión por la junta general de la sociedad absorbida.

<sup>30</sup> Art.73 a80 LME 3/2003 relativo a la forma de proceder del proyecto común de escisión.

<sup>31</sup> Art.40.1 relativo a la aprobación del acuerdo de fusión y escisión.

El informe de expertos<sup>33</sup> es obligatorio en el caso de las sociedades anónimas y comanditarias por acciones, pero no en el caso de las sociedades de responsabilidad limitada -sin perjuicio de que pueda solicitarse igualmente-.

La fase interna de las operaciones finaliza con la adopción de los acuerdos de fusión y escisión en cada fase de la reestructuración. Ambos tienen que ser aprobados en las Juntas Generales de cada una de las sociedades que participan en las operaciones, ajustándose estrictamente a los proyectos de fusión y escisión redactados, cumpliendo los requisitos previstos en la LME. Seguidamente la Junta General deberá tomar su decisión sobre la base del proyecto y del informe de administradores y expertos independientes (cuando este sea necesario), aportando citados documentos como anexo al acta de la junta general aprobando las modificaciones estructurales. A pesar de que no se regula expresamente, resulta recomendable que los órganos sociales de las sociedades intervenientes aprueben la fusión y escisión mediante acuerdos separados<sup>34</sup> dentro del mismo Acta.

En nuestro supuesto, al concurrir los requisitos del art.49 LME tanto la aprobación del proyecto como el informe de administradores se sujetarán a la aprobación de un único órgano de administración, el de H, incluyéndose como anexos al acta del consejo, autorizando las operaciones de modificación estructural. Si bien cabe añadir, que al tratarse de sociedades de responsabilidad limitada no será necesario recabar el informe de expertos independientes. Además, los acuerdos únicamente deberán ser adoptados por la Junta General de la sociedad absorbente y escindida al ser titular del 100% del capital social de todas las filiales (art.49.4 LM).

<sup>32</sup>Art.42.1 LME 3/2003: el acuerdo de fusión podrá adoptarse sin necesidad de publicar o depositar previamente los documentos exigidos por la ley y sin informe de los administradores sobre el proyecto de fusión cuando se adopte, en cada una de las sociedades que participan en la fusión, en junta universal y por unanimidad de todos los socios con derecho de voto y, en su caso, de quienes de acuerdo con la ley o los estatutos pudieran ejercer legítimamente ese derecho.

<sup>33</sup>Art.34 LME 3/2003 sobre el informe de expertos.

<sup>34</sup>STS 95/2007, del 5 de enero de 2007: “*Al fin, los acuerdos son la expresión de la voluntad mayoritaria obtenida mediante la suma de declaraciones individuales paralelas, emitidas en las condiciones y forma que establece la Ley. Mientras que el acta no es más que un instrumento de constancia, por elementales razones de seguridad y prueba, de la adopción anterior de unos acuerdos*”. (...)“*el acta de la junta no es elemento constitutivo del acuerdo, sino medio de prueba del mismo, de aquí que tenga un carácter «ad probationem» y no «ad solemnitatem»*”.

### 2.3 Reparto del capital social entre los socios tras la modificación estructural.

Para los socios/accionistas -p.f-, el momento en el que se realiza la escisión tiene especial relevancia por la manera en la que se efectuará el reparto de las acciones/participaciones de los de la sociedad escindida en las sociedades beneficiarias, pues podrá afectar a la efectiva aplicación del régimen de exención especial recogido en los artículos 76 y 87 de la LIS.

Así, mientras que desde un punto de vista mercantil el reparto de acciones/participaciones tras la escisión total de una sociedad puede efectuarse de la manera que se considere más conveniente para los intereses de los accionistas/socios; desde la órbita fiscal no se alcanza la misma conclusión en todos los supuestos; de conformidad con lo previsto en el art.76 LIS, en los supuestos de escisión en los que existan dos o más sociedades adquirentes, la atribución a los socios de la entidad escindida de una proporción distinta a la que tenían en ésta, únicamente podrá realizarse si los patrimonios adquiridos por las beneficiarias constituyen ramas de actividad, tanto en sede de la adquirente como en sede de la transmitente.

## 3. EL RIESGO DE LAS OPERACIONES INTERGRUPO CON SOCIOS EXTERNOS.

Todo lo expuesto hasta ahora muestra la capacidad que tienen los grupos para incorporar nuevas filiales en otros mercados, internacionalizando la actividad e imagen del grupo (marca, producto, etc.) para formar parte de un diferenciado y disgregado marco legislativo donde desarrollarse en consideración del espacio económico y territorio.

Ello conlleva la forja de relaciones con personas o sociedades suficientemente informadas sobre un mercado específico y su legislación, capaces de, además de financiar las operaciones de la filial en el territorio, aportar experiencia para garantizar una mayor desenvoltura en el espectro jurídico-económico y sociocultural. No sorprende que la moneda de negociación para consolidar este tipo de relaciones sea, in situ, la condición de socio.

La figura del socio externo, que se desarrollará en profundidad a lo largo este apartado, tiene una trascendencia fundamental en la administración y gobierno de la filial, y en menor medida del grupo. De un lado va a representar una minoría dentro de las filiales, que puede obstaculizar el gobierno y administración del holding; y por otro, pueden verse perjudicados sus intereses con la filial si el grupo toma decisiones en perjuicio de esta. En el día a día, esta merma de derechos propios de la condición de socio externo encuentra su reflejo, entre otros, en las operaciones vinculadas.

Anteriormente hacíamos alusión sobre las utilidades de las OPV, como por ejemplo realizar transacciones de contenido patrimonial entre sus sociedades para obtener ventajas sustanciales, sea la financiación en momentos puntuales, o el refuerzo en activos de inmovilizado material e inmuebles con el ánimo de conseguir prevenir crisis que puedan alterar la estructura del grupo, a través de herramientas rápidas y eficientes. Este tipo de operaciones habituales y periódicas, adquieren gran relevancia cuando se producen entre la matriz y aquellas filiales que no están íntegramente participadas, estando dirigida esa última por administradores dominicales (colocados por la dominante) y por socios externos (no pertenecientes a la matriz), dando entrada a la posibilidad de presentar conflictos de interés. Estos últimos representan un verdadero riesgo potencial, ya que siempre sobrevuela el hecho de que la operación solo resulte beneficiosa para la sociedad dominante y sea en cambio perjudicial para la filial. Para evitarlo se plantea la necesidad de activar mecanismos de protección de los intereses en juego; y en este sentido, no se trata exclusivamente de los intereses de la sociedad perjudicada con la operación (en general la filial), sino también los de otros sujetos con intereses reflejos (acreedores).

Se busca de esta manera extender la protección de los socios externos a los acreedores de las filiales, pues todos ellos se verían seriamente afectados, directa o indirectamente, si la operación intragrupo erosiona el patrimonio de la filial.

### 3.1 El conflicto de interés. Problemas ocasionados por situaciones de insolvencia y los deberes de los Administradores.

Los conflictos de interés colaterales de los administradores son una parte nuclear del funcionamiento del sistema sobre el que se construye el deber de lealtad.

El alcance del deber precisa tener en cuenta que el conflicto puede no enfrentar el interés propio del administrador con el de la sociedad, sino un interés mediato, al que la ley atribuye importancia con su alusión en distintos artículos, extendiendo su ámbito de aplicación, pero empleando para ello diferentes expresiones: en ocasiones se refiere al conflicto de personas vinculadas [arts. 226.2, 228.c), 229.2, 229.3 y 230.2], pero también alude al conflicto de interés indirecto [arts. 228.c) y 229.3], y al conflicto por cuenta ajena [art. 228.e)].

Cuando se hace mención expresa a las personas vinculadas a los administradores se señala a las personas cuyas relaciones son más estrechas o cercanas con aquellos, pudiendo llegar a comprometer el deber de lealtad del administrador hacia la sociedad, por lo que se extiende su ámbito de aplicación cuando sean esas personas vinculadas las que presentan un interés incompatible con el interés de la sociedad. En cambio, la referencia al conflicto de interés indirecto vislumbra una contraposición entre el interés de la sociedad y el interés de un sujeto individualizado, sea el administrador o una persona a él vinculada, que resulta de las consecuencias indirectas, colaterales o secundarias de una decisión societaria que no le implica expresamente. En última instancia, el conflicto de interés en la actuación por cuenta ajena se produce cuando el administrador o una persona vinculada conducen su comportamiento bajo influencia de otra persona en virtud de una representación de cualquier tipo (voluntaria, legal, orgánica), cuyo interés directo o indirecto se ve afectado por las decisiones societarias<sup>35</sup>.

A medida que la lateralidad es mayor, hasta el extremo de afectar indirectamente al interés por cuenta ajena de una persona vinculada, se reduce el riesgo de perjuicio a la sociedad, y al contrario, evidentemente, la mayor amenaza para el interés social se presenta en caso de conflicto directo del administrador actuando por cuenta propia. Pero todos ellos son merecedores de reglas de prevención, pues la idea detrás del sistema es evitar cualquier conflicto o prevenir los daños de cualquier conflicto, sin importar su naturaleza.

---

<sup>35</sup>En términos equivalentes, PAZ-ARES RODRÍGUEZ, C. (2019.a), *Identidad y diferencia del consejero dominical*, Madrid, Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España, pgs. 137 y ss.

En las normas que establecen la regla *no-conflict* (sin conflicto), se menciona el conflicto de interés de persona vinculada y también el conflicto por cuenta ajena [arts. 228.e) y 229.2 LSC], pero se omite la referencia a los conflictos indirectos. Mientras que en elementos propios de la regla *no-profit* (sin ganancia), orientada a manejar el conflicto una vez se haya manifestado con el fin de evitar el perjuicio de la sociedad, se alude a los conflictos de personas vinculadas e indirectos [arts. 229.3 y 228.c) LSC], pero no a los conflictos por cuenta ajena. Parece poco coherente que exista esta disparidad en la aplicación de reglas preventivas en detrimento de los conflictos.

En estrecha conexión está la cuestión objeto de debate en torno a los conflictos mediatos sobre si la relación de personas vinculadas prevista por el art. 231 LSC se trata de una lista abierta o cerrada. Un destacado sector de la doctrina se postula en favor de que es una lista abierta, haciendo posible tomar las relaciones no previstas expresamente para valorar si el conflicto de interés puede obstaculizar el criterio del administrador afectado<sup>36</sup>. Así, algún autor entiende que deben interpretarse como presunciones *iuris et de iure* de los vínculos determinantes de la falta de imparcialidad del administrador vinculado y por tanto de activación del sistema de prevención al que se aplican, pudiendo considerar otras relaciones significativas con sujetos distintos a fin de ponerlo en marcha<sup>37</sup>. No obstante, otra parte de la doctrina ha defendido su carácter cerrado, limitando el espectro relevante de intereses de personas relacionadas, en aras de la seguridad jurídica<sup>38</sup>.

---

<sup>36</sup>A favor de una lista abierta se pronuncia antes de la Ley 31/2014, EMBID IRUJO, J. M. (2006), Apuntes sobre los deberes de fidelidad y lealtad de los administradores de las sociedades mínimas, *CDC*, núm. 46, pgs. 44-46; SÁNCHEZ RUIZ, M. (2013), El deber de abstención del administrador en conflicto de intereses con la sociedad (art. 229.1 LSC), *RdS*, núm.41, pgs. 197- 198. Despues de la reforma introducida por la Ley 31/2014, a favor de la lista abierta de vínculos se muestran JUSTE MENCÍA, J. (2015.a), comentario al art.228. Obligaciones básicas derivadas del deber de lealtad, en JUSTE MENCÍA, J. (coord.), Comentario a la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (Ley 31/2014). Sociedades no cotizadas, *Civitas*, Cizur Menor, pgs. 384-386; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J. (2015), La reforma de los deberes de los administradores y su responsabilidad, en AA.VV., Estudios sobre el futuro Código Mercantil: libro homenaje al profesor Rafael Illescas Ortiz, Universidad Carlos III de Madrid, Getafe. pg. 910: El concepto de persona vinculada debe ser interpretado en el sentido más amplio posible, con vistas a dotar de efectividad a estas normas que estamos comentando; PORTELLANO DÍEZ, P. (2016), El deber de los administradores de evitar situaciones de conflicto de interés, *Civitas*, Cizur Menor, pgs. 56-59; IRÁCULIS ARREGUI, N. (2019), La prohibición de voto en el grupo de sociedades: el conflicto de intereses directo o indirecto del administrador de la filial, AA.VV., Derecho de Sociedades: cuestiones sobre órganos sociales, *Tirant lo Blanch*, Valencia, pgs. 192 y ss.; EMPARANZA SOBEJANO, A. (2020), Conflicto de interés directo e indirecto del administrador en el art. 228.c) LSC, *RDBB*, núm. 159, apartado III (versión digital) ; y VIERA GONZ LEZ, J. (2021), El control de los actos de expolio de administradores y socios mayoritarios en las sociedades, La Ley mercantil, núm. 76, apartado II.1 (versión digital).

No con tanto ímpetu, los tribunales también han participado en el debate, así la SJM de Madrid núm. 246/2013, de 30 de octubre (caso Gas Natural-ENI) prefirió el carácter abierto de las personas vinculadas del art. 231 LSC, sobre la base de su déficit y de la integridad del sistema de prevención propuesto<sup>39</sup>.

En sentido contrario, avanzando su condición cerrada, en una tendencia jurisprudencial que previsiblemente consolidará esta alternativa, destacan la SJM de Oviedo núm. 2/2014, de 9 de enero (caso CAPSA-Central Lechera Asturiana), y sobre todo la reciente STS (Sala 1<sup>a</sup>) núm. 613/2020, de 17 de noviembre (caso Duro Felguera-EIA XXI)<sup>40</sup>. Tal cuestión no hace más que ser, in facto, un problema añadido ha tener en cuenta cuando la filial enfrenta una situación de insolvencia, real o inminente, y activa los mecanismos pre-concursales y concursales. En estas situaciones de debilidad económica y financiera de la filial, las operaciones intragrupo despiertan mayores sospechas y son objeto de un escrutinio más severo. Es abundante la jurisprudencia en materia concursal sobre estas operaciones, que se examinan a menudo a la luz de los institutos de la reintegración de la masa activa y de la subordinación de créditos con personas relacionadas.

<sup>37</sup>PAZ-ARES RODRÍGUEZ, C. (2016), «Anatomía del deber de lealtad», en AA.VV., Junta general y consejo de administración en la sociedad cotizada, Tomo II, Aranzadi, Cizur Menor, págs. 445-446: «el argumento es relativamente simple. La tasa legal de personas vinculadas determina una presunción iuris et de iure de conflicto de interés, incluso aunque de hecho no exista». También RIBAS FERRER, V. (2010), El deber de lealtad del administrador de sociedades, La Ley, Madrid, págs. 461 y ss., que se refiere a las personas vinculadas como presunciones de influencia en el administrador.

<sup>38</sup>Bajo la redacción anterior a la Ley 31/2014, entendiendo el art. 231 LSC como una lista numerus clausus, QUIJANO GONZÁLEZ y MAMBRILLA RIVERA (2006), pág. 970. GUERRA MARTÍN, G. (2011), «La posición jurídica de los administradores de las sociedades de capital», en GUERRA MARTÍN, G. (coord.), La responsabilidad de los administradores de sociedades de capital, La Ley, Madrid, pág. 67. y VICENT CHULIÁ, F. (2011), «Grupos de sociedades y conflictos de intereses», RDM, núm. 280, pág. 33. Posteriormente, reconociendo cambio de postura, PAZ-ARES RODRÍGUEZ y NÚÑEZ-LAGOS DE MIGUEL, R. (2016), «La actuación del órgano de administración en la compra y venta de la sociedad: los conflictos de interés», en SEBASTIÁN QUETGLAS, R. (dir.), Manual de fusiones y adquisiciones de empresas, Wolters Kluwer, Las Rozas de Madrid, págs. 284 y ss. y PAZ-ARES RODRÍGUEZ (2019.a), págs. 134-137. También FERNÁNDEZ DEL POZO, L. (2018), «Las operaciones vinculadas intragrupo. Estado de la cuestión en Derecho español y necesidad de su reforma», RDBB, núm. 149, apartado II.3.2 (versión digital).

<sup>39</sup>En opinión del ponente, «el artículo 231 de la Ley de Sociedades de Capital es una norma insuficiente en su literalidad (minus dixit quam voluit), máxime si la comparamos con la norma análoga de los ordenamientos más avanzados. (...) La existencia de un conflicto, directo o indirecto, es condición necesaria y suficiente para que surja el deber de abstención. A los efectos del deber de abstenerse de intervenir, lo relevante es la vinculación objetiva entre intereses y no entre personas o, en otras palabras, que no puede intervenir en una votación sobre un asunto "quien detenta el interés extrasocial en conflicto con el interés social" (STS 1<sup>a</sup> 781/2012, 26.12, Proyecto AlvarGómez, S.L.)».

<sup>40</sup>Véase el comentario de esta última por GIMENO RIBES, M. (2021), «Consejeros de la minoría, conflicto permanente y pacto omnilateral. (Sentencia del Tribunal Supremo de 17 de noviembre de 2020)», en RdS, núm. 61, quien también entiende más adecuado el criterio del Tribunal de considerar el art. 231 LSC como una lista cerrada, apartado III.1 (versión digital). V. Y RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, D. (2021), «Pactos parasociales omnilaterales y administradores conflictuados: algunos aspectos del caso «Duro Felguera» versus «EIA XXI», en Almacén de Derecho, 14.01.2021.

No en vano, el peso de la responsabilidad para detectar y desactivar estos riesgos recae sobre los administradores de la filial perjudicada, enfrentando un dilema, cuanto menos irresoluble. De un lado, han de seguir las instrucciones comandadas por la dominante; y de otro, plantar la negativa de realizar la operación con base al perjuicio que pueda causar a la filial que administran, a pesar de que la transacción sea beneficiosa para la matriz o el grupo en su conjunto, de forma puntual o a la larga.

Curiosamente, no parece que la normativa vigente y los criterios jurisprudenciales den una respuesta clara al respecto, si bien es cierto que en el ámbito concursal, la Directiva (UE) 2019/1023<sup>41</sup> sobre restructuración e insolvencia, que está en trámite de incorporarse a nuestro ordenamiento, ha introducido un polémico deber de los administradores en caso de insolvencia inminente de la sociedad, en virtud del cual deben tomar debidamente en cuenta, como mínimo, «los intereses de los acreedores tenedores de participaciones y otros interesados» (art.19) dejando una incertidumbre considerable a la hora de afrontarse estos riesgos.

### 3.2 Régimen específico del art.529 vicies a tercivies LSC. Operaciones intragrupo con filiales íntegramente participadas.

Este preceptuado se introdujo en la normativa a raíz de la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, cuya redacción iba exclusivamente destinada a las operaciones vinculadas entre sociedades anónimas<sup>42</sup>, siendo nuestro legislador quien decidió extender su regulación con carácter general a todas las sociedades de capital.

Su entrada a nuestra legislación fue por medio de la Ley 5/2012, de 12 de abril, por la que se modifica la LSC, estructurando las operaciones intragrupo en dos bloques: un régimen general aplicable a todas las sociedades de capital, cotizadas o no (art.231.bis LSC), y un régimen especial para las sociedades cotizadas dentro del grupo (art.529 vicies a tercivies LSC) previendo aquellas operaciones intragrupo excluidas de su aplicación.

<sup>41</sup>Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo de 20 de junio de 2019 sobre marcos de reestructuración preventiva, exoneración de deudas e inhabilitaciones, y sobre medidas para aumentar la eficacia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas, y por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132.

<sup>42</sup>La Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo se aplica en exclusividad a las operaciones realizadas por sociedades anónimas «que tengan su domicilio social en un Estado miembro y cuyas acciones estén admitidas a negociación en un mercado regulado que esté situado u opere en un Estado Miembro» (cf. art. 1.1 Directiva).

### A) Operaciones intragrupo *downstream*.

Pese a que la Directiva parece tener una postura neutra respecto a la tutela del minoritario, pues permite que los estados miembros opten a aplicarla o no en filiales íntegramente participadas, se trate de operaciones «aguas abajo» (*downstream*) u operaciones «aguas arriba» (*upstream*), nuestro legislador ha decidido eximir de su aplicación a las operaciones *downstream* entre matriz y filiales íntegramente participadas (independientemente de si son cotizadas o no).

- En relación con la sociedad dominante, las operaciones que realice con sus filiales o subfiliales no se consideran «*sujetas al conflicto de interés*» *ex artículo 231. bis 4 LSC. Igualmente se redacta en el artículo 529 vices.2 a) LSC cuando considera que no tienen consideración de operaciones vinculadas las «realizadas entre la sociedad y sus sociedades dependientes íntegramente participadas, directa o indirectamente».*
- Desde la perspectiva de la filial íntegramente participada con su dominante cotizada o no, se precisa un examen más atento.

Aunque resulta poco habitual, la operación con la filial puede venir en perjuicio de la matriz y en relación con sus propios socios externos: en la dominante pueden localizarse socios minoritarios cuyos derechos pueden resultar lesionados. Aunque prima facie pueda considerarse que los intereses de los socios de la dominante están alineados con el interés del grupo, es obvio que hay ocasiones en las que el interés del socio minoritario de la dominante entra en conflicto con el de los dominicales. En Derecho material de grupo de sociedades existe una tradicional falta de atención a la tutela jurídica del socio externo de la matriz -y la doctrina está empezando a ser consciente<sup>43</sup> de ello-. Los riesgos de un potencial perjuicio patrimonial para los socios externos de la matriz se plantean en términos parecidos a los que se dan en relación con la posición jurídica del socio externo en las filiales.

<sup>43</sup>Advirtió previamente del problema FUENTES NAHARRO, M. «Accionistas externos de los grupos de sociedades: una primera aproximación a la necesidad de extender la tutiva a la sociedad matriz», *RDM*, 269, 2008, pp.1009 y ss. *Vid.* también: EMBID IRUJO, J.M., «La ordenación jurídica de los grupos de sociedades: del interés del grupo a la tutela de los socios externos» y MARTINEZ MARTINEZ, M.T., «El derecho de información del socio minoritario de la sociedad dominante sobre la filial. Su posible ampliación a través de los puntos informativos en el orden del día propuestos por la mayoría de socios», ambos artículos en: AA.VV. *Los intentos de reforzamiento del poder de la junta y de los socios en los grupos de sociedades*, A. EMPARANZA SOBEJANO (dir.), Marcial Pons, 2018, respectivamente, pp. 17 y ss. y 45 y ss.

La definición del interés superior del grupo y la ejecución de los actos necesarios para su logro corresponde en exclusiva al grupo de control frente a todos los socios externos en sendos niveles: en relación con la decisión adoptada por el órgano competente de la matriz y en la decisión adoptada en la filial por sus propios órganos, pero de acuerdo con ordenes impartidas por los administradores de la matriz. Por ello, los intereses particulares potencialmente subordinados o lesionados en situación de grupo de sociedades son o pueden serlo tanto del socio externo de la matriz como del socio externo de la filial.

En consecuencia, no puede darse por bueno que el interés haya de coincidir siempre con el de la dominante: la persecución del interés del grupo por el socio dominical no lleva necesaria o exclusivamente a perjudicar a una filial, sino también, o exclusivamente, a la matriz -como ocurre cuando la matriz financia en condiciones mejores que las de mercado a cualquiera de sus filiales-.

#### B) Operaciones *upstream*.

Sorprende que nuestro legislador no haya introducido una dispensa para las operaciones con la matriz desde una filial íntegramente participada, como ha previsto para las operaciones *downstream*, pues el fundamento es el mismo. Máxime cuando pueden realizarse en perjuicio de los acreedores de la filial, como puede ocurrir si se realizan transacciones intragrupo por encima o por debajo del precio de mercado.

La protección del acreedor -sea de una filial totalmente participada o no-, encuentra insuficiente remedio fuera del concurso, con mayor motivo cuando el legislador recoge la necesidad de compensar a la filial por el vaciamiento patrimonial soportado en el caso de existir «sociedades intermedias» en los procedimientos de fusión o escisión. Sin embargo, es reconocible que en Derecho de grupos de sociedades se presta especial atención a la tutela de los derechos de los acreedores de las filiales reconociendo su legitimidad para exigir responsabilidades a la matriz y sus administradores (solidariamente) juntamente con los administradores de la filial por los perjuicios causados por la ejecución de las instrucciones perjudiciales giradas por los administradores de la matriz.

Aparece aquí el problema de las «atribuciones patrimoniales encubiertas» que, desde la perspectiva de los acreedores, cabe entender que piensen que la condonación de una deuda de la matriz o la donación que realiza la filial producen un efecto equivalente a una distribución de resultados instrumentada a través del reconocimiento de dividendos. No obstante, es cierto que pueden corregirse en términos del test contable del art.273.2 LSC<sup>44</sup> cuando la sociedad carezca de recursos (libres) para financiar la operación si la matriz no compensa a la filial con ventajas compensatorias.

### 3.3 La nueva regulación del art.231.bis LSC sobre las operaciones intragrupo.

La trasposición en Derecho español de la normativa europea sobre operaciones vinculadas en nada hacía presagiar la aparición de una norma como la que se contiene en el art.231 bis LSC. Tal precepto se localiza en sede común de sociedades y, sistemáticamente dentro de un capítulo dedicado a los deberes de los administradores.

La constitución de un grupo donde la matriz y/o filiales están participadas con socios externos, conlleva importantes consecuencias desde el punto de vista organizativo en lo que hace al sistema de reparto competencial inter-orgánico del grupo, con una repercusión lesiva de relevante importancia jurídica y económica en la figura del socio externo, quien va a ver reducido su poder de decisión.

#### A) Aplicabilidad y finalidad.

Con la Ley 5/2021, de 12 de abril, se introduce el art. 231 bis en la LSC bajo la rúbrica de «operaciones intragrupo», estableciendo un régimen especial para aprobar decisiones en las que el conflicto de interés es patente, pero responde a una lógica estructural que no solo se ha manifestado en la realidad empresarial, sino que, inevitablemente, el propio Derecho de sociedades ha amparado. La especialidad del régimen implica una simplificación de los requisitos procedimentales para la adopción de la decisión, que además refrenda su ubicación sistemática detrás de los arts. 228.c), 230 y 231 LSC.

<sup>44</sup>Art.273.2 LSC. «*Una vez cubiertas las atenciones previstas por la ley o los estatutos, sólo podrán repartirse dividendos con cargo al beneficio del ejercicio, o a reservas de libre disposición, si el valor del patrimonio neto no es o, a consecuencia del reparto, no resulta ser inferior al capital social. A estos efectos, los beneficios imputados directamente al patrimonio neto no podrán ser objeto de distribución, directa ni indirecta.»*

Por tanto, su ámbito de aplicación queda circunscrito a las operaciones que celebre la sociedad con su dominante u otras sociedades del grupo cuando presenten un conflicto de interés entre ambas partes de la operación, procediendo su inaplicación en dos supuestos ya comentados: i) que exista conflicto de interés, dejando fuera filiales íntegramente participadas pues la aprobación de la decisión en la filial no es conflictiva<sup>45</sup>; y ii) observada la operación en sentido inverso, el régimen especial tampoco se aplica a la aprobación de las operaciones de la sociedad matriz con sus sociedades filiales, en este caso porque no existe conflicto en la matriz (expresamente así el art. 231 bis.4 LSC)<sup>46</sup>. Agrega ese párrafo 4 del art. 231 bis LSC una salvedad, en la que sí procede aplicar el régimen especial por manifestarse conflicto en la decisión de la dominante: cuando en la sociedad dependiente haya un socio significativo que tenga condición de persona vinculada con la dominante.

La justificación de un régimen especial consistente en una minoración de los requisitos procedimentales para la adopción de decisiones con tal calificación es que este tipo de operaciones forma parte de la dinámica más ordinaria de la organización empresarial en grupos de sociedades, y de hecho su habitualidad es casi causa de la propia creación del grupo, pues con esa estructura se pretende facilitar la adopción de decisiones entre las diferentes sociedades partícipes en pretensión de un rendimiento conjunto del grupo. El riesgo, sin duda apreciable, es que en las filiales se manifiesten intereses legítimos no compatibles con el pretendido y promovido por la dominante por el control directo o indirecto de aquellas desde sus órganos, e intereses de sus socios minoritarios que (también) integran el interés social de la sociedad singularmente considerada<sup>47</sup>. Conjugar ambas pretensiones requiere cierto equilibrio que atienda razonablemente tanto al interés legítimo mayoritario como al minoritario.

<sup>45</sup>De hecho, con causa equivalente aunque en ámbito distinto, se advierte por la doctrina que «el deber de independencia cesa cuando la instrucción o el pacto procede de la totalidad de los socios», PAZ-ARES (2016), pág. 441. y PAZ-ARES (2020), págs. 93-94. Para LATORRE CHINER (2021), apartado II.3 (versión digital), «el legislador podría haber sido más claro en la redacción de la norma y aludir expresamente a las operaciones con sociedades íntegramente participadas, como anuncia en el Preámbulo o como establece la norma especial en sede de cotizadas (art. 529 vices.2.a) LSC».

<sup>46</sup>El párrafo 4 del art. 231 bis LSC fue introducido en la Ley 5/2021 acogiendo la enmienda núm. 63, a propuesta del Grupo Parlamentario Popular en el Congreso, que entendió necesaria la aclaración expresa sobre la inexistencia de conflicto en la decisión de la propia dominante: el dominio del grupo precisamente pretende extraer valor a través de operaciones con las filiales, por lo que el interés manifestado en la dominante es siempre su propio interés, sin riesgo de conflicto en la aprobación de la decisión en la dominante, sino solo en la aprobación de la decisión en la filial (no íntegramente participada), a salvo, claro, de otro tipo de conflictos inmediatos o mediatos de los administradores de la dominante. V. LATORRE CHINER (2021), apartado IV.3 (versión digital). Entendemos, por tanto, que es un párrafo innecesario para el sistema, cuya redacción, por otra parte, tampoco ayuda.

El art. 231 bis LSC pretende precisamente instituir citado equilibrio, estableciendo implícitamente un límite al ámbito deber de independencia de administradores y su funcionamiento [art. 228.d) LSC], que como mencionábamos cohíbe las instrucciones externas y desconfía de las vinculaciones, por susceptibles de alterar la imparcialidad de los administradores<sup>48</sup>, y también matiza la prohibición de voto del socio en conflicto, basada en su deber de fidelidad (art. 190 LSC). Dicha simplificación del procedimiento, en definitiva, facilita la realización de transacciones vinculadas en el contexto de los grupos, reconociendo implícitamente una prioridad del ejercicio de la cuota de poder sobre la manifestación del conflicto, confiando como veremos en mecanismos de tutela *ex post* frente a la expropiación por el mayoritario<sup>49</sup>.

#### B) Operaciones intragrupo *downstream*.

Desde el punto de vista de operaciones vinculadas con filiales no íntegramente participadas, sea la dominante cotizada o no, no cabe excepción alguna, y no se aplica el régimen de los preceptos 231.bis y 529 vicies LSC. Esto viene en claro detrimento de los socios externos de aquellas filiales sobre las que caen las decisiones concebidas con la matriz respecto a determinadas operaciones, que pueden ir destinadas al interés del grupo, pero perjudicar gravemente la filial, y por tanto la postura del socio externo que poco tiene que ver con el grupo.

---

<sup>47</sup>PAZ-ARES RODRÍGUEZ (2020), págs. 91-94. ALFARO ÁGUILA-REAL, J. (2020), «El otro privilegio del grupo: las operaciones intragrupo y el futuro artículo 231 bis LSC».

<sup>48</sup>Nótese cómo el antecedente inmediato de la Ley 31/2014, esto es, el Estudio sobre propuestas de modificaciones normativas presentado el 14 de octubre de 2013 por la Comisión de Expertos en materia de Gobierno Corporativo, creada por el Acuerdo de Consejo de Ministros de 10 de mayo de 2013, proponía una norma de equilibrio distinta en la redacción del art. 228.d) LSC, añadiendo al deber de actuar con independencia respecto de instrucciones y vinculaciones de terceros lo siguiente: «Quedan exceptuados los casos en que estas no puedan afectar a intereses de accionistas externos».

<sup>49</sup>Entre nosotros, véase ahora por todos el tratamiento de la línea delgada entre el tunneling ilegítimo o expropiatorio y el tunneling tolerado (legal) que expone SÁEZ LACAVE, M. (2016), «Reconsiderando los deberes de lealtad de los socios: el caso particular de los socios de control de las sociedades cotizadas», *InDret*, 1/2016, *passim*, singularmente ahora págs. 46 y ss.: «El propósito legal, en definitiva, no es prohibir las transacciones conflictivas —porque aún siendo conflictivas pueden ser productivas—, sino de poner coto a los beneficios privados asociados al control de la sociedad, intensificando el escrutinio judicial de aquellas operaciones que son potencialmente expropiatorias. En particular, aquellas operaciones en las que el socio de control está —directa o indirectamente— a ambos lados de la transacción y puede recibir un beneficio que no es compartido con el resto de los socios». y añade que «hay una correspondencia entre la tasa de beneficios privados que entendemos tolerable o productiva para dar incentivos correctos a largo plazo a los socios de control y la tasa que entendemos intolerable o expropiatoria (...). Nótese que muchas operaciones interesadas del socio de control que parecen tener un motivo empresarial probable caerán dentro del espacio de impunidad» (notas al pie omitidas).

### C) Operaciones vinculadas *upstream*

En los supuestos en los que las operaciones *upstream* se hacen desde las filiales no íntegramente participadas a la matriz, surge la necesidad de establecer el más elevado grado de protección, puesto que el conflicto de intereses entre matriz y filial se manifiesta precisamente en la toma de decisiones de la propia filial, en las que la matriz influye de forma decisiva. El legislador se refiere a estas transacciones como «*operaciones que celebre la sociedad con su sociedad dominante u otras sociedades del grupo sujetas a conflicto de interés*», y ellas quedan amparadas por la protección del régimen especial que ofrece el art.231.bis LSC.

### D) Operaciones horizontales intragrupo.

Estas operaciones tienen lugar cuando las partes vinculadas que realizan la operación son filiales directa o indirectamente de la misma matriz. Se trata desde un doble sentido y perspectiva, pues la matriz realiza una operación downstream con ambas filiales; y desde el punto de vista de las filiales operaran la una con la otra. Nuevamente queda sujeto el régimen general del art.231 bis LSC cuando estemos ante filiales que no se encuentren íntegramente participadas por su matriz.

### E) Órganos de aprobación de operaciones intragrupo y requisitos.

La norma distingue tres niveles según el órgano competente para la aprobación de la operación intragrupo desde la filial: Junta General, Órgano de administración y órganos delegados (art.231 bis, 1,2, 3 y 4 LSC).

1º Se reserva a la junta general la aprobación de las operaciones intragrupo afectadas por el régimen especial que, presumiblemente, sean más susceptibles de afectar negativamente al interés legítimo de los socios externos: aquellas cuyo «*importe o valor de la operación o el importe total del conjunto de operaciones previstas en un acuerdo o contrato marco sea superior al 10 % del activo total de la sociedad*» (art. 231 bis.1 LSC)<sup>50</sup>.

---

<sup>50</sup>En paralelo, v. el art. 529 duovicies.1 LSC, que establece la competencia de la junta general para la aprobación de operaciones vinculadas en cotizadas dispuesta, régimen también introducido por la Ley 5/2021, de 12 de abril. Para su análisis, v. LATORRE CHINER (2021), apartado V.1.2 (versión digital).

Se percibe el paralelismo con el régimen general de atribución de competencia a la junta para otorgar dispensa (art. 230.2.ii LSC<sup>51</sup>), cuyo umbral cuantitativo del diez por ciento de los activos sociales sobre todo está pensado para la realización de transacciones con la sociedad [art. 229.1.a]<sup>52</sup>.

La importancia cuantitativa es, en todo caso, una percepción abstracta del legislador<sup>53</sup>. Lógicamente, este umbral no es aplicable en el caso de que la operación afecte a un activo esencial, siendo competencia de la junta general la aprobación de las operaciones intragrupo sujetas a conflicto de interés cuando afecten a un activo cuyo valor sea inferior al señalado diez por cien de los activos sociales, pero que tenga la condición de esencial por su importancia cualitativa, en aplicación del art. 160.f) LSC<sup>54</sup>.

Y es que el artículo 231 bis.1 LSC mantiene expresamente la competencia de la junta general en los casos en que la operación intragrupo concreta sea competencia del órgano de socios por su propia naturaleza (mención ausente en el art.230.2.ii LSC).

- 2º El órgano de administración conserva la competencia residual sobre el «*resto de operaciones que celebre la sociedad con su sociedad dominante u otras sociedades del grupo sujetas a conflicto de interés*» (art. 231 bis.2 LSC)<sup>55</sup>. Como ya reseñábamos, es el órgano de administración el que decidirá en la mayoría de los casos.

<sup>51</sup>Art.230.ii LSC relativo al régimen de imperatividad y dispensa del administrador conflictuado: «*La autorización deberá ser necesariamente acordada por la junta general cuando tenga por objeto la dispensa de la prohibición de obtener una ventaja o remuneración de terceros, o afecte a una transacción cuyo valor sea superior al diez por ciento de los activos sociales. En las sociedades de responsabilidad limitada, también deberá otorgarse por la junta general la autorización cuando se refiera a la prestación de cualquier clase de asistencia financiera, incluidas garantías de la sociedad a favor del administrador o cuando se dirija al establecimiento con la sociedad de una relación de servicios u obra.*

<sup>52</sup>Relativo al Art.229.1.a) LSC sobre el deber de evitar situaciones de conflicto de interés del administrador: «*1. En particular, el deber de evitar situaciones de conflicto de interés a que se refiere la letra e) del artículo 228 anterior obliga al administrador a abstenerse de: a) Realizar transacciones con la sociedad, excepto que se trate de operaciones ordinarias, hechas en condiciones estándar para los clientes y de escasa relevancia, entendiendo por tales aquéllas cuya información no sea necesaria para expresar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la entidad.*»

<sup>53</sup>Así lo valoró PORTELLANO DÍEZ (2016), pág. 72, en relación al art. 230.2.ii LSC.

<sup>54</sup>Téngase en cuenta que la atribución legal de dicha competencia a la junta general genera efectos sobre el poder de representación en los casos de su vulneración equivalentes a los planteados a propósito de la competencia de la junta para aprobar decisiones que afecten activos esenciales de la sociedad. El Art.160.f):competencia de la junta general la «*adquisición, la enajenación o la aportación a otra sociedad de activos esenciales. Se presume el carácter esencial del activo cuando el importe de la operación supere el veinticinco por ciento del valor de los activos que figuren en el último balance aprobado*»

La especialidad de la competencia residual construye en base a dos reglas que reflejan un paralelismo con la solución prevista para la aprobación por la junta general. En primer lugar, y de forma destacada, se prevé la no aplicación de la regla procedural para la aprobación de decisiones en las que se manifieste conflicto de interés en los administradores, ya sea conflicto inmediato, ya colateral por relaciones con una persona vinculada.

Así, se señala expresamente que, a pesar de la evidencia del tal conflicto de interés, manifestado en su caso por la aplicación de las nuevas categorías de personas vinculadas [art. 231.1.d) y e) LSC]<sup>56</sup>, los administradores afectados podrán intervenir en la decisión, sin que por tanto resulte aplicable ni el deber de abstención [art. 228.c)]<sup>57</sup>, ni la necesidad de autorización por administradores de los que pueda predicarse independencia respecto del conflicto (art. 230.2.iii)<sup>58</sup>.

No se prevé actualización o singularidad en relación con la *business judgment rule*, que no es aplicable a dichas decisiones. El requisito de desinterés de la discrecionalidad empresarial no sufre modificación tras la inclusión del art. 231 bis, de manera que, aunque los administradores dominicales afectados puedan intervenir en tales decisiones, se aplica sin matices lo dispuesto en el art. 226.2<sup>59</sup> LSC, excluyendo de la aplicación de la regla cualesquiera decisiones «que afecten personalmente a otros administradores y personas vinculadas»<sup>60</sup>.

<sup>55</sup>En cotizadas, prevé la competencia del consejo de administración para aprobar las OPV el art.529 duovicies.2 LSC. Sobre ella, LATORRE CHINER (2021), apartado V.1.3 (versión digital).

<sup>56</sup>Según el art.231.1 d) y e) LSC tienen la consideración de personas vinculadas a los administradores: «*Las sociedades o entidades en las cuales el administrador posee directa o indirectamente, incluso por persona interpuesta, una participación que le otorgue una influencia significativa o desempeña en ellas o en su sociedad dominante un puesto en el órgano de administración o en la alta dirección. A estos efectos, se presume que otorga influencia significativa cualquier participación igual o superior al 10 % del capital social o de los derechos de voto o en atención a la cual se ha podido obtener, de hecho o de derecho, una representación en el órgano de administración de la sociedad.»*; y los «*socios representados por el administrador en el órgano de administración.»*

<sup>57</sup>Art.228.c) LSC: El deber de lealtad obliga al administrador a: «*Abstenerse de participar en la deliberación y votación de acuerdos o decisiones en las que él o una persona vinculada tenga un conflicto de intereses, directo o indirecto. Se excluirán de la anterior obligación de abstención los acuerdos o decisiones que le afecten en su condición de administrador, tales como su designación o revocación para cargos en el órgano de administración u otros de análogo significado.»*

<sup>58</sup>Art.230.2.iii: «*En los demás casos, la autorización también podrá ser otorgada por el órgano de administración siempre que quede garantizada la independencia de los miembros que la conceden respecto del administrador dispensado. Además, será preciso asegurar la inocuidad de la operación autorizada para el patrimonio social o, en su caso, su realización en condiciones de mercado y la transparencia del proceso.»*

Se sustituye el deber de abstención caracterizado por la neutralidad por un deber de justificación basado en la proactividad. Senda justificación solo se precisa en caso de que se produzca una prueba de resistencia, es decir, cuando su voto sea decisivo. Determinar su alcance exige reproducir la literalidad del correspondiente inciso, que plantea algunas dificultades interpretativas. Este deber se desbloquea en dos aspectos: cuando se pruebe *“que el acuerdo es conforme con el interés social en caso de que sea impugnado y que emplearon la diligencia y lealtad debidas en caso de que se exija su responsabilidad”* (art.231.bis 2 *in fine* LSC).

Si existe conflicto en algún miembro del órgano de administración, simplemente la *business judgment rule* no puede aplicarse a la decisión conflictiva y esta será siempre revisable en cuanto al fondo, no presumiéndose su diligente adopción aunque el procedimiento y la información empleada fueran adecuados<sup>61</sup>.

<sup>59</sup> El art.226.2 relativo a la discrecionalidad empresarial dispone: «*No se entenderán incluidas dentro del ámbito de discrecionalidad empresarial aquellas decisiones que afecten personalmente a otros administradores y personas vinculadas y, en particular, aquellas que tengan por objeto autorizar las operaciones previstas en el artículo 230.*»

<sup>60</sup> PAZ-ARES RODRÍGUEZ (2019.b), pág. 73-77, 174-177 y 187, no aplica la *business judgment rule* a las operaciones intragrupo: «tratándose de transacciones y relaciones intragrupo, el juez debe poder abrir el juicio de negligencia, entrar en el fondo y, eventualmente, revisar el criterio de los administradores en garantía de los derechos e intereses de los accionistas externos» (p. 77). «hallándose los administradores de las filiales en una situación de conflicto de interés (...), las decisiones que adopten no pueden estimarse amparadas o cubiertas por la *business judgment rule*» (p. 187).

<sup>61</sup> GUERRERO TREVIJANO, C. (2014), El deber de diligencia de los administradores en el gobierno de las sociedades de capital. La incorporación de los principios de la *business judgment rule* al ordenamiento español, Civitas, Cizur Menor, págs. 304-307, entendió criticable el planteamiento del art. 226.2 LSC: «considerar de manera generalizada que toda operación que pueda "afectar a otros administradores y personas vinculadas" queda automáticamente fuera de la discrecionalidad empresarial parece excesivo», y «nada impide que las decisiones empresariales que se adoptan en el marco de las situaciones de conflictos de intereses queden amparadas por la regla de juicio empresarial si en la toma de las mismas no se han incumplido las exigencias del deber de lealtad, y siempre que se cumplan las exigencias de información y procedimiento adecuado». También en similar sentido ALFARO ÁGUILA-REAL, J. (2015), comentario al «Artículo 226. Protección de la discrecionalidad empresarial», en JUSTE MENCÍA, J. (coord.), Comentario a la reforma..., cit., págs. 337-338: «es un problema de si la decisión de los administradores no conflictuados se tomó libre de influencias por parte del conflictuado. Para ampararse en la *business judgment rule*, los no conflictuados habrán de justificar —"procedimiento adecuado"— que el segundo no influyó en su decisión, lo que dependerá de las circunstancias del caso».8

3º La estructura de la distribución competencial de la nueva norma – que constituye una excepción a la prohibición de delegar la autorización o dispensa de las obligaciones derivadas del deber de lealtad que se contiene en el art. 249 bis c)<sup>62</sup> LSC- permite incluso que el órgano de administración delegue en órganos delegados o en ejecutivos sin relación orgánica la aprobación de ciertas decisiones en este contexto, con el fin de aportar agilidad a los actos rutinarios de ejecución de la relación principal del grupo, esto es, a las pequeñas operaciones que forman parte de la actividad ordinaria, diaria, de las empresas así estructuradas<sup>63</sup>.

Se exigen dos requisitos que deben concurrir cumulativamente: *«siempre y cuando se trate de operaciones celebradas en el curso ordinario de la actividad empresarial, entre las que se incluirán las que resultan de la ejecución de un acuerdo o contrato marco, y concluidas en condiciones de mercado»* (art.231 bis. 3 LSC). Así la norma utiliza una expresión laxa para delimitar el objeto de la delegación: las operaciones realizadas en el curso ordinario de la actividad empresarial; si bien ayuda parcialmente a la determinación la inclusión expresa de las operaciones *«que resultan de la ejecución de un acuerdo o contrato marco»* (art. 231 bis.3 LSC)<sup>64</sup>. De este modo, el control ex ante se desplaza al acto de delegación que se apruebe en el órgano de administración, entendido como una autorización general de ejecutar las operaciones intragrupo corrientes<sup>65</sup>.

Esta es, en cualquier caso, la solución normal en referencia a cualquier decisión de gestión ordinaria en empresas con un mínimo de organización interna, señaladamente las grandes empresas<sup>66</sup>. Y es que el proceso de administración empresarial está jerarquizado a través de centros de decisión, sin que ello rompa la unidad del proceso, que está formado por cuatro fases: programación, dirección, ejecución y control<sup>67</sup>.

<sup>62</sup> Art. 249.bis c) LSC sobre facultades indelegables en el consejo de administración: *«El consejo de administración no podrá delegar en ningún caso las siguientes facultades. (...) c) La autorización o dispensa de las obligaciones derivadas del deber de lealtad conforme a lo dispuesto en el artículo 230.»*.

<sup>63</sup> A estas «transacciones ordinarias» se refiere PAZ-ARES RODRÍGUEZ (2020), págs. 107-111.

<sup>64</sup> Véase también, para las operaciones vinculadas en cotizadas, el correlativo art. 529 duovicies.4 LSC.

<sup>65</sup> Así PAZ-ARES RODRÍGUEZ (2020), pág. 110.

El órgano de administración es el titular de la facultad de gestión y el poder de representación de la sociedad, y por ello el competente para delegar ambos hasta los límites establecidos (arts. 249 bis y 529 ter LSC), pero conserva siempre la competencia en las fases de programación, dirección y control.

La gestión delegada es la ejecutiva, y precisa de una estructura compleja y especializada acorde al tamaño de la empresa, orientada a alcanzar el máximo grado de eficacia y eficiencia en su puesta en práctica. Los miembros delegados del consejo de administración, por su parte, tienen la competencia para organizar la gestión en las unidades directivas apropiadas para el desarrollo operativo de la empresa social, no en vano, son competentes incluso para otorgar apoderamientos voluntarios<sup>68</sup>. Si bien, naturalmente, aunque el órgano de administración sea titular de la competencia de control, esta es una competencia compartida escalonadamente, de tal modo que cada unidad de decisión es directamente responsable de establecer y supervisar el sistema de control correspondiente a la gestión específica delegada en la unidad inferior.

#### F) Tutela del socio externo y acreedor de la filial.

El art.231 bis LSC adecúa al ámbito de las operaciones intragrupo el régimen más robusto y completo de la tutela preventiva de la Directiva. A estos efectos el sistema de protección bascula sobre dos pivotes: la transparencia («publicación de información sobre operaciones vinculadas» según el artículo 529 unvicies LSC) y la dispensa de las operaciones relevantes («aprobación de las operaciones vinculadas» ex art.529 duovicies LSC).

<sup>66</sup>RODRÍGUEZ ARTIGAS, F. (1971), *Consejeros Delegados, Comisiones Ejecutivas y Consejos de Administración*, Madrid, Montecorvo, pág. 85, entendió que «se establece así una distinción —cuyos límites no siempre resultan claros— entre el núcleo o la esencia del poder de gestión, que es indelegable, y el resto de la actividad, que suele denominarse "gestión diaria", cuya realización puede encomendarse a otras personas».

<sup>67</sup>Siguiendo a RODRÍGUEZ ARTIGAS (1971), págs. 76-86.

<sup>68</sup>Baste ahora la cita de SÁNCHEZ CALERO (2007), pág. 236.

A efectos de la protección del derecho de socios, el sistema de dispensa de las operaciones sujetas asegura un cierto nivel de transparencia con carácter preventivo. No solo porque los administradores deben revelar a los otros vocales, y en su caso a la junta, la situación de conflicto de interés en que incurran, sino porque el art.231 bis LSC contempla una dispensa previa por el órgano competente, lo que presupone informar a quienes hayan de tomar la decisión. De cualquier modo, el nudo del sistema preventivo descansa en la necesaria dispensa previa concedida por el rango competente en relación con las operaciones sujetas.

i) Este sistema preventivo de dispensa de las operaciones, de primer nivel por decisión de la junta general en el art. 231 bis.1 LSC, asegura la transparencia de la información al minoritario (los administradores deben poner en conocimiento de junta la existencia de esta situación y brindarse a dar explicaciones de la propuesta de operación o del acuerdo o contrato marco) y su participación en la toma de decisiones sobre cuestiones relevantes para la marcha de su sociedad. La especialidad para tales operaciones consiste, precisamente, en la atribución de competencia a la junta general, por lo que ese acuerdo de la junta no tiene naturaleza de dispensa. Es decir, no se requiere la autorización de la sociedad prevista en el art.230 LSC por la condición de persona vinculada de la sociedad dominante en relación con los administradores afectados (dominicales), en aplicación de las nuevas letras d) y e) del art. 231.1 LSC.

En tal caso, al no tratarse de una «*dispensa de las obligaciones derivadas del deber de lealtad conforme a lo previsto en el artículo 230*» [art. 190.1.e) LSC], y sobre la base además de la interpretación restrictiva de la prohibición de voto de ese art. 190.1 LSC<sup>69</sup>, el régimen para aprobar el acuerdo en la junta es el ordinario para los casos de conflicto de interés en los socios: estos podrán participar en la votación del acuerdo, incluso aunque sean administradores, pero, en caso de impugnación del acuerdo, la carga de la prueba sobre su conformidad con el interés social corresponderá a la sociedad o a dichos socios conflictuados (art. 190.3 LSC), en este caso la sociedad dominante o una sociedad del grupo<sup>70</sup> -producíéndose una inversión de la carga de la prueba-.

Con ello se quiere evitar la mayorización de la minoría, eliminando una regla procedural preventiva en sede de conflictos de socios, como es la prohibición de voto del socio afectado por el conflicto ante el riesgo significativo de vulnerar el deber de lealtad de los socios al interés social. Y consecuentemente, la decisión no será impugnable por contrariar a la ley cuando participen los conflictuados y su voto sea decisivo para adoptar el acuerdo [art. 204.1, en relación con la prueba de resistencia prevista en el art. 204.3.d) LSC]<sup>71</sup>.

ii) El segundo nivel, relativo al órgano de administración, suprime nuevamente, una regla preventiva y su reflejo sobre la solución correctiva, al enervar la impugnación en aplicación de la prueba de resistencia si participaran los administradores conflictuados [art. 204.3.d) LSC].

Queda expedita la siempre disponible vía correctiva doble de, por una parte, la impugnación de la decisión por su contrariedad con el interés social y, por otra, la responsabilidad por daños de administradores, que entroncan con la segunda regla especial del régimen. Dado que la participación de los administradores conflictuados es determinante para aprobar la decisión, la carga de la prueba sobre su conformidad con el interés social corresponderá a la sociedad o a dichos administradores conflictuados, en caso de impugnación; o la prueba de ausencia de antijuridicidad con relación al cumplimiento del parámetro de diligencia y lealtad exigido, si se hubiera ejercido una acción de responsabilidad por daños frente a ellos.

<sup>69</sup>RECALDE CASTELLS, A. (2015), comentario al «Artículo 190. Conflicto de intereses», en JUSTE MENCÍA (coord.), Comentario a la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (Ley 31/2014). Sociedades no cotizadas, Civitas, Cizur Menor, págs. 80-81. Además, en los últimos tiempos y con rotundidad, v. la STS núm. 68/2017, de 2 de febrero: «el art. 190 TRLSC únicamente prohíbe el derecho de voto, al igual que hacia el art. 52 LSRL, al socio afectado, pero no extiende dicha interdicción a las personas vinculadas. Es decir, las personas vinculadas quedan afectadas por las prohibiciones y restricciones de los arts. 229 y 230 TRLSC, pero no por la privación de voto, que tanto el art. 190 TRLSC como el art. 52 LSRL, circunscriben exclusivamente al socio o socios afectados». Sentencia criticada por JUSTE MENCÍA, J. (2017), «El deber de abstención del socio-administrador en la junta general. Comentario a la STS de 2 de febrero de 2017», RdS, núm. 49, págs. 213 y ss., para quien debió valorar la condición de persona interpuesta del socio afectado para prohibirle el voto.

<sup>70</sup>Para cotizadas, la redacción del art. 529 duovicies.1 LSC es más directa en este sentido: «cuando proceda, será de aplicación la regla de la inversión de la carga de la prueba prevista en el artículo 190.3».

<sup>71</sup>RECAV. SÁEZ LACAVE (2016), pág. 48 y ss.. VIERA GONZÁLEZ (2021), apartado III.3: «este art. 190.3 LSC debe estar llamado a propiciar la creación de un corpus iuris en el que se vayan fijando el concreto contenido de tales deberes de fidelidad». Y es que, como señala con razón LATORRE CHINER (2021), apartado V.1.2 (versión digital), mayorizar a la minoría exigiendo la abstención de los vinculados al conflicto no ofrece una solución inequívoca a favor del interés social, «porque el voto en contra de las accionistas que no son partes vinculadas no es, necesariamente, un indicio de que la operación puede ser lesiva para la sociedad».

Se aprecia un paralelismo con la solución propuesta en sede de junta general (art. 190.3 LSC)<sup>72</sup>. Debe hacerse notar la diferencia del régimen de la inversión de la carga de la prueba prevista en el contexto de la aprobación de la dispensa (art. 230.2.iii LSC) frente al caso de aprobación por el órgano de administración de las operaciones intragrupo (art. 231 bis.2): el primero establece una presunción iuris tantum de perjuicio en cualquier supuesto de conflicto en el órgano, y por tanto sitúa sin matices la carga de la prueba en contrario en la sociedad o administradores afectados<sup>73</sup>, el segundo establece tal presunción e inversión de la prueba sólo si la participación del administrador conflictuado fue decisiva para aprobar la decisión -es decir, su voto es decisivo en la adopción del acuerdo-.

De este modo, el legislador ha entendido que el deber de abstención absoluto, con posibles mayorías de la minoría e impugnación en caso de votación decisiva de los miembros en conflicto, es inadecuado en ciertas estructuras, siendo preferible confiar únicamente en el juicio a posteriori sobre el fondo de la decisión. Resulta más razonable degradar el carácter absoluto del deber de abstención, manteniendo la validez de la decisión si los conflictuados o la sociedad pueden demostrar la conformidad con el interés social. Y esto es lo que se deduce, en definitiva, del nuevo régimen introducido por el art. 231 bis.2 LSC para las operaciones intragrupo<sup>74</sup>. Lógicamente, también existirá control preventivo en la aprobación del eventual contrato marco por el órgano societario competente, que se rige por las reglas generales (arts. 231 bis. 1 y 2 LSC).

iii) En cuanto a las operaciones del tercer nivel, realizadas por delegación, el propio art. 231 bis.3 LSC prevé expresamente como cautela un deber de supervisión del órgano de administración sobre la correcta ejecución por la instancia delegada de los actos transferidos, que comprende el establecimiento de un sistema de control interno específicamente orientado a ello<sup>75</sup>.

<sup>72</sup>En términos equivalentes, pero más directo, se pronuncia el art. 529 duovicies.2 LSC para su ámbito de aplicación: «no deberán abstenerse los consejeros que representen o estén vinculados a la sociedad matriz en el órgano de administración de la sociedad cotizada dependiente, sin perjuicio de que, en tales casos, si su voto ha sido decisivo para la adopción del acuerdo, será de aplicación la regla de inversión de la carga de la prueba en términos análogos a los previstos en el artículo 190.3.

<sup>73</sup>Señala el art. 230.2.iii LSC: «Además, será preciso asegurar la inocuidad de la operación autorizada para el patrimonio social o, en su caso, su realización en condiciones de mercado y la transparencia del proceso».

Lo que impone un parámetro de diligencia del órgano tanto en el establecimiento del sistema de control como en la supervisión de su efectivo funcionamiento, derivando en su caso en responsabilidad por omisión y culpa in instruyendo o invigilando, tanto en caso de no establecer tal sistema de control o por su déficit, como por no mantener una supervisión periódica de su funcionamiento.

Además, conviene recordar que del artículo 231 bis LSC está virtualmente ausente toda preocupación por la protección del derecho de acreedores en los términos examinados, y dado el envilecimiento del sistema de dispensa aplicable, la tutela de los socios externos pasa en gran medida a descansar sobre los remedios judiciales *ex post*. Tales remedios son los que se enumeran de forma incompleta en el art.232 LSC:

- a. Si la filial fuera declarada en concurso pueden ser atacados los acuerdos intragrupo realizados en favor de la matriz fuera de condiciones de mercado en el periodo sospechoso anterior a la declaración de concurso a través, muy singularmente, del ejercicio por los administradores concursales de la revocatoria concursal. A la sazón, existe relevante jurisprudencia sobre las fianzas otorgadas por la filial concursada en favor de la matriz cuyos costes deben ponderarse a la vista de las ventajas compensatorias percibidas por la filial y por razón de la pertenencia al grupo (praxis judicial establecida en el ámbito concursal sobre la irrevocabilidad de las garantías gratuitas otorgadas por filiales a favor de la matriz y de otras sociedades del grupo siempre que se hubieran prestado en interés del grupo) (cfr. SSTS 8 noviembre 2012, 30 abril 2014 o de 27 junio 2017 entre otras).

<sup>74</sup>PAZ-ARES RODRÍGUEZ (2019.b), págs. 185 ss., especialmente págs. 224-229. Más reciente, PAZ-ARES RODRÍGUEZ (2020), *passim*, ahora págs. 96-97: «Es llano o manifiesto que la regla de la abstención, aunque pueda ser coherente con la gobernanza corporativa, resulta incoherente con la gobernanza contractual de los grupos, que representa su genuina razón de ser. La regla de la abstención hace talmente prohibitiva la contratación interna que acaba minándola o privándola de valor». Antes en PAZ-ARES RODRÍGUEZ y NÚÑEZ-LAGOS (2016), pág. 293: «se hace difícil admitir que en determinados contextos materialmente equivalentes a los previstos en el art. 190.3 LSC y disímiles de los contemplados en el art. 190.1 LSC, una decisión que se ha demostrado razonable o fair con un elevado grado de certeza haya de anularse por el hecho de haber sido adoptada con el voto decisivo de un administrador conflictuado. Por ello, la solución que materialmente consideraríamos más apropiada es la que consiste en aplicar analógicamente el art. 190.3 LSC. esto es, en sustituir aquella nulidad fatal por una consecuencia menos grave, pero no desprovista de contenido sancionador, que es cabalmente la inversión de la carga de la prueba de la equidad de la transacción. De este modo, el juez anularía el acuerdo de que se trate a no ser que los administradores demostraran cumplidamente que la transacción a que se refiere fue justa y razonable para la sociedad», aunque a continuación admiten que no es fácil acoger esta conclusión con la redacción de la Ley entonces. También en PAZ-ARES (2016), págs. 453-454.

- b. Socios y acreedores están legitimados en base al artículo 278 LSC<sup>76</sup> aplicable por analogía para atacar las distribuciones irregulares realizadas por la filial en favor de la matriz o de otras sociedades del grupo cuando dichas distribuciones (ventajas directas o indirectas) hubieran sido total o parcialmente financiadas con cargo al patrimonio vinculado (inexistencia de beneficios distribuibles).

No obstante, son numerosos los preceptos legales de los que cabe inferir en nuestra Ley un principio o regla prohibitiva de las distribuciones a los socios realizadas con cargo a capital -es decir, contrarias a las atribuciones que no son financiadas con beneficios y reservas disponibles-. En definitiva, resultan una violación de las normas de tutela de la integridad del capital social (restitución de las ventajas atribuidas al socio único ex artículo 16 LSC; la prohibición de remunerar las prestaciones accesorias por encima de su valor ex artículo 87.2 LSC; la prohibición del interés en las acciones y participaciones ex artículo 96.1).

Pero más importante aún, procede realizar una interpretación conforme al Derecho europeo de nuestro artículo 278 LSC para que incluya las otras distribuciones que se refieren los artículos 56 y 57 de la Directiva (UE) 2017/1132 de sociedades. Esta interpretación ha sido defendida por una parte de nuestra doctrina existiendo al efecto una discrepancia menor o poco relevante entre quien entiende que el art.278 LSC se aplica directamente a todas las atribuciones y quien postula su aplicación por analogía autorizada por la identidad de razón del presupuesto de hecho. La reconstrucción de la acción de devolución de las ventajas indirectas ex artículo 279 LSC es la siguiente:

---

<sup>75</sup>En cotizadas, por su parte, el art. 529 duovicies.4 LSC impone con más alcance la necesidad de supervisar la delegación correspondiente: «el consejo de administración deberá establecer en relación con ellas un procedimiento interno de información y control periódico, en el que deberá intervenir la comisión de auditoría y que verificará la equidad y transparencia de dichas operaciones y, en su caso, el cumplimiento de los criterios legales aplicables a las anteriores excepciones.

<sup>76</sup>Art.278 LSC sobre restitución de dividendos: «*Cualquier distribución de dividendos o de cantidades a cuenta de dividendos que contravenga lo establecido en esta ley deberá ser restituida por los socios que los hubieren percibido, con el interés legal correspondiente, cuando la sociedad pruebe que los perceptores conocían la irregularidad de la distribución o que, habida cuenta de las circunstancias, no podían ignorarla.*»

- La pretensión restitutoria, de conformidad el art. 278 LSC conforme a Derecho comunitario, no consiste en una devolución de las atribuciones sino en la responsabilidad del percepto frente a la sociedad por la devolución del valor en que se cifran las ventajas, directas o indirectas concedidas a los socios de manera irregular (contra el principio de integridad del capital social). En ese sentido se recoge en el artículo 16.2 LSC: *«el socio responde frente a la sociedad de las ventajas que directa o indirectamente haya obtenido en perjuicio de ésta como consecuencia de dichos contratos».*
  - Existen solamente dos requisitos para que pueda prosperar la acción: uno objetivo, que consiste en la existencia de una distribución irregular, y otro subjetivo que hace referencia al destinatario de la ventaja que es, por exigencia legal, un socio de buena fe. Es irrelevante a estos efectos si no se acumula la acción de responsabilidad la calificación como negligente o desleal de la conducta del administrador o representante de la sociedad que contrata con el socio/receptor.
- c. Los remedios del artículo 232 LSC están pensados para corregir incumplimientos del deber de lealtad por parte de los administradores de la sociedad, mientras que nuestro artículo 231 bis LSC está, además y fundamentalmente, construido en razón del eventual incumplimiento del deber de fidelidad del socio de control o del socio con participación significativa. Efectivamente: los remedios judiciales típicos contemplados por la Ley para el incumplimiento del artículo 231 bis son la impugnación del acuerdo social y la responsabilidad de los administradores de la filial (vid. expresamente el inciso final del artículo 231 bis. 2 LSC); y en nuestro caso la regulación deja sin resolver la posibilidad, muy discutida en la doctrina, pero típica en Derecho material estándar de grupo, de poder exigir responsabilidad, también solidariamente, a los administradores de la matriz y, en su caso conjuntamente, a la propia sociedad matriz en la medida que todos pueden haber contribuido al daño.

Esta cuestión no ha sido abordada por la reforma y es enormemente discutible cuáles son los títulos para hacer efectiva, si es el caso, esa responsabilidad, acudiendo a la doctrina de los administradores de hecho, a la que pasa por entender que la matriz (y sus administradores) es individualmente responsable ex artículo 241 LSC (acción individual de responsabilidad) por los daños causados a la filial; o acudiendo a la doctrina del abuso de derecho o de la responsabilidad contractual o extracontractual etc...

### 3.4 *Fairness* de la operación y ventajas compensatorias

Como hemos podido observar, el sistema de operaciones intragrupos tiene su núcleo en las decisiones del órgano de administración, porque cuando estas operaciones son extraordinarias por su relevancia medida con el parámetro del diez por ciento (art.231.bis.1 LSC) le corresponden a la junta general, y cuando son ordinarias por su estandarización pueden delegarse en órganos delegados o incluso en la alta dirección.

Con estas transacciones aprobadas por los administradores la nueva normativa se limita a exigir que den una justificación de la equidad (*fairness*) de la operación concreta, sin desarrollar el contenido de dicha justificación más allá de los estándares generales del interés social u del deber de diligencia y lealtad. Es en este punto donde puede adquirir importancia la denominada doctrina de las ventajas compensatorias que a la que más tarde haremos referencia.

#### A) Doctrina Rozenblom

La doctrina de las ventajas compensatorias, conocida como doctrina Rozenblom, es una doctrina jurisprudencial nacida en Francia pero que ha tenido gran repercusión en el derecho comparado, incluyendo nuestro país. Tiene la función de evaluar y moderar en su caso, los daños que puede haber experimentado una sociedad filial fruto de las instrucciones impartidas por su dominante. En su virtud, los daños sufridos por la filial deben contextualizarse en el marco de un grupo, a fin de determinar si dicho perjuicio inicial se ve compensado por ventajas que la sociedad damnificada pueda obtener fruto de su integración en el grupo.

En nuestro ordenamiento, el Anteproyecto de Código Mercantil de 2014 preveía «*la existencia de perjuicio a la sociedad dependiente, por ejecución de instrucciones de los administradores de la sociedad dominante que deberá determinarse teniendo en cuenta el conjunto de ventajas y desventajas que tenga para la sociedad dependiente la pertenencia al grupo*» (art.291-10). Y, «*en el caso de que se cause algún perjuicio a la sociedad dependiente por actuar sus administradores siguiendo las instrucciones recibidas de la sociedad dominante, ésta deberá compensar adecuadamente a aquella en el plazo máximo de un año*» (291-11). En consecuencia, todo perjuicio que no venga contrarrestado por la consecución de ventajas, ni por una compensación adecuada, es susceptible de generar responsabilidad.

Esta doctrina se ha consolidado internacionalmente en la propuesta normativa European Model Compani Act (EMCA), elaborada en 2015 y revisada en 2017 por un grupo de académicos con finalidad de poner a disposición de los EM un modelo de regulación que se autocalifica como «*soft law*». En ella se reconoce el interés del grupo y se protege a los administradores que, actuando de buena fe y con la información disponible, puedan razonablemente asumir que la pérdida, daño, o desventaja sufrida por la sociedad del grupo que administran será compensada dentro de un período razonable, por unos beneficios, ganancias o ventajas, siempre que aquella pérdida, daño o desventaja no llegue al extremo de poner en riesgo la comunidad de la compañía (secc. 15-16).

Nuestra jurisprudencia en la STS 695/2015 de 11 de diciembre acoge y desarrolla la doctrina de las ventajas compensatorias para acabar confirmando la condena al administrador de la filial que, siguiendo las instrucciones de la matriz, había desviado la clientela de la sociedad que administraba llevando a la misma a graves dificultades económicas. Las ventajas no deben ser necesariamente simultáneas o posteriores, pudiendo ser anteriores; pero tampoco deben estar vacías de contenido, sino que deben ser concretas, verificables y justificadas.

En definitiva, esta doctrina jurisprudencial está siendo aplicada fructíferamente por nuestros tribunales, muy especialmente en el ámbito concursal, para evaluar las transacciones intragrupo a la vista del régimen de reintegración concursal, pero también para valorar la responsabilidad de los administradores de la filial.

Así sucede por ejemplo en la SAP de Alicante 552/2019 de 30 de abril, exime de responsabilidad al administrador de la sociedad matriz que concede un préstamo gratuito a la filial, al considerar que esta operación viene justificada por la existencia de una compensación económicamente evaluable en el ahorro de costes financieros respecto a una financiación dada por el mercado profesional que hubiera repercutido en el valor de la sociedad filial casi íntegramente participada por la matriz.

En otra línea, la SAP de Asturias 447/2018 de 25 de septiembre, declaró que el aval prestado a sociedades del grupo no encontraba una compensación adecuada porque finalmente la empresa avalada impago el préstamo avalado, lo que repercutió negativamente en la empresa garante, que también entró en concurso.

#### IV. CONCLUSIONES.

Tras el estudio de jurisprudencia y doctrina del derecho de grupos de sociedades con especial atención al *holding* y las reestructuraciones simultáneas y operaciones intragrupo, he llegado a tres conclusiones que sintetizan la realidad presente y mediata del funcionamiento de los grupos empresariales en nuestro marco nacional.

En primer lugar, los grupos de sociedades surgen -casi de forma inevitable- en respuesta a un mercado económico hoy en día totalmente globalizado, que requiere a las empresas un constante crecimiento, desarrollo e innovación. Así, la estructura *holding* ha demostrado ser, de facto, la más eficiente, eficaz y resistente, capaz de adaptarse a las exigencias de este mercado internacional. En ella se maximizan los recursos de reestructuraciones y operaciones intragrupo, diversificando, ampliando o reagrupando las distintas ramas de negocio conforme sus intereses. Sin embargo, pese a la relevancia de la figura jurídico-económica, nuestro legislador ha preferido no redactar ordenada y exhaustivamente su regulación, permaneciendo expectante ante las decisiones comunitarias vinculantes en materia. Como resultado, tanto jueces como profesionales del ejercicio de abogacía y asesoramiento legal acuden con frecuencia al Anteproyecto del Código Mercantil donde desde su art.291-1 a 291-37 se detalla la en su día pretendida regulación de los grupos de sociedades para informarse, evidenciando así las necesidades legislativas al respecto.

En segundo lugar, la doctrina y tribunales van asumiendo que el interés del grupo no siempre se encuentra alineado con el de la matriz en casos donde existen filiales no íntegramente participadas, producto de la incorporación de socios externos que poco a poco se introducen en el funcionamiento del grupo gracias, en parte, a las reestructuraciones intragrupo. Por ello, considero la incorporación de los art.529 vicies y art.231 bis LSC (Ley 5/2021) relativos a la regulación de las operaciones intragrupo y protección del socio externo necesarios. En mi opinión, la solución que ofrece el art.231 bis LSC es acertada considerando el *modus operandi* de los grupos. Los tres niveles de protección al socio externo configuran la publicidad e información *ex ante*, y una protección *ex post* OPV a través de la acción de responsabilidad de administradores e impugnación de acuerdos conforme los arts. 232 LSC y 231.1 bis respectivamente, evitando así obstaculizar el funcionamiento del grupo. En suma, se configura la inversión en la carga de la prueba en los tres niveles para demostrar el *fairness* de la OPV que recae sobre el administrador conflictuado, endureciendo más la medida de protección. Si bien es cierto que el núcleo de la salvaguarda para el socio externo reside en las decisiones del órgano de administración, considero que sería recomendable que éste acompañase un informe detallado que justifique su postura asegurando así una añadida garantía para su defensa en caso de impugnación de la operación intragrupo.

Finalmente, distinta suerte corren los acreedores de las filiales, quienes a pesar de poder acconar la responsabilidad de los administradores y la restitución del vaciamiento con base al art.278 LSC, se saben poco protegidos fuera del concurso de acreedores, donde *ex post* declaración o apertura pre-concursal habrán de demostrar el vaciamiento de la filial. El problema pretende encontrar una solución con la responsabilidad solidaria de los administradores de la matriz con base en algunos títulos como la doctrina de administradores de hecho, la acción individual de responsabilidad del art.241 LSC por daños a la filial o abuso del derecho, y la responsabilidad contractual y extracontractual. A mi juicio, la responsabilidad solidaria de los administradores de la dominante debería ser clara, con fundamento en la doctrina de las ventajas compensatorias, pues si bien la filial es vaciada en favor de la matriz por orden de los administradores dominicales, resulta complicado entender que tal operación pudiera ser desconocida o desaprobada por los administradores de la dominante, y en definitiva, el acreedor solo observa como su posibilidad de cobro se vacía en favor de la sociedad vinculada que la dirige, único aspecto que realmente le perjudica y concierne.

## V. BIBLIOGRAFÍA Y REFERENCIAS DOCUMENTALES.

### LEGISLACIÓN:

- Código de Comercio.
- Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.
- Ley 3/2009, de 3 de abril sobre Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles.
- Ley 5/2021, de 12 de abril, por la que se modifica el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y otras normas financieras, en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas.
- Directiva 2017/828/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de mayo de 2017 por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas.

### JURISPRUDENCIA:

- Sentencia del Tribunal Supremo 748/2006 de 5 de julio.
- Sentencia del Juzgado de lo Mercantil Nº3 de Madrid nº246/2013 de 30 de octubre.
- Sentencia del Juzgado de lo Mercantil Nº1 de Oviedo nº2/2014 de 9 de enero.
- Sentencia del Tribunal Supremo sala 1ª nº613/2020 de 17 de noviembre.
- Sentencia del Tribunal Supremo sala 1ª nº695/2015 de 11 de noviembre.
- Sentencia de la Audiencia Provincial de Alicante 552/2019 de 30 de abril.
- Sentencia de la Audiencia Provincial de Asturias 447/2018 de 25 de septiembre.

### BIBLIOGRAFÍA:

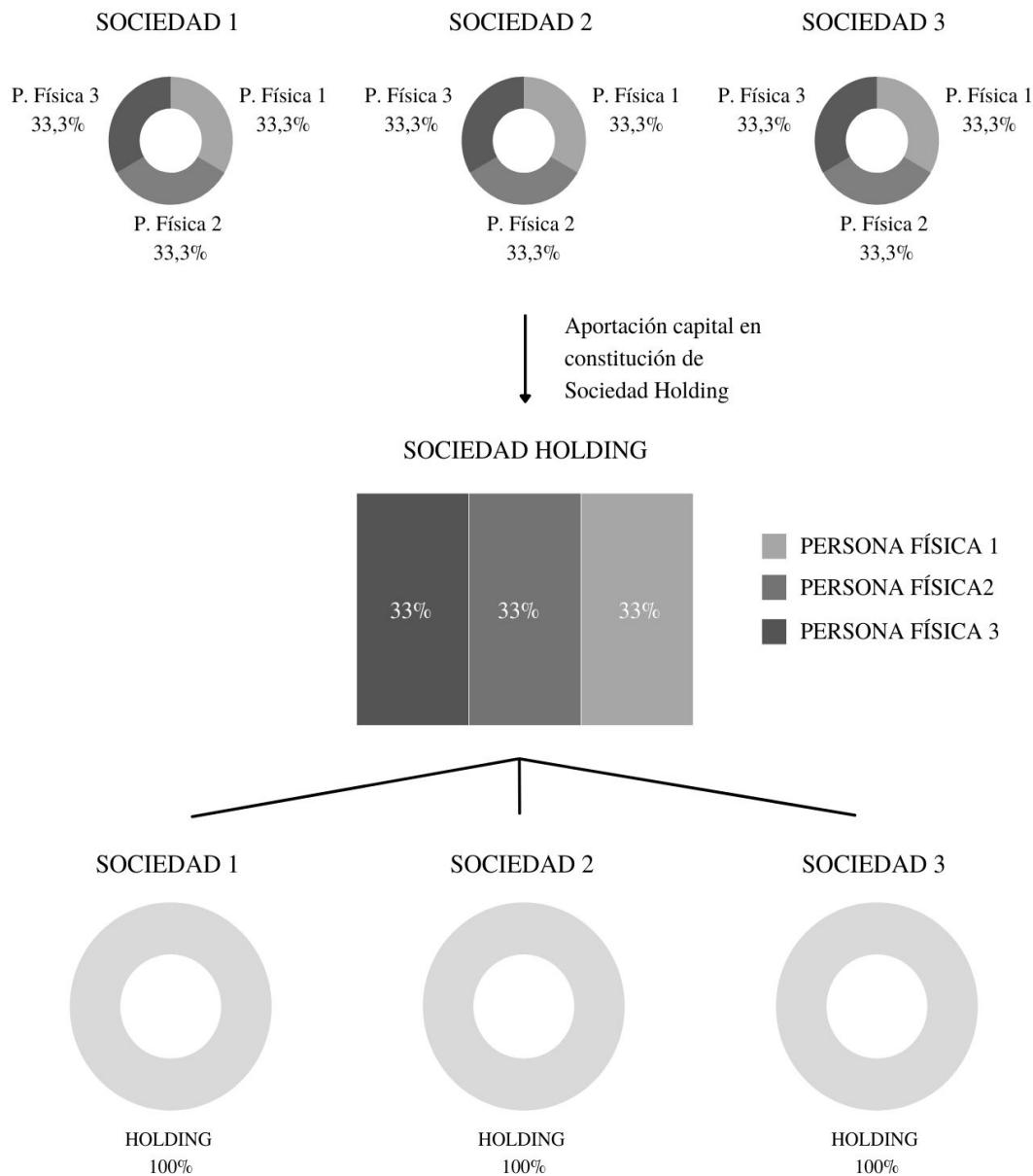
- ALFARO GUILA-REAL, J. (2020), El otro privilegio del grupo: las operaciones intragrupo y el futuro artículo 231 bis LSC entrada de su blog 27.10.2020 disponible en <http://derechomercantilespana.blogspot.com.es/>.
- ALFARO GUILA-REAL, J. (2018), «El deber de actuación independiente de los administradores en el mejor interés de la sociedad», en *Almacén de Derecho*, 6.08.2018, disponible en <https://almacendedderecho.org/>.

- ANSÓN PEIRONCELY, R., *La Ley 3/2009 de las Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, Civitas, Madrid, 2009.
- ARAOZ Y RUEDA ABOGADOS. *Reestructuraciones simultáneas de un grupo de empresas: principales ventajas y un caso práctico* «<https://www.araozyrueda.com/reestructuraciones-simultaneas-empresas/>». [Consulta: 19 de diciembre de 2022].
- BOSETA PONT, M. y ORTIZ MIRANDA, E.D. (2021). *Manual de Derecho Mercantil, 28.ª edición Vol.1. Introducción y Estatuto del empresario. Derecho de la competencia y de la propiedad industrial. Derecho de sociedades*. Ed. Tecnos.
- CABANAS TREJO R., *Procedimientos Simplificados de Fusión de Sociedades*, Bosch, Barcelona, 2010.
- EMPARANZA SOBEJANO, A. (2020), «Conflicto de interés directo e indirecto del administrador en el art. 228.c) LSC», *RDBB*, n.º m. 159, págs. 11-30.
- FERNÁNDEZ DEL POZO, L. (2018), «Las operaciones vinculadas intragrupo. Estado de la cuestión en Derecho español y necesidad de su reforma», *RDBB*, núm. 149, págs. 11-64.
- FÉRNANDEZ DEL POZO, L. (2021) «Las operaciones (vinculadas) intragrupo» *RDBB*, núm. 163, Tomo 3 (versión digital).
- IRÁCULIS ARREGUI, N. (2019), «La prohibición de voto en el grupo de sociedades: el conflicto de intereses directo o indirecto del administrador de la filial», AA.VV., *Derecho de Sociedades: cuestiones sobre órganos sociales*, Tirant lo Blanch, Valencia, págs. 189-207.
- IBERLEY el valor de la confianza. *La constitución de un holding a través de fusiones*. «<https://www.iberley.es/temas/constitucion-holding-fusiones-63738>». [Consulta: 15 de diciembre 2021].
- IBERLEY el valor de la confianza. *Fusiones y adquisiciones de empresas (M&A)*. «<https://www.iberley.es/temas/fusiones-adquisiciones-empresas-m-62583>». [Consulta: 15 de diciembre 2021].
- IBERLEY el valor de la confianza. *La constitución de un holding a través de canjes de valores*. «<https://www.iberley.es/temas/constitucion-holding-canjes-valores-63740>». [Consulta: 15 de diciembre 2021].
- IBERLEY el valor de la confianza. *La constitución de un holding por escisiones*. «<https://www.iberley.es/temas/constitucion-holding-escisiones-63739>». [Consulta: 15 de diciembre 2021].

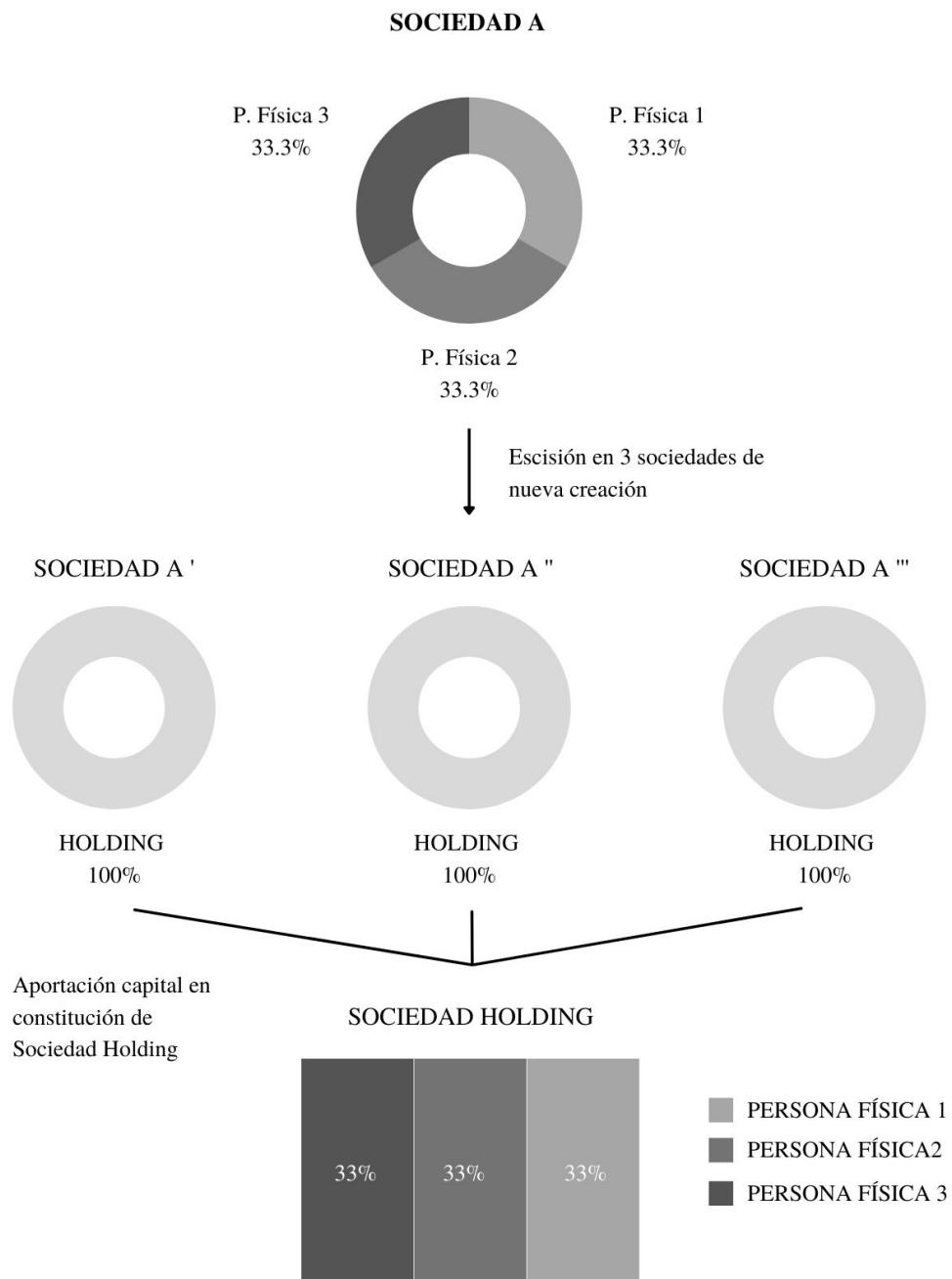
- IBERLEY el valor de la confianza. *Constitución de un holding a través de las aportaciones de ramas de actividad.* «<https://www.iberley.es/temas/constitucion-holding-aportaciones-ramas-actividad-63741>». [Consulta: 15 de diciembre 2021].
- IBERLEY el valor de la confianza. *Constitución de un holding a través de las aportaciones no dinerarias especiales.* «<https://www.iberley.es/temas/constitucion-holding-aportaciones-no-dinerarias-especiales-63742>». [Consulta: 15 de diciembre 2021].
- MEJÍAS LOPEZ, J. (2021) «Las nuevas personas vinculadas a los administradores y el régimen de operaciones intragrupo tras la Ley 5/2021, de 12 de abril (arts. 231 y 231 bis LSC)», La Ley Mercantil, núm.82, Sección de Sociedades, disponible en <https://laleydigital.laleynext.es/>.
- NAVARRO ABOGADOS & CONSULTORES. *Ventajas de las Reestructuraciones Empresariales -Sociedad Holding-.* «<https://navarroabogados.net/ventajas-las-reestructuraciones-empresariales-sociedad-holding/>». [Consulta: 15 de diciembre 2021].
- PAZ-ARES RODR GUEZ, C. (2019.b), *¿Derecho común o Derecho especial de grupos? Esa es la cuestión*, Civitas, Cizur Menor.
- VICENT CHULIÁ, F. (2011), «Grupos de sociedades y conflictos de intereses», RDM, núm.280, págs. 19-43.
- GIMENEZ SALINAS ABOGADOS. *El nuevo régimen de las operaciones intragrupo y el dilema de las ventajas compensatorias* «<https://gimenez-salinas.es/operaciones-intragrupo-dilema-de-las-ventajas-compensatorias/>». [Consulta: 23 de diciembre 2021].

## VI. ANEXOS

# UNO.



## DOS



### TRES

