



Los deberes de la sociedad matriz en su condición de accionista

Julia Mas-Guindal García-Rojas

*Legal Counsel M&A, Finance & Capital Markets.
Compañía Española de Petróleos
Profesora de Derecho Mercantil*

Este trabajo ha sido seleccionado para su publicación por: don Pedro Vela Torres, doña Rocío Fernández Domínguez, doña María de las Heras García, don Carlos Lema Devesa, don Juan José Marín López y don Miguel Ruiz Muñoz.

Extracto

Una de las cuestiones que recientemente han suscitado mayor interés en el ámbito doctrinal es la regulación de los deberes de los accionistas en nuestro ordenamiento jurídico. En el Derecho continental, el accionista ha sido tradicionalmente sujeto de derechos y no de obligaciones, sin embargo, se están produciendo cambios en esta concepción tradicional de la mano de las instituciones europeas gracias a la Directiva 2017/828 y las nuevas tendencias derivadas del activismo accionarial.

En el presente trabajo se abordan los deberes que son de aplicación a la sociedad matriz en el ámbito de un grupo de sociedades, analizando aquellos tipificados en nuestras disposiciones jurídicas, y también aquellos que emanan de los principios configuradores del Derecho societario. Finalmente se aportan una serie de reflexiones sobre aquellas obligaciones que deberían ser de aplicación para aquellos accionistas dominantes que tengan capacidad de influir en la gestión de la sociedad en la que participan.

Palabras clave: deberes de los accionistas; grupo; matriz; accionistas; control.

Fecha de entrada: 03-05-2019 / Fecha de aceptación: 15-07-2019

Cómo citar: Mas-Guindal García-Rojas, J. (2020). Los deberes de la sociedad matriz en su condición de accionista. *Revista CEFLegal*, 229, 55-80.





The duties of parent companies

Julia Mas-Guindal García-Rojas

Abstract

One of the topics that has recently sparked most interest among the academic community is the regulation of the shareholder's duties in our legal system. In the civil Law tradition, the shareholder has always been seen as a rights holder, but not as a duty bearer. However, this traditional view is changing thanks to the European institutions and the Directive 2017/818, as well as the new trends derived from the shareholder's activism.

This paper explores the duties of parent companies in the context of a group of companies. Also, we review the duties foreseen under the Spanish Law regime and those duties that arise from the founding principles of the company Law. Lastly, we analyze the duties that should apply to controlling shareholders.

Keywords: shareholder's duties; group; holding; shareholders; control.

Citation: Mas-Guindal García-Rojas, J. (2020). Los deberes de la sociedad matriz en su condición de accionista. *Revista CEFLegal*, 229, 55-80.





Sumario

1. Los grupos de sociedades
2. Los «deberes» de la matriz
 - 2.1. El deber de no perjudicar el interés social de la sociedad filial
 - 2.1.1. Interés social de la matriz vs. interés social de la filial
 - 2.1.2. El conflicto de grupo y las ventajas compensatorias
 - 2.1.3. El deber de lealtad del administrador en el conflicto de grupo
 - 2.2. El deber de no perjudicar a los socios minoritarios
3. La responsabilidad de la matriz por actos de la filial. La doctrina del levantamiento del velo jurídico
 - 3.1. Separación de la personalidad jurídica y limitación de responsabilidad
 - 3.2. La doctrina del levantamiento del velo
 - 3.2.1. Definición y fundamento
 - 3.2.2. Supuestos de extensión de responsabilidad a la matriz por actos de la filial en la doctrina del levantamiento del velo
4. Los deberes del accionista
 - 4.1. El accionista como titular de deberes
 - 4.2. La capacidad del accionista de influir en la gestión a través del artículo 161 de la LSC
 - 4.3. El deber de lealtad del accionista si actúa como administrador oculto

Referencias bibliográficas

1. Los grupos de sociedades

Como es sabido, han pasado varias décadas desde que se iniciara en nuestro ordenamiento jurídico el proceso de regulación de la figura del grupo de sociedades sin que, hasta la fecha, se haya logrado un resultado satisfactorio con una regulación sistemática como ha acontecido en el Derecho alemán¹.

Esta ausencia de regulación normativa desde el Derecho de sociedades no hace que esta figura pueda ser considerada como una realidad extraña al ordenamiento jurídico, pues existen normas aisladas y dispersas en varios de nuestros cuerpos legales². Con frecuencia encontramos referencias al grupo de sociedades en la regulación contable o en disposiciones de naturaleza supervisora, en las que, por ejemplo, la imposición de determinados deberes se extiende a una sociedad de capital y también al grupo en el que eventualmente pudiera estar integrada (Sánchez-Calero, 20 de enero de 2016).

De forma acertada, el artículo 18 de la Ley de Sociedades de Capital (LSC) remite a la definición del artículo 42 del Código de Comercio (CCom.)³ y se limita a enunciar que, en un grupo, será sociedad dominante la que ostente o pueda ostentar, directa o indirectamente, el control de otra u otras.

El artículo 42.1 del CCom. dispone que existe un grupo cuando una sociedad –la sociedad dominante– ostente o pueda ostentar, directa o indirectamente, el control de otra u otras –la o las sociedades dependientes–. La clave es, pues, el concepto de «control», que se presumirá que existe cuando la dominante, en relación con la dependiente, se halle en alguna de las siguientes situaciones:

¹ Gracias al régimen contenido en la Aktiengesetz de 6 de septiembre de 1965 (Emmerich y Habersack, 2013). Varios países, como Brasil, Portugal, y algunos centroeuropeos, han seguido el modelo regulador germano.

² Principalmente, el Código de Comercio y la Ley de Sociedades de Capital

³ La misma remisión se realiza en otras disposiciones mercantiles o de regulación económica, particularmente en el ámbito contable y fiscal.

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

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

El concepto consagrado en el artículo 42 del CCom. se refiere al llamado «grupo de subordinación» o «grupo vertical». Tradicionalmente, se ha venido considerando otro criterio adicional, el del llamado «grupo de coordinación» o «grupo horizontal», que no es otro que el integrado por empresas controladas por una o varias personas físicas o jurídicas, que actúen conjuntamente o se hallen bajo dirección única por acuerdos o cláusulas estatutarias⁴.

La reciente modificación de la Ley del Mercado de Valores⁵, llevada a cabo para incorporar a nuestro ordenamiento normativa comunitaria, procedió a unificar el concepto de grupo de esta norma con la del Código de Comercio. De este modo, tras el cambio de redacción del artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores –actual art. 5 TRLMV– se limita el concepto de grupo de sociedades establecido en el artículo 42 del Código de Comercio, desapareciendo el antiguo criterio que se basaba en la «unidad de decisión», circunstancia que ha llevado a nuestro Alto Tribunal a concluir que tras la citada reforma solo entran dentro del concepto legal de grupo de sociedades los de carácter jerárquico, quedando excluidos los grupos «paritarios», «horizontales» o «por coordinación»⁶.

⁴ Vid. indicación decimotercera del artículo 260 de la Ley de Sociedades de Capital, en la norma de elaboración de las cuentas anuales (NECA) n.º 13 y en la n.º 11 del PGC pymes.

⁵ La reforma fue operada por la Ley 16/2007, de 4 julio.

⁶ Vid. STS de 15 marzo 2017 y 11 de julio de 2018.

En la mayoría de las ocasiones la realidad muestra como el grupo actúa internamente como una unidad en la que existe cierta jerarquía, en la que el mando y el control corresponden a la sociedad o al órgano central dominante, de tal modo que las sociedades dominadas resultan meros instrumentos sujetos a las directrices y órdenes de aquella. El tercero que contrata con una de las sociedades del grupo lo hace formalmente con una sociedad autónoma, pero no independiente en la medida en que se actúa en el ámbito del interés de grupo.

Como es natural, la problemática no se plantea de igual modo, o con la misma intensidad, en todos los casos, sino que podrá variar atendiendo a los diversos supuestos posibles para propiciar la unidad del grupo.

Los grandes problemas suscitados por la insuficiencia de una regulación integral de los grupos de sociedades en nuestro ordenamiento se reflejan en cuestiones relacionadas con su funcionamiento –estos son, entre otros, el cómo se articulan las relaciones entre las sociedades que forman parte de un mismo grupo, qué se entiende por unidad de dirección, cuál debe ser la tutela de los socios minoritarios o la protección de los acreedores, y si debe existir una publicidad de la existencia de grupo– (Embido, 2016, p. 573 y ss. y Sánchez-Calero y Sánchez-Calero, 2015, p. 915).

2. Los «deberes» de la matriz

2.1. El deber de no perjudicar el interés social de la sociedad filial

2.1.1. Interés social de la matriz vs. interés social de la filial

En el presente epígrafe se pretende abordar el tratamiento de los deberes de la matriz con respecto a su filial desde el prisma del llamado «interés del grupo», así como los efectos que puede producir dicha forma de empresa en la posición de los socios minoritarios de las sociedades que la integran.

Imaginemos una situación en la que una filial sufre un daño patrimonial a causa de una decisión empresarial, que ha sido tomada de facto en el seno del consejo de su sociedad matriz invocándose el interés del grupo. Más allá, imaginemos que el daño patrimonial es de tal relevancia que tiene efectos negativos tanto en sus socios externos, que ven cómo se reduce injustificadamente el valor de su participación en el capital social, como en sus acreedores, que ven frustrada la satisfacción de sus créditos contra la sociedad por la disminución injustificada del patrimonio social. ¿Quedaría justificado el daño causado a la filial si como consecuencia de esa decisión la matriz u otras sociedades del grupo obtuvieran algún beneficio? Todo apunta a que el interés de grupo no basta por sí solo como justificación.

La Sentencia del Tribunal Supremo de 11 de diciembre de 2015 (RJ 2015, 5440) resulta particularmente interesante por desgranar en detalle la noción del interés del grupo, como

contraposición al interés de las sociedades que lo componen –en el asunto que ahora analizamos es de utilidad para caer en la cuenta de los distintos incentivos que tienen matriz y filial en el desarrollo de su actividad– y resolver sobre un supuesto en el que se ha causado daño a una sociedad filial en la que hay socios externos.

La resolución se pronuncia sobre un caso en el que en el marco de un grupo de sociedades se realizó el traspaso de la clientela desde una sociedad española a otra francesa. Ambas sociedades pertenecían a un mismo grupo de estructura horizontal, en cuyo ámbito ya se había ejecutado un traspaso similar entre otras sociedades. Como justificación a dicha transmisión se invocó la existencia de un interés del grupo. La ejecución de esa operación llevó a uno de los socios de la sociedad española a plantear en su junta general el ejercicio de la acción social de responsabilidad contra sus administradores –estos también eran socios–, y, rechazado el ejercicio de la acción por la propia sociedad, fue el socio proponente el que interpuso la correspondiente demanda de acción social.

Uno de los grandes aciertos de la sentencia radica en la afirmación de la vigencia del interés de la sociedad en el ámbito individual de cada una de las sociedades, que debería proyectarse con respecto al interés social de cada una de ellas.

La sentencia afirma que la integración de la sociedad en un grupo societario, incluso aunque lo sea en concepto de sociedad dominada, no puede suponer la pérdida total de su identidad y autonomía. La filial no solo conserva su propia personalidad jurídica, sino también sus concretos objetivos y su propio y específico interés social, matizado por el interés del grupo, y coordinado con el mismo, pero no diluido en él hasta el punto de desaparecer y justificar cualquier actuación dañosa para la sociedad por el mero hecho de que favorezca al grupo en que está integrado.

Resulta necesario señalar que, como es elemental, esa independencia de la filial estará directamente condicionada por cómo se distribuya su capital social entre los socios. En una sociedad íntegramente participada por la sociedad matriz, es obvio que las decisiones del grupo no afectarán a los intereses de los accionistas. En cambio, la cuestión cambia si se trata de un supuesto en el que una sociedad perteneciente al grupo tiene un porcentaje relevante de su capital social en manos de una pluralidad de accionistas.

En cualquier caso, el límite impuesto desde nuestra jurisprudencia es claro, nunca puede estar justificada una actuación en beneficio del grupo que suponga poner en peligro la viabilidad y solvencia de la sociedad filial, con el perjuicio que ello puede suponer para los socios externos y los acreedores⁷.

⁷ Sobre la defensa del interés de grupo para justificar determinadas decisiones en el ámbito societario conviene consultar la SAP de Oviedo, Sección 1.ª de 28 de marzo, 31 de marzo, 4 de abril de 2014, 15 de mayo de 2015 y 30 de junio de 2016.

Todo apunta pues, a que en los grupos pueden darse con frecuencia situaciones de conflicto de interés y, por ende, existe una clara necesidad de equilibrar el interés del grupo respecto a los intereses de las sociedades dominadas mediante el establecimiento de importantes medidas de protección para estos (Fuentes, 2008, pp. 401 y ss. y Embid, 2018).

2.1.2. El conflicto de grupo y las ventajas compensatorias

El conflicto de grupo pone de relieve los efectos negativos que de la organización y el funcionamiento del propio grupo pueden derivarse para diversos colectivos de las sociedades dominadas –principalmente, para los socios minoritarios y los acreedores–.

En ese conflicto de intereses, la lesión del interés social debe encontrar una justificación, que es la que plantea la teoría de las «ventajas compensatorias». Esta teoría defiende que pueda asumirse alguna desventaja derivada de una actuación en interés del grupo si a cambio se obtienen ventajas que compensen de algún modo ese perjuicio.

Las ventajas compensatorias implican la búsqueda de un equilibrio, que tomando en cuenta un resultado negativo para una sociedad filial, justifican el reconocimiento de la primacía del interés del grupo como paso previo a la aceptación de un concreto sacrificio por la filial. Los supuestos beneficios que conlleva la política del grupo deben contar con una justificación razonable y adecuada de los daños que haya podido padecer una determinada sociedad filial. Esos daños reclaman que las ventajas compensatorias tengan igualmente un valor económico y que guarden una adecuada proporción con el perjuicio derivado de la aplicación de la política (Sánchez-Calero, 2017, p.18).

Según la doctrina jurisprudencial en la materia, dichas ventajas no tienen que ser necesariamente simultáneas o posteriores a la eventual actuación perjudicial para la filial, sino que han podido obtenerse con carácter previo.

Parece claro asumir que las ventajas compensatorias tienen importancia a efectos de analizar las diferentes actuaciones de las sociedades que componen el grupo, por ejemplo, los beneficios obtenidos por la sociedad matriz y los perjuicios ocasionados a su participación o entre varias sociedades pertenecientes al mismo grupo.

La doctrina jurisprudencial es clara al afirmar que las ventajas o prestaciones realizadas por el grupo a favor de la sociedad filial deben ser verificables, sin que sean suficientes meras hipótesis, invocaciones retóricas a «sinergias» o a otras ventajas faltas de la necesaria concreción, que carezcan de consistencia real, aunque sí pueden consistir en oportunidades de negocio concretas, dotadas de valor patrimonial.

En el caso de la Sentencia de 11 de diciembre de 2015 (RJ 2015, 5440) el Tribunal Supremo confirmó la sentencia de la Audiencia Provincial, pues al realizarse el traspaso de la

clientela desde la filial española a la filial francesa, no consideró probado que las ventajas iniciales de que pudiera haber sido beneficiaria la sociedad filial por la pertenencia al grupo compensaran el perjuicio padecido, de tal modo que el resultado fuera inocuo o neutro. La resolución indicaba que:

Se habría producido así un perjuicio: la clientela ganada durante los años 2003 a 2005, con esfuerzo de la propia empresa, constituía un activo intangible, un fondo de comercio, que generaba en los socios una expectativa de ganancia y de valor de su participación; la posterior pérdida de ese fondo de comercio, sin contraprestación, en favor de otra sociedad en la que no participaban los mismos socios y que no se constituyó como filial directa o inmediata de Alphaspray, habría originado un perjuicio a esta sociedad e indirectamente a los socios que no conformaban la nueva sociedad beneficiaria. A raíz del desvío de la clientela, Alphaspray sufrió pérdidas en los ejercicios de 2006 a 2008, sin haber logrado una recuperación de volumen de negocio en 2009.

[...]

La Audiencia ha dejado sentado que no han existido tales ventajas compensatorias del grupo para con la sociedad filial, previas o posteriores, por lo que el administrador social ha infringido el deber de lealtad para con la sociedad que administra, al participar en la actuación que le ha provocado un daño directo, la pérdida de la parte sustancial de su clientela con la pérdida de beneficios que ello ha traído consigo.

Si realizamos un análisis más exhaustivo de la utilidad de estas ventajas, la clave radica en que las instrucciones del grupo reclaman una conducta activa por parte de los administradores de las sociedades filiales, que son quienes, en la práctica, deben ejecutar tales instrucciones. De esta forma, la aplicación de la doctrina de las ventajas compensatorias nos sitúa ante la cuestión de la responsabilidad de los administradores de la sociedad filial.

2.1.3. El deber de lealtad del administrador en el conflicto de grupo

Cualquier sistema de gobierno corporativo está integrado por un conjunto de mecanismos de protección y supervisión cuya finalidad es alinear los incentivos de los *insiders* –estos son, el equipo directivo, los administradores y, en su caso, el grupo de control– y los intereses de los *outsiders* –los accionistas minoritarios–. Los socios minoritarios, como es natural, aspiran a maximizar los retornos de su inversión, y exigen a los administradores principalmente dos deberes: (a) que gestionen adecuadamente los recursos que se les han confiado y (b) que distribuyan equitativamente los rendimientos que generan (Paz Ares, 15 de enero de 2015 y Veloso, 2015).

Una de las cuestiones más relevantes que se trataron en la reforma de la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo aprobada por la Ley 31/2014,

de 3 de diciembre es la regulación del deber de lealtad de los administradores (arts. 227 y ss. LSC)⁸.

El artículo 227 de la LSC enuncia que «los administradores deberán desempeñar el cargo con la lealtad de un fiel representante, obrando de buena fe y en el mejor interés de la sociedad». De este enunciado se deduce fácilmente que el deber de lealtad obliga al administrador a actuar de buena fe y orientado por aquello que resulte más favorable para la sociedad que administra. Este deber se impone al administrador en relación con el cumplimiento de los deberes que implica la administración y representación de la sociedad, sea cual sea la estructura del órgano de administración y el cargo o función que pudieran desempeñar en ella los administradores. Tanto si se trata de un consejo de administración con funciones primordialmente orientadas al control y la supervisión, como si se trata de un consejo que efectivamente administra la sociedad, los administradores tienen los mismos deberes de lealtad en relación con el interés de la sociedad.

El hecho de que la lealtad se defina en relación con el interés de la sociedad, que determinan los socios y se refiere a su interés común, permite entender que los administradores hayan de rendir cuentas de su actuación, pues corresponde a la junta general aprobar la gestión realizada por los administradores como representantes de la sociedad.

El legislador, además de disponer una cláusula general en el artículo 227 de la LSC, ha aportado en el artículo 228 de la LSC alguna orientación adicional, y para ello ha regulado las principales prohibiciones y obligaciones derivadas del mandato genérico de lealtad del administrador, esto es:

- a) La llamada prohibición de abuso de poder, pues no puede ejercitar sus facultades con fines distintos de aquellos para los que le han sido concedidas.
- b) La obligación de confidencialidad.
- c) La obligación de abstenerse de participar en decisiones en las que tengan un interés propio⁹.
- d) La obligación de actuar con independencia, pues deben desempeñar sus funciones bajo el principio de responsabilidad personal con libertad de criterio o juicio e independencia respecto de instrucciones y vinculaciones de terceros.
- e) La obligación de evitar ponerse en una situación de conflicto de interés.

⁸ Tradicionalmente, nuestra legislación antes de la reforma se había limitado a establecer un deber muy genérico o abstracto de lealtad, enunciándose en el antiguo artículo 127 de la Ley de Sociedades Anónimas que estos habían de proceder como un representante leal.

⁹ La obligación de abstención del administrador incurso en conflicto de interés se refiere a cualquier tipo de participación, ya sea en la deliberación o en la votación, ya sea activa o pasiva.

Nos encontramos ante un deber de orden público, cuya regulación tiene carácter imperativo, de manera que no son válidas las disposiciones estatutarias que puedan limitarlo o atemperarlo o resultar contrarias al mismo. Con todo, el deber de lealtad no significa que se impongan a los administradores unas prohibiciones absolutas de conducta. En la naturaleza de los intereses que tratan de protegerse se encuentra el carácter relativo de las prohibiciones establecidas, de manera que resulta posible la dispensa de las prohibiciones por la propia sociedad (ex. art. 230 LSC).

Parece claro que el deber de actuar como un representante leal en defensa del interés social supone la obligación de desempeñar las funciones del cargo anteponiendo siempre el interés de la sociedad de la que es administrador al interés particular del propio administrador o de terceros. Ante cualquier situación de conflicto, el administrador ha de velar por el interés de la sociedad y dirigir su gestión hacia la consecución del objeto y finalidad social de manera óptima, absteniéndose de actuar en perjuicio de los intereses de la sociedad.

La cuestión clave a tener en cuenta en el conflicto de grupo es que este deber de lealtad viene referido al interés de la sociedad que administra, no al de otras, aunque pertenezcan al mismo grupo, aunque sea la sociedad dominante, ni a otros intereses formalmente ajenos, como es el que se ha venido en llamar «interés del grupo».

La jurisprudencia se ha pronunciado de manera clara sobre esta cuestión, indicando que el interés del grupo puede explicar la decisión y ejecución del acuerdo o acto lesivo para la sociedad dominada o sometida, pero no exonera, por principio, a los administradores de esta, que han de actuar siempre con lealtad a los intereses de esa sociedad, evitando su perjuicio en provecho de otras sociedades o terceros que formalmente cuentan con personalidad jurídica independiente, propia y diferenciada¹⁰.

En la Sentencia de 25 de septiembre de 2018 (JUR 2018, 303354), la Audiencia Provincial de Asturias resolvió sobre un caso en el que un socio ejercitó la acción individual de responsabilidad del artículo 241 de la LSC (Mas-Guindal, 2015) contra los administradores de una sociedad que, conociendo la existencia de un crédito de la AEAT, decidieron conceder un préstamo a una filial para burlar el pago, lo que originó un daño patrimonial al demandante en la medida en que la ejecución de los avales bancarios de los que respondía personalmente le condujo a afrontar un sobrecoste. El tribunal apreció que por más que dicha decisión de los administradores pudiera aparentemente obedecer a una decisión estratégica adoptada en el seno del grupo, ello supuso una infracción de los prioritarios deberes fiduciarios frente a los socios, por lo que la acción no fue realizada en interés del grupo. La audiencia concluyó que no existió tal interés de grupo afirmando:

¹⁰ Vid. STS de 11 de diciembre de 2015 (RJ 2015, 5440). De igual manera nuestro Alto Tribunal ha acudido a este criterio en la Sentencia del 27 de junio de 2017.

La defensa del interés de grupo tan solo opera correctamente como técnica de solución cuando el conflicto se plantea entre ese pretendido interés superior frente a lo que constituye el interés particular de cualquiera de las sociedades que integran el grupo, pues de lo que se trata en definitiva es de impedir el expolio del patrimonio de una sociedad (y con ello de los socios externos y de sus acreedores) si ello no aparece justificado en el balance del flujo recíproco de ventajas habido en ambas direcciones.

2.2. El deber de no perjudicar a los socios minoritarios

A la luz de lo expresado¹¹, como regla general podría afirmarse que no existe en abstracto un interés de grupo que pueda prevalecer de manera absoluta sobre los de la filial, y por tanto no se puede reemplazar el interés social de la filial por el interés del grupo. Se ha indicado con acierto que hacer prevalecer tal cosa implicaría una modificación de la causa del contrato de sociedad en la sociedad filial (Alfaro, 6 de marzo de 2017 y Bebchuk y Kastiel, 2018).

El supuesto de unipersonalidad en la filial, como es obvio, no plantea problemas con los socios minoritarios, en cambio, cuando el grupo comparte el capital de la filial con otros socios, la política del grupo no puede ignorar los intereses de estos, al igual que los de los acreedores. Los socios minoritarios, aquellos que participan en la filial y son distintos a la sociedad dominante, tienen también su propio interés, que no tiene por qué coincidir con el de la sociedad que ostente control en la matriz. El socio minoritario desea maximizar el valor de su aportación a la sociedad y no debe sacrificar dicho interés en favor de los intereses de otro, en este caso, de los intereses del socio mayoritario.

La Sentencia del Tribunal Supremo de 11 de diciembre de 2015 (RJ 2015, 5440) resulta acertada al pronunciarse sobre un caso en el que una misma persona es socio mayoritario de control de todas las sociedades que lo integran. El tribunal afirma:

Los socios minoritarios externos al grupo de control pueden ver volatilizado el valor de su participación social como consecuencia de una decisión del poder de dirección unitario que suponga la transferencia de activos a otra sociedad del grupo en la que aquellos no participan, o en general de operaciones societarias intragrupo que originen un perjuicio a los intereses particulares de la sociedad dominada o sometida. En tales supuestos, esos socios minoritarios o externos no van a ver compensada la pérdida que van a padecer en la sociedad dominada o sometida con los beneficios obtenidos por la sociedad beneficiaria a raíz de las operaciones decididas y ejecutadas en su favor, y en detrimento de aquella, si no participan en la sociedad beneficiaria. Es el caso del demandante, que por la razón que fuere, y es irrelevante a estos efectos, no participa en la sociedad francesa de nueva crea-

¹¹ Vid. epígrafe *supra*.

ción, beneficiaria del trasvase de la principal cartera de clientes realizado sin compensación o contraprestación alguna para la sociedad española.

En un supuesto de un grupo de sociedades en el que se produce un desvío patrimonial de activos desde una de las filiales en beneficio de la sociedad matriz, parece claro que la sociedad dominante no debería perjudicar con sus actos a la filial, pero, siguiendo el mismo razonamiento, tampoco debería perjudicar a los otros socios que participan en el capital de la misma, los minoritarios.

Este tipo de actuación tendrá sus consecuencias en cuanto a la responsabilidad que tendrán que asumir los administradores de la filial por autorizar dicho vaciamiento patrimonial infringiendo su deber de lealtad.

Adicionalmente, habrá que analizar si existió un interés de grupo, y si se otorgaron unas ventajas compensatorias que justificaran el acto en sí. Por último, habrá que atender al interés de los socios externos que ven mermado el valor de su participación social en provecho de otras sociedades del grupo en las que no participan.

3. La responsabilidad de la matriz por actos de la filial. La doctrina del levantamiento del velo jurídico

3.1. Separación de la personalidad jurídica y limitación de responsabilidad

Aunque en el ámbito del Derecho continental los principios de separación de la personalidad y de limitación de responsabilidad han ido ganando fuerza en algunos aspectos, ello no implica que la ley los considere infranqueables, sino que, más bien, la ley prescinde de la separación de la personalidad para lograr algunos efectos.

En los grupos de sociedades (art. 42 CCom.) se ignora esa separación de personas a efectos fiscales, contables, de aplicación de derecho de la competencia¹² e incluso a determinados efectos de la Ley Concursal¹³.

Por otro lado, el artículo 44 del Estatuto de los Trabajadores, relativo a la sucesión de empresa, hace prevalecer la relación económica sobre la personalidad jurídica, imponiendo al nuevo empleador la subrogación de los trabajadores en las mismas condiciones laborales.

¹² La Ley de Defensa de la Competencia reconoce el principio de imputación a la matriz de la responsabilidad por las infracciones de su filial en el artículo 61.2, según el cual «la actuación de una empresa es también imputable a las empresas o personas que la controlan, excepto cuando su comportamiento económico no venga determinado por alguna de ellas».

¹³ El artículo 25 de la Ley Concursal regula la declaración conjunta de concurso de varios deudores.

Otro ejemplo ilustrativo lo encontramos en la normativa de prevención de blanqueo de capitales (Ley 10/2010), donde el objetivo de ciertas de sus disposiciones es identificar al titular real de las acciones o participaciones sociales, es decir, determinar quién tiene el control de la sociedad, y a este efecto se prescinde de todas las personas físicas o jurídicas interpuestas.

Todos estos ejemplos demuestran que la limitación de la responsabilidad no es una consecuencia necesaria de la personalidad jurídica (Clarke, 2017).

El principio de limitación de la responsabilidad es la fórmula que predomina en nuestra realidad económica, debido a que con frecuencia se necesitan grandes cantidades de capital y una gestión especializada.

Hay quien sostiene que, puesto que la persona jurídica es una ficción al servicio de sus socios, tendría sentido que la responsabilidad por sus acciones recayera sobre ellos¹⁴. La cuestión que se plantea entonces es que si el socio responde de las deudas, entonces deberá controlar cada acto de gestión de la sociedad, pues cada uno de ellos puede desencadenar su responsabilidad personal.

Parece claro que esta intervención no interesa a la adecuada gestión de la sociedad, ni tampoco encaja bien con el principio que impera en las sociedades de capital en el que la participación determina el voto –por tanto un minoritario no podría controlar el riesgo en la sociedad ni tampoco el montante de la responsabilidad que asume–. Adicionalmente, los beneficios para los acreedores sociales no serían tan relevantes si tenemos en cuenta que si la responsabilidad de los socios fuera mancomunada y no solidaria, el incumplimiento por la sociedad implicaría la necesidad de entablar acciones contra una multitud de socios. Si fuera solidaria, el acreedor debería controlar en todo momento el accionariado y las transmisiones, así como su solvencia (Álvarez, 2015, p. 825).

El legislador ha llegado a extender el principio de responsabilidad limitada no solo a las sociedades anónimas, sino también a sociedades que no necesitan tanto capital, como puedan ser las sociedades de responsabilidad limitada. Esto es así porque considera que los beneficios para la economía y para el favorecimiento de la empresa y la toma de riesgos por empresarios individuales compensan con creces el mayor riesgo de impago de las deudas.

El derecho societario altera la imputación sobre los socios del principio de responsabilidad universal (art. 1.911 CC) porque permite a los particulares separar e incluso aislar patrimonios limitando, consiguientemente, su responsabilidad mediante el recurso a formas societarias para el ejercicio de actividades económicas. Cuando una persona física contrata con una sociedad que limita la responsabilidad de sus socios, la norma legal que limita la responsabilidad forma también parte del contrato, de forma que el que contrata con la

¹⁴ Como ocurre en las sociedades civiles y mercantiles colectivas.

sociedad no puede pretender, posteriormente, ignorar dicha limitación pretendiendo atacar el patrimonio personal de los socios.

La realidad muestra cómo, sin el principio de limitación de responsabilidad de los socios no es posible la separación entre propiedad y gestión, ni la existencia de sociedades con muchos socios, ni las reglas sobre mayorías en los socios, ni la transmisión de partes sociales, ni en general la inversión en sociedades (Álvarez, 2015, p. 821).

Esta constituye la regla general aplicable, sin embargo, como veremos a continuación, pueden darse escenarios que podrían justificar la no aplicación del principio de responsabilidad limitada por parte de los tribunales.

3.2. La doctrina del levantamiento del velo

3.2.1. Definición y fundamento

En toda reflexión sobre la personalidad jurídica societaria y las implicaciones que su reconocimiento legal conlleva, siempre se señala como excepción la aplicación de la llamada «doctrina del levantamiento del velo societario», que responde a la técnica jurídica de construcción jurisprudencial que trata de evitar que se utilice la personalidad jurídica de una sociedad como medio o instrumento defraudatorio, con un fin fraudulento¹⁵ o en contra de la buena fe de la personalidad jurídica societaria¹⁶.

Si examinamos en detalle la jurisprudencia sobre la materia, resulta complejo determinar con rigor un listado con los criterios necesarios y suficientes para la aplicación de esta técnica jurídica. Lo que sí que podemos afirmar, a juzgar por las resoluciones consultadas, es que el levantamiento del velo de la persona jurídica tiende a evitar los perjuicios que se pudieran ocasionar a terceros mediante la instrumentalización de varias sociedades conectadas entre sí.

Para su aplicación, que debe ser excepcional, se requiere que se acrediten plenamente las premisas fácticas idóneas al respecto –los indicios–, que se pruebe la existencia del resultado lesivo y que haya un nexo de causalidad entre aquellas y este. Es preciso, por consiguiente, que se haya causado un daño o se produzca la burla de un derecho¹⁷ como sucede cuando se trata de eludir responsabilidades personales y, entre ellas, el pago de deudas¹⁸.

¹⁵ Vid. sentencias de 29 de octubre de 2007 (RJ 2007, 8642), 28 de mayo de 2008 (RJ 2008, 3177) y 23 de octubre de 2008.

¹⁶ Contraria, en definitiva, a las disposiciones contenidas en los artículos 6.4, 7.1, 7.2 y 1.257 del Código Civil.

¹⁷ Vid. sentencias, entre otras, de 6 de abril de 2005 (RJ 2005, 2704), 10 de febrero y 29 de junio de 2006 (RJ 2006, 3976) y 22 de febrero y 29 de noviembre de 2007 (RJ 2007, 8430).

¹⁸ Vid. sentencias de 14 de abril de 2004 (RJ 2004, 2624), 20 de junio de 2005, 24 de mayo de 2006 (RJ 2006, 3117), 22 de febrero y 29 de octubre de 2007 y 23 de octubre de 2008 (RJ 2008, 6920) y sentencias

Resulta interesante señalar la Sentencia del Tribunal Supremo de 29 de septiembre de 2016 (RJ 2016, 4724) que enuncia:

La doctrina del «levantamiento del velo» es una construcción jurisprudencial que permite al juzgador penetrar en el sustrato de las sociedades para percibir su auténtica realidad y poder así averiguar si la autonomía patrimonial consustancial a la personalidad jurídica es o no utilizada como una ficción con un uso fraudulento o abusivo con el propositivo de perjudicar a tercero, lo que abre un gran abanico de posibilidades como el incumplimiento contractual, aparentar insolvencia, susstraer bienes de la ejecución forzosa, soslayar o hacer prevalecer ciertos derechos o eludir la responsabilidad contractual o extracontractual¹⁹.

[...]

La idea esencial que constituye el sustrato de la doctrina del levantamiento del velo de las personas jurídicas radica en que no puede separarse el patrimonio de una persona jurídica y el de una o varias personas físicas, cuando en realidad se trata de un único patrimonio, para conseguir un fin fraudulento (SAP de La Coruña, Sección 1.ª, 325/2004, de 8 de noviembre).

Un buen ejemplo de cómo se refuerza la concepción de la aplicación excepcional de esta doctrina lo encontramos en la Sentencia núm. 628/2013 del Tribunal Supremo de 28 octubre de 2013, que recuerda cómo la norma general ha de ser la de respetar la personalidad de las sociedades de capital y las reglas sobre el alcance de la responsabilidad de las obligaciones asumidas por dichas entidades, que no afecta a sus socios y administradores, ni tampoco a las sociedades que pudieran formar parte del mismo grupo, salvo en los supuestos expresamente previstos en la ley. Añade la resolución que:

Lo anterior no impide que excepcionalmente, cuando concurren determinadas circunstancias –son clásicos los supuestos de infracapitalización, confusión de personalidades, dirección externa y fraude o abuso– sea procedente el «levantamiento del velo» a fin de evitar que el respeto absoluto a la personalidad provoque de forma injustificada el desconocimiento de legítimos derechos e intereses de terceros.

No existe un listado cerrado que enumere los casos a los que es de aplicación la doctrina del levantamiento del velo, pero podríamos remitirnos a dos grandes grupos de casos: los de aplicación de normas, en tanto en cuanto la aplicación correcta de la norma de acuer-

de 19 de mayo de 2003 (RJ 2003, 5213), 27 de octubre de 2004, 29 de octubre de 2007 (RJ 2007, 8642) y 23 de octubre de 2008.

¹⁹ Vid. SSTs de 17 de octubre (RJ 2000, 8046) y 22 de noviembre de 2000 (RJ 2000, 9314) y 5 (RJ 2001, 4783) y 7 de abril y 8 de mayo de 2001 (RJ 2001, 2381).

do con su finalidad obliga a prescindir de la interposición de una persona jurídica, y los de extensión de responsabilidad, sobre la base del fraude de acreedores, de la protección de la apariencia, etc. (Alfaro, 25 de junio de 2012).

La doctrina del levantamiento del velo trata de evitar que el abuso de la personalidad jurídica pueda perjudicar intereses públicos o privados, causar daño ajeno, o burlar los derechos de los demás²⁰. Se evita que se utilice la personalidad jurídica societaria como un mero instrumento defraudatorio, o con un fin fraudulento²¹, que se produce, entre otros supuestos, cuando se trata de eludir responsabilidades personales²², y entre ellas el pago de deudas²³.

3.2.2. Supuestos de extensión de responsabilidad a la matriz por actos de la filial en la doctrina del levantamiento del velo

Los efectos que se derivan de la aplicación del levantamiento del velo no implican la desaparición de la personalidad jurídica –pues incluso cuando se llega a la conclusión de que la sociedad fue creada específicamente para cometer un fraude los tribunales no declaran nunca su nulidad y la sociedad seguirá operando en el tráfico–, la consecuencia es, más bien, exigir responsabilidad a los socios de una sociedad.

En una primera aproximación, parece justo afirmar que es en los grupos de sociedades, caracterizados por la existencia de un poder unitario de decisión sobre el conjunto de las agrupadas, ya sea por la subordinación de las demás a una de ellas –régimen jerárquico–, ya por la existencia de vínculos de coordinación –régimen paritario–, existe un ámbito propicio para la aplicación de la doctrina del levantamiento del velo, especialmente en aquellos casos en que la necesidad de satisfacer el interés del conjunto se traduzca en sacrificio del de las sociedades dependientes, con daño para ellas y, por repercusión, para sus acreedores.

En cuanto a la cuestión que analizamos en el presente capítulo, el levantamiento del velo resultaría de aplicación en los supuestos donde encontramos unidad de dirección, control total y falta de independencia de una sociedad, que tiene un carácter meramente instrumental. La Sentencia del Tribunal Supremo de 18 de junio de 2009 trata un supuesto en el que la coincidencia del objeto social, la idéntica composición de personal, la representación por la misma persona física, y la coincidencia de domicilio social, se evalúan como indicios que permiten concluir que varias sociedades actúan en el tráfico como una sola.

²⁰ Sentencias, entre otras, de 17 de diciembre de 2002, 22 y 25 de abril de 2003, 6 de abril de 2005 y 10 de febrero de 2006.

²¹ Sentencias de 17 de octubre de 2000, 3 de junio y 19 de septiembre de 2004 y 16 de marzo y 30 de mayo de 2005

²² Sentencias de 28 de marzo de 2000, 14 de abril de 2004, 20 de junio de 2005 y 24 de mayo de 2006.

²³ Sentencias de 19 de mayo de 2003 y 27 de octubre de 2004.

Otro supuesto que podría enmarcarse dentro de esta categoría se trata en la sentencia de nuestro Alto Tribunal de 17 de octubre del 2000:

Cuando consta probado que la sociedad en cuestión carece de funcionamiento real e independiente respecto de la otra persona que la controla, con lo que se convierte en simple instrumento de otra u otros para actuar en el tráfico mercantil sin voluntad ni personalidad propia.

La Sentencia de la Audiencia Provincial de Cádiz de 10 de marzo de 2014 (JUR 2014,120598) defiende la inexistencia de base para aplicar la citada doctrina en un grupo de sociedades por no haberse acreditado que las sociedades dependientes fueran utilizadas para perjudicar derechos de terceros. Enuncia el tribunal:

Así pues, aun teniendo por probada la existencia de un grupo de sociedades e incluso el control de las sociedades filiales por la primera de ellas en el tiempo en base a ser, mejor dicho, al haber sido, sus socios accionistas de las mismas, lo que ni siquiera se discute por la demandada, no se desprende de ello la existencia de una confusión de patrimonios o personalidades (Sentencia 11 de octubre de 2002) ni la prueba de que los entes sociales hayan sido utilizados para perjudicar los derechos de terceros (Sentencia 16 de noviembre de 1993, 13 de diciembre de 1996), ni se tiene base para dar crédito a la existencia de un ánimo defraudatorio (Sentencia 20 de junio de 1991, 12 de junio de 1995). La utilización de la forma societaria, en definitiva, no parece obedecer al intento de crear una cobertura con cuya norma de protección se eluda la aplicación de la norma adecuada al caso.

Resulta incuestionable que no son suficientes argumentos para desconocer la existencia de una personalidad jurídica diferente ni el hecho de que una sociedad sea filial al 100 % de otra; ni el hecho de que una persona física domine una persona jurídica. Por las mismas razones, tampoco es suficiente para desconocer la personalidad jurídica el hecho de que se trate de una sociedad de un solo socio o de sociedades que forman un grupo de dirección unitaria²⁴.

Como se ha señalado con acierto²⁵, en el moderno Derecho mercantil la personalidad jurídica de las sociedades es un instrumento crucial en el tráfico jurídico, en un sistema que

²⁴ La SAP de Valencia de 4 de marzo de 2014 (JUR 2014,124655) comenta la conexión entre la existencia de un grupo de sociedades y el levantamiento del velo. La resolución muestra cómo se rechaza en ambas instancias la pretensión de extender una condena dineraria a distintas sociedades que, en opinión de la actora, presentaban una confusión patrimonial que justificaba su pretensión de tratamiento unitario. La audiencia rechaza su aplicación por considerar que la coincidencia en el administrador y, en el caso de algunas sociedades, en el domicilio social, no es presupuesto suficiente para recurrir a la citada doctrina.

²⁵ SAP de Cádiz de 10 de marzo de 2014 (JUR 2014,120598).

admite incluso la sociedad unipersonal, y han de ser excepcionales, y bien fundadas, en la existencia de perjuicio o fraude, las posibilidades de desconocerla o de prescindir de ella cuando, en principio, haya de ser tenida como sujeto de derechos y obligaciones.

La Sentencia del Tribunal Supremo, núm. 614/2010, de 19 de octubre de 2010 (RJ 2010, 7588)²⁶ resulta particularmente iluminadora en este sentido, indicando que:

La expresión figurada de «levantar el velo» se refiere a la oportunidad de examinar en conjunto, como operación compleja, una pluralidad de operaciones mercantiles que, si bien individualmente –dejar sin actividad y vacía de contenido económico una sociedad; creación de otra que contrata parte de los trabajadores de la anterior y contacta con su clientela; asunción por una persona de la práctica totalidad del capital de la nueva sociedad; etc.– no son ilícitas, sin embargo, interrelacionadas –de ahí que haya que penetrar en su sustrato como entiende la doctrina aludida–, pueden revelar una actuación torticera y fraudulenta en cuanto responde a la finalidad, o produce el resultado, de burlar legítimos derechos ajenos.

El *quid* de la cuestión radica en que, aunque haya operaciones mercantiles que individualmente consideradas sean lícitas, su consideración en conjunto puede llevar a concluir que ha habido un actuar fraudulento, abusivo y contrario a la buena fe que ha causado daño a terceros. La consecuencia jurídica es la responsabilidad del socio, pues la persona que «instrumenta» la sociedad causante del daño debe responder, sin que se pueda amparar en la responsabilidad limitada de la misma.

4. Los deberes del accionista

4.1. El accionista como titular de deberes

Tradicionalmente, el accionista ha sido concebido en el Derecho continental como un sujeto de derechos y no de obligaciones²⁷. Si revisamos nuestro ordenamiento jurídico, resulta difícil encontrar deberes impuestos a los accionistas más allá de la obligación de desembolso de los dividendos pasivos (art. 81 y ss. LSC), el deber de realizar prestaciones accesorias –en su caso– (art. 86 y ss. LSC) o los deberes relacionados con la transmisión de acciones (*i. e.* los deberes del accionista con participación significativa derivados de transacciones con la sociedad, los deberes del socio relacionados con el rescate de sus accio-

²⁶ Siendo de resaltar por su paralelismo con el supuesto que se enjuicia en la Sentencia de 30 de mayo de 2008 (RJ 2008, 4166).

²⁷ Con frecuencia los deberes se imponen a los administradores, a quienes en virtud de su relación mercantil se les han otorgado facultades para administrar la sociedad y representarla frente a terceros.

nes y con el rescate de las acciones de otros socios, los deberes del accionista vendedor en una operación de venta en corto [*short selling*])²⁸.

En nuestro ordenamiento, esta concepción se percibe de forma evidente. La Ley 31/2014, de 3 de diciembre, incidió en dos grandes bloques normativos al reformar la Ley de Sociedades de Capital: (a) la regulación de la Junta General y los derechos de los accionistas; y (b) la normativa del Consejo de Administración, el estatuto de los administradores, sus deberes y su régimen de responsabilidad, la organización y funcionamiento del Consejo, la remuneración de sus miembros y las comisiones integradas en este.

Recientemente se están produciendo cambios en esta concepción tradicional de la mano de las instituciones europeas a la hora de tratar los derechos de determinados accionistas de sociedades cotizadas (Clarke, 2017, p. 229). En este sentido, se ha aprobado la Directiva 2017/828, 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.

El objetivo primordial de la directiva es obligar a los inversores e instituciones a una implicación en el funcionamiento de las sociedades en cuyo capital participan y a adoptar una estrategia de inversión que esté enfocada al largo plazo (Bebchuk, 2013 y Fernández Torres, 2007), abandonando políticas que persiguen la obtención de plusvalías o resultado en el corto plazo, que se consideran que han estado en el origen de muchos de los perjuicios sufridos en la reciente crisis financiera a nivel mundial²⁹.

En particular, la directiva establece requisitos específicos con la finalidad de: (a) facilitar la identificación de los accionistas, la transmisión de la información y los derechos de los accionistas; (b) incrementar la transparencia de los inversores institucionales, los gestores de activos y los asesores de voto (*proxy advisors*); (c) reforzar el control y la transparencia de la remuneración de los administradores; y (d) mejorar de la supervisión y la transparencia de las transacciones con partes vinculadas³⁰.

²⁸ Adicionalmente, estarían otros deberes no tan específicamente tipificados, como pueda ser el deber de no abusar de los propios derechos, pues el artículo 7.1 del Código Civil es de aplicación también al ámbito societario.

²⁹ Enuncia la directiva en su considerando (2) que «la crisis financiera ha puesto de manifiesto que, en muchos casos, los accionistas han apoyado una asunción excesiva de riesgos a corto plazo por parte de los gestores. Además, existen pruebas claras de que el nivel actual de «seguimiento» de las sociedades en las que se invierte y de implicación de los inversores institucionales y los gestores de activos a menudo es inadecuado y se centra demasiado en una rentabilidad a corto plazo, lo que puede dar lugar a una gestión y a un rendimiento empresarial que disten de ser óptimos» (Sánchez-Calero, 3 de abril de 2017).

³⁰ El artículo 9 quáter de la Directiva 2017/828 resulta de interés por regular el deber de abstención en las votaciones relacionadas con la transacción, lo que implica el deber de no perjudicar con la transacción el interés social o los intereses de socios minoritarios.

La directiva prevé que tanto los inversores institucionales como los gestores de activos publiquen: (a) su política de implicación, describiendo cómo integran la implicación de los accionistas en su política de inversión; y (b) cómo han aplicado, anualmente, la referida política, incluyendo una descripción general de su comportamiento de voto, una explicación de las votaciones más importantes y el recurso a los servicios de asesores de voto. Publicarán el sentido de su voto en las juntas generales, salvo votos insignificantes por su objeto o por la dimensión de su participación.

El valor que subyace en el texto de esta norma europea es defender que la implicación efectiva y sostenible de los accionistas es una de las piedras angulares del modelo de gobierno corporativo de las sociedades cotizadas, que depende del sistema de control y equilibrio entre los distintos órganos y las distintas personas interesadas. Los inversores institucionales deberán hacer pública la manera en que los elementos principales de su estrategia de inversión en capital son coherentes con el perfil y duración de sus pasivos, en particular, pasivos a largo plazo, y la manera en que contribuyen al rendimiento a medio y largo plazo de sus activos.

La directiva no tiene efecto directo inmediato en los Estados miembros. Estos tendrán un plazo de 24 meses desde la entrada en vigor de la misma para su transposición, por lo que es justo suponer que en ese periodo el Gobierno abordará la correspondiente reforma de la Ley de Sociedades de Capital.

4.2. La capacidad del accionista de influir en la gestión a través del artículo 161 de la LSC

El artículo 161 de la LSC trata la intervención de la junta general en asuntos de gestión enunciando que

salvo disposición contraria de los estatutos, la junta general de las sociedades de capital podrá impartir instrucciones al órgano de administración o someter a su autorización la adopción por dicho órgano de decisiones o acuerdos sobre determinados asuntos de gestión, sin perjuicio de lo establecido en el artículo 234.

La norma del 161 LSC encierra una poderosa facultad de gestión y control de la actuación de los administradores en favor de los accionistas.

La separación de la gestión respecto de la propiedad responde, entre otras cosas, a una cuestión de eficiencia, pues los gestores cuentan con mejor información y mayor experiencia en la gerencia. Sin embargo, esto no quiere decir que los socios deleguen todos sus derechos de control a los administradores, sino que retienen ciertas facultades de supervisión de quien administra de forma directa la sociedad. Desde esta perspectiva, cualquier

mecanismo de rendición de cuentas, de autorización de la gestión o incluso de revocación de los miembros del consejo está llamado a vencer las asimetrías de información a fin de poder colocar a los socios en buena posición para controlar con conocimiento de causa las actuaciones de los gestores.

Conviene señalar que, en la práctica, las instrucciones de la junta se materializan de forma muy diferente en función del tipo social que se trate. La regla general es que resulta útil en las sociedades cerradas. Podría parecer que la regla del 161 LSC no resulta eficiente en el ámbito de las sociedades cotizadas, pues con frecuencia existen inversores fragmentados y dispersos, que adolecen de fuertes asimetrías de información, además de graves problemas de coordinación y de acción colectiva. En cambio, no lo parece desde la perspectiva de los activistas y los inversores institucionales³¹.

Resulta claro en nuestro ordenamiento que prevalece un modelo de gobierno de sujeción del consejo a la junta. La autoridad indiscutible de los socios para nombrar y cesar a los miembros del consejo –que pueden ser revocados sin que concurra justa causa ex art. 223 LSC–, junto con los amplios poderes de supervisión de los socios sobre la gestión de los administradores, ponen en cuestión la autonomía del consejo en nuestro derecho (Paz-Ares, 2010, p. 7).

Los administradores, so pena de incurrir en responsabilidad, deben abstenerse de ejecutar cualquier acuerdo de la junta, aunque esté dentro de sus competencias naturales, cuando estimen que es ilegítimo³².

En las sociedades cerradas la regla que faculta a los socios a instruir a los administradores es de menor trascendencia porque, a pesar de la rigidez estatutaria que caracteriza a nuestro Derecho de sociedades, los contratos de socios y los pactos parasociales posibilitan en gran parte la gestión efectiva de las mismas.

Sin embargo, en las sociedades cotizadas resulta más complejo replicar una regla similar a la del artículo 161 de la LSC por la vía de la contratación privada, pues suele darse un escenario en el que los accionistas son numerosos y dispersos. Por otro lado, el mecanismo de las instrucciones de gestión por la junta tiene mayor valor para los inversores institucionales que para los accionistas de control, que pueden influir e implicarse en la gestión a través del nombramiento de consejeros dominicales.

³¹ Si las sociedades cotizadas cuentan con que su capital externo está concentrado en manos de inversores institucionales, la posible participación de la junta en materia de gestión de la sociedad puede convertirse en un mecanismo de reducción de los costes de agencia provenientes de la especialización de la administración. En este sentido, esta disposición potenciaría el activismo (Bebchuk, Cohen y Hirst, 2017).

³² Por ejemplo, una reducción de capital o una distribución de dividendos que no respetan las reglas del capital o un aumento de capital contrario al interés social por haberse realizado con la exclusiva finalidad de diluir a ciertos socios necesitados de liquidez.

Si realizamos una interpretación conjunta del artículo 161 de la LSC (intervención de la junta general en asuntos de gestión) y el artículo 236 de la LSC (presupuestos y extensión subjetiva de la responsabilidad de los administradores) cabe preguntarse por el resultado.

La doctrina mayoritaria afirma el carácter vinculante de las instrucciones, y delimita los supuestos en los que procede la inejecución de los administradores –o la posibilidad de que exista oposición activa de estos en forma de impugnación del acuerdo– en relación con las instrucciones de la junta cuando son ilegítimas (Paz-Ares, 2010, p. 9).

Como es natural, se excluye la responsabilidad del administrador frente a la sociedad por ejecutar instrucciones válidas y vinculantes de la junta, pero no por ello los deberes fiduciarios de los administradores decaen porque el acuerdo se haya adoptado como un acuerdo de junta en vez de como un acuerdo del consejo. Esto es así porque, de otro modo, los socios de control o los propios administradores podrían aprovechar la situación con fines desleales para desvirtuar sus deberes fiduciarios; por ejemplo, imaginemos un caso en el que los administradores están en el origen y la preparación material y sustantiva de la decisión, la presentan como la única opción viable a la junta y se la hacen «bendecir» en un acuerdo de junta (Sáez, 2018).

La regla de responsabilidad ex artículo 236 de la LSC tiene el propósito de incentivar a los administradores a cumplir escrupulosamente sus deberes fiduciarios, cuando la decisión la adoptan ellos, pero también cuando han de realizar los actos de ejecución de instrucciones vinculantes de la junta.

4.3. El deber de lealtad del accionista si actúa como administrador oculto

Con independencia de que la concepción tradicional del accionista como titular de derechos y no de obligaciones esté cambiando gradualmente, la realidad jurídica muestra que con frecuencia los deberes se imponen a los administradores, a quienes en virtud de su relación mercantil se les han otorgado facultades para administrar la sociedad y representarla frente a terceros.

Al administrador se le ha atribuido la gestión de los bienes de la sociedad a través de una delegación abierta de poderes, entonces resulta como contenido fundamental de su posición la obligación de anteponer los intereses del principal a los propios o a los de cualquier otro tercero. Esa no es la obligación que resulta para el socio cuando ejercita sus derechos en el seno de la sociedad –se le prohíbe perseguir ventajas particulares a costa del interés común de todos los socios, pero no ha de anteponer el interés de la sociedad al propio–. Por este motivo, salvo en supuestos excepcionales, se entiende que los accionistas no tienen deberes de lealtad frente a los acreedores sociales ni respecto de los trabajadores. Res-

pecto de estos, lo que ha de hacer la sociedad es cumplir los contratos correspondientes, incluyendo las obligaciones que resultan del artículo 1.258 del CC³³.

El rol que juega el accionista de una sociedad puede diferir, dependiendo de si se trata de un accionista mayoritario, que ejerce control –como hemos tratado en los epígrafes anteriores–, o si se trata de un accionista minoritario. En una primera aproximación podría pensarse que el papel pasivo de un accionista minoritario resulta inevitable, pues no tiene en principio capacidad de influir en el *management* de la sociedad, y la solución que le queda en el caso de que esté descontento con los resultados de la misma no es otra que la venta de su participación (Martínez Echevarría, 2017).

En otro orden de cosas, en los últimos años estamos atendiendo a un momento de auge del activismo accionarial, donde los accionistas con participaciones significativas cada vez están más implicados en la gestión de la compañía, lo que plantea la cuestión de la extensión de los deberes fiduciarios de los administradores a los accionistas de control activos.

La Ley de Sociedades de Capital en su artículo 236.3 extiende el régimen de responsabilidad por infracción del deber de lealtad a todas aquellas personas que, aun sin ostentar la posición formal de administrador, desempeñan en la sociedad un papel de índole similar, esto es, (a) a las personas físicas que representan a los administradores personas jurídicas (art. 236.5 LSC); (b) al más alto directivo –el primer ejecutivo– cuando se le ha situado fuera del consejo de administración (art. 236.4 LSC); y, también, (c) a los «administradores de hecho».

La norma ha querido incluir no solo a aquellas personas que en la realidad del tráfico desempeñan sin título o con un título nulo o extinguido las funciones propias de administrador –el «administrador de hecho»–, sino también a los conocidos como «administradores ocultos», que el precepto define –bajo clara inspiración de la ley inglesa– como aquellas personas bajo cuyas instrucciones actúen los administradores de la sociedad.

Para que pueda calificarse de administrador de hecho al administrador oculto se requiere una nota de habitualidad. La definición legal debe leerse –como figuraba en la propuesta de la Comisión de Expertos– referida a aquellas personas «bajo cuyas instrucciones estén acostumbrados a actuar los administradores». No se trata, por tanto, de una actuación ocasional, sino de un actuar continuado y revestido de cierta dosis de generalidad (Paz Ares, 2010, p. 58).

³³ «[...] la imposición de deberes de lealtad debe reservarse para los supuestos en los que se produce una delegación de poder abierta (las facultades del fiduciario no están "listadas") junto con elevados costes de contratar el control de la conducta del fiduciario. Porque el estándar de conducta que imponemos al fiduciario es muy exigente: es un deber de actuación desinteresada o, en castellano, un deber de anteponer los intereses del principal sobre los propios del fiduciario» (Alfaro, 24 de junio de 2012).

Bajo la figura del administrador oculto, podrían encuadrarse los accionistas de control activos, en tanto en cuanto, si prácticamente actúan como administradores, normativamente deben responder como administradores, sobre todo en el terreno de la deslealtad. No hace falta añadir que este punto resulta especialmente importante en nuestro mercado, caracterizado por estructuras de propiedad concentradas. En ellas, como es sabido, el problema de agencia fundamental no es el vertical (entre administradores y accionistas), sino el horizontal (entre mayoría –los titulares del control– y minoría).

Referencias bibliográficas

- Alfaro, J. (25 de junio de 2012). Levantar el velo, sin más, no se puede. *El Almacén de Derecho*.
- Alfaro, J. (6 de marzo de 2017). ¿Hay un interés del grupo que deba prevalecer sobre el interés social de la filial? *El Almacén de Derecho*.
- Álvarez, S. (2015). La necesaria revisión de la doctrina del levantamiento del velo. En A. Martínez-Echevarría, *Gobierno Corporativo. La estructura del órgano de gobierno y la responsabilidad de los administradores*. Navarra.
- Bebchuk, L. (2013). The Myth that Insulating Boards Serves Long-Term Value. *Columbia Law Review*, 113(1637).
- Bebchuk y Kastiel (2018). The Perils of Small-Minority Controllers. *Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation*. *Georgetown Law Journal*. Boston.
- Bebchuk, Cohen y Hirst (2017). The Agency Problems of Institutional Investors. *Journal of Economic Perspectives*, 31(3).
- Clarke, B. (2017). The duties of parent companies. En H. S. Birkmose, *Shareholders' Duties*. Alphen aan den Rijn.
- Embid, J. M. (2016). Los Grupos de sociedades. En J. M. Embid (Dir.), *Derecho de sociedades de capital: estudio de la Ley de sociedades de capital y de la legislación*.
- Embid, J. M. (2018). La ordenación jurídica de los grupos de sociedades: del interés del grupo a la tutela de los socios externos. En A. Emparanza (Dir.), *Los intentos de reforzamiento del poder de la junta y de los socios en los grupos de sociedades*. Madrid.
- Emmerich, V. y Habersack, M. (2013). *Konzernrecht*. (10.ª ed.). München: Beck.
- Fernández Torres, I. (2007). *Las loyalty shares: cortoplacismo contra activismo accionarial*. Madrid.
- Fuentes, M. (2008). Conflictos de interés en grupos de sociedades: a propósito de la STS de 12 de abril de 2007 (RJ 2007, 2410). *Revista de Derecho de Sociedades*, 30.
- Martínez Echevarría, A. (2017). The Nature of Shareholding and Regulating Shareholders' Duties. En H. S. Birkmose, *Shareholders' Duties*. Alphen aan den Rijn.
- Mas-Guindal, J. (2015). La responsabilidad de los administradores sociales. Una aproxima-



mación al artículo 241 de la Ley de Sociedades de capital. En A. Martínez-Echevarría (Dir.), *Gobierno Corporativo. La estructura del órgano de gobierno y la responsabilidad de los administradores*. Navarra.

Paz-Ares, C. (2010). Fundamento de la prohibición de los pactos de voto para el consejo. *Indret*, 4.

Paz-Ares, C. (15 de enero de 2015). Anatomía del deber de lealtad. *Actualidad jurídica Uría Menéndez*.

Sáez, M. (2018). Activismo accionario, Hedge Funds y el artículo 161 de la LSC. *Indret*, 4.

Sánchez-Calero, J. (20 de enero de 2016). Administradores de una sociedad filial: deber de lealtad vs. interés del grupo [Blog]. Juan Sánchez Calero Guillarte.

Sánchez-Calero, J. (2017). Grupos de sociedades y deber de lealtad de los administradores (una aproximación a partir de la sentencia del Tribunal Supremo de 11 de diciembre de 2015). Madrid: Eprints Complutense, junio.

Sánchez-Calero, J. (3 de abril de 2017). Reforma de la Directiva de derechos de los accionistas [blog]. Juan Sánchez Calero Guillarte Blog.

Sánchez-Calero, F. y Sánchez-Calero, J. (2015). *Instituciones de Derecho Mercantil*. (37.ª ed.). (t. I). Navarra.

Veloso, J. (2015). El deber de lealtad de los administradores. En Martínez-Echevarría, A. (Dir.), *Gobierno Corporativo. La estructura del órgano de gobierno y la responsabilidad de los administradores*. Navarra.