

2. MERCANTIL

LA FILIALIZACIÓN DE ACTIVIDADES SOCIALES Y EL DERECHO DE SEPARACIÓN EN LA SENTENCIA DEL TRIBUNAL SUPREMO, DE 10 DE MARZO DE 2011

por

FRANCISCO REDONDO TRIGO

*Académico Correspondiente de la Real Academia de Jurisprudencia y Legislación
Profesor de Derecho Civil y Abogado*

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN.—II. EL DESARROLLO INDIRECTO DEL OBJETO SOCIAL Y SU MODIFICACIÓN SUSTANCIAL.—III. EL TRATAMIENTO DE LA FILIALIZACIÓN DE ACTIVIDADES.—IV. LA DOCTRINA DE LA SENTENCIA DEL TRIBUNAL SUPREMO, DE 10 DE MARZO DE 2011.—V. RECAPITULACIÓN.—VI. BIBLIOGRAFÍA.—VII. ÍNDICE DE RESOLUCIONES CITADAS.

I. INTRODUCCIÓN

En un trabajo anterior nuestro (1), si bien tangencialmente, nos ocupamos sobre la polémica al hilo de las cláusulas de objeto indirecto reguladas en el artículo 117.4 del Reglamento del Registro Mercantil de 1989, desaparecido tras la reforma de 1995 (2) (3). En la actualidad y con carácter general puede seguir considerándose como acertada la doctrina asentada por el Centro Directivo que entiende facultado al órgano de administración para fundar sociedades y constituir filiales, según su Resolución de 6 de diciembre de 1954 (*RJ* 1954/2970) y en su también Resolución de 18 de mayo de 1986 (*RJ* 1986/3040) donde se afirmaba lo siguiente:

«Considerando

en efecto, que una modesta participación en otra Sociedad, aun con objeto diverso de la participante, no justifica, en principio, que haya una modificación del objeto social, sin que por ello se desconozca que a través de adquisiciones escafonadas de pequeñas participaciones sociales no importantes cuantitativamente se pueda llegar a transformar la esencia de la Sociedad, y es que toda esta materia tan delicada por los problemas que conlleva escapa la mayor parte de las veces de la función calificadora del Registrador Mercantil, ya que al faltar un límite objetivo concreto que separe lo lícitamente permitido a los administradores en su actuación

(1) REDONDO TRIGO, «El autocontrato en la fundación de sociedades», en *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario (RCDI)*, núm. 728.

(2) Vid., al respecto, MASSAGUER FUENTES: «La doctrina de la DGRN en torno a la mención estatutaria relativa al objeto social: un primer balance a la aplicación del artículo 117 del Reglamento del Registro Mercantil», en *Aranzadi Civil-Mercantil*, vol. II (Estudio), 1993.

(3) Igualmente, vid. CABANAS TREJO-BONARDELL LENZANO, «Síntesis de la doctrina de la Dirección General de los Registros y del Notariado sobre el objeto social», en *La Notaria*, 2/2000, febrero de 2000, págs. 93-112.

social de lo que puede suponer una desviación de su función en perjuicio del interés social o de los socios, tiene su campo más idóneo en el contencioso;

Considerando

que no hay que olvidar que toda participación en otra Sociedad supone, por su propia naturaleza, una forma de inversión, y que el mismo legislador español autoriza tales tipos de inversiones a fin de desarrollar el mercado de valores, y por último, que cuando estas aparezcan en conexión con un elemento cuantitativo del objeto social debe ser consentida al igual que si existe una ligazón económica y una tal comunidad de intereses que confiere a la adquisición o suscripción de acciones un carácter funcional respecto al logro de la Sociedad participante, como ocurrió en el supuesto que motivó la Resolución de 6 de diciembre de 1954 (RJ 1954/2970);

Considerando

en definitiva, que como declaró la mencionada Resolución, el objeto de una Sociedad constituye su razón de ser y delimita las atribuciones del órgano representativo, pero no puede calificarse con criterio estrecho, que impediría a una Sociedad, sin tener que modificar sus Estatutos a través de una nueva que a tales fines se crea, obtener logros análogos a sus fines —en este caso concreto, relacionados con la administración del patrimonio propio o ajeno— decididos por el órgano de gestión, todo lo cual no ha de confundirse con la ampliación de operaciones reguladas en el artículo 86, y en el presente caso sigue inalterado el objeto o fin primordial de la Sociedad fundadora, no es importante su aportación —80.000 pesetas—, en relación con el volumen de capital con que cuenta para sus fines, y que admitida la inversión de fondos sociales en la adquisición de acciones de otra Sociedad el resultado práctico sería el mismo, pues por este medio indirecto se pueden crear lazos de dependencias y subordinación de empresas que por conservar su respectiva personalidad jurídica, el artículo 149 de la Ley de Sociedades Anónimas las exime de requisitos especiales».

Al hilo de lo anterior y aunque para los casos de aportaciones de rama de actividad y mucho antes de la aprobación de la Ley 3/2009, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, ya la importante Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado, de 10 de junio de 1994 (RJ 1994/4915), al tratar un supuesto de aportación de rama de actividad como caso diferente a la escisión (4), es cierto que se planteó si dicha aportación de rama de actividad suponía un acto que excedía de la competencia del órgano de administración y que necesitaba la intervención de la Junta General de la correspondiente sociedad, al afirmar lo siguiente:

«Desde la perspectiva de los socios, su posición queda suficientemente garantizada con la aplicación de las normas propias de los aumentos de capital con aportaciones no dinerarias (informe pericial, régimen de responsabilidad del aportante, informe de los administradores, quorum cualificado...), en concreto, en la sociedad

(4) El tratamiento legislativo ofrecido a las aportaciones de rama de actividad en la Ley sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles al conceptualizarlas como una forma de segregación en su artículo 71 ha sufrido bastantes críticas, destaca, a nuestro juicio, la efectuada por SERRA CALLEJO, «¿Es la aportación de rama de actividad una modificación estructural?», en *El Notario del Siglo XXI*, núm. 28.

aportante, la posición social y económica de aquellos permanece inalterada (aunque, en rigor, y aunque no se plantee la cuestión en el recurso, es discutible si, en función del volumen de la aportación en relación con el patrimonio de la sociedad aportante, sería preciso el acuerdo de la Junta general, al exceder el acto de la competencia de los administradores), y, desde la posición de los socios de la sociedad receptora de la aportación, por la necesidad de cumplir los requisitos exigidos para la ampliación de su capital social. Además, en el presente supuesto, todo posible perjuicio se disipa desde el momento en que los acuerdos son adoptados en sendas Juntas universales con el voto unánime de todos los socios».

Además al analizar la figura de la aportación de rama de actividad desechó la aplicación analógica de la normativa reguladora de la escisión, vedando así en este caso dicha aplicación analógica en materia de modificaciones estructurales, al afirmar lo siguiente:

«De los razonamientos anteriores se desprende que no resulta admisible, a la vista de la situación actual de nuestro Derecho positivo, la pretensión de reconducir el supuesto hacia un efecto de sucesión universal, con simultáneo reconocimiento de un derecho de oposición a los acreedores: El carácter excepcional que este sistema de transmisión de patrimonios tiene en nuestra legislación, en la que tan solo se reconoce en los casos de fusión y de escisión (cfr. arts. 233, 252 y 253 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas) —aunque, ciertamente, de manera más limitada en la escisión parcial— (cfr. art. 259 del mismo cuerpo legal), así como la falta de una normativa que expresamente establezca esa solución para la transmisión inter vivos de los conjuntos empresariales integrados por un complejo de relaciones jurídicas activas y pasivas, obstaculiza definitivamente una aplicación analógica de la normativa de la escisión, por lo demás, innecesaria, por falta, como se ha evidenciado, de auténtica laguna legal».

Por lo tanto, a nivel del Centro Directivo en operaciones de aportaciones de rama de actividad declaró la posible necesidad de la intervención de la Junta General —según las circunstancias de la operación— así como la inaplicación analógica en materia de modificaciones estructurales.

No obstante lo anterior y también sobre modificaciones estructurales la cuestión del fraude de ley ha sido también tratada en nuestra Jurisprudencia, destacando la sentencia del Tribunal Supremo, de 30 de enero de 2006 (*RJ* 2006/360), que estimó la existencia de fraude de ley en un caso de aportaciones no dinerarias efectuadas por una sociedad para la constitución de otra; asunto que fue planteado por unos acreedores —demandantes— que adquirieron sus créditos atraídos por la apariencia de solvencia de la deudora cambiaria —demandada—, habiéndose producido una cesión de unidad patrimonial sin inclusión del pasivo. El Tribunal Supremo condena a la demandada a cumplir la norma que pretendió eludir; o sea, la normativa de la escisión. Entre sus considerandos se aprecia lo siguiente:

«Ercros, S. A., acordó solicitar, solicitó y obtuvo unos beneficios fiscales a la luz de la entonces vigente Ley 76/1980, por una segregación que, conforme al artículo 15 de la misma, merecía el mismo tratamiento fiscal favorable que la escisión parcial propiamente dicha, aunque hubiera mantenido en su activo las acciones de Ertoil, S. A. Y se entiende que, según dicho precepto, la segregación, al tener por objeto un conjunto o bloque de elementos componentes de una rama unitaria de actividad o

negocio, generaba una sucesión también en todos los elementos pasivos integrados en la unidad económica escindida.

Sin embargo, Ercros, S. A., apartándose de su actuación concluyente anterior, ejecutó la operación como si se tratara de otra distinta; es decir, como si fuera una mera aportación no dineraria de rama de actividad, aprovechando la coyuntura de un cambio normativo que se iba a producir de inmediato y al que se acogió para defender su posición ante acreedores como la demandante, si bien no en aquello que le perjudicaba: en la sujeción de la misma al régimen tributario general».

Como hemos podido comprobar, antes de la Ley sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, conceptos propios de la parte general de nuestro Ordenamiento Jurídico, tales como la aplicación analógica o el fraude de ley en operaciones societarias, tales como la fusión, la escisión y las aportaciones de rama de actividad, fueron objeto de recurso ante la imprecisión o inexistencia de regulación de alguna de aquellas figuras. Sin embargo, tampoco es que podamos afirmar que con la aprobación de la referida Ley 3/2009 y la Ley de Sociedades de Capital nos encontremos con un panorama legislativo que ofrezca una regulación clara de las operaciones societarias o modificaciones estructurales citadas, siendo deseable una reforma de nuestro Derecho de Sociedades que se acometiera teniendo presente las soluciones que nuestra práctica requieren, todo ello en aras de una mayor competitividad económica y seguridad jurídica.

Ello es claramente apreciable en el caso de las filializaciones de actividades donde entendemos que existen dos normas jurídicas como son el artículo 72 de la Ley sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles que sujeta a la regulación de la escisión, cuando proceda, la operación mediante la cual una sociedad transmite en bloque su patrimonio a otra sociedad de nueva creación, recibiendo a cambio todas las acciones, participaciones o cuotas de socio de la sociedad beneficiaria, y el artículo 346.1.a) de la Ley de Sociedades de Capital, que concede un derecho de separación al socio en casos de modificación sustancial del objeto social.

También cabe precisar que la sentencia del Tribunal Supremo, de 30 de junio de 2010 (RJ 2010/5693), sentó doctrina con carácter general sobre qué debe entenderse una mera modificación del objeto social y cuándo hay una auténtica sustitución del objeto social que otorga el derecho de separación del socio, en los siguientes términos:

«En las sociedades de responsabilidad limitada incumbe a la mayoría decidir libremente, por el trámite de la modificación de los estatutos, un cambio del objeto social, sea por la sustitución por otras, por la ampliación o por la reducción parcial de las actividades en que aquel consista —arts. 44, apartado 1, letra d), y 53, apartado 2, de la Ley 2/1995, de 23 de marzo—.

Sin embargo, el legislador ha querido armonizar esos poderes de la mayoría con el respeto a la voluntad del socio disidente, cuando la modificación del objeto social alcance el nivel de una sustitución. Lo hace mediante el reconocimiento, al que no hubiera votado a favor del acuerdo, del derecho a separarse de la sociedad con reembolso de sus participaciones —art. 95, letra a), de la Ley 2/1995—.

Tal derecho de separación, por la causa específica de que se trata, la tomó el artículo mencionado —apartándose de la Ley de 17 de julio de 1953 (RCL 1953/909/1065), que guardaba silencio al respecto, salvo en su Disposición Transitoria tercera, para otro supuesto— del artículo 147, apartado 1, del Texto Refundido de la Ley

de Sociedades Anónimas —Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre (RCL 1989/2737 y RCL 1990/206)— que, a su vez, lo había hecho del apartado cuarto del artículo 85 de la Ley de 17 de julio de 1951 (RCL 1951/811/945) —referido al “cambio de objeto”— y este del artículo 2437 del Codice Civile italiano —que condiciona el “recesso” a “il cambiamento dell'oggetto”, entre otras modificaciones “dell'atto costitutivo”—.

El legislador español de 1989 trató de poner fin a las dudas que había suscitado, en cuanto a su sentido y alcance, la fórmula “cambio de objeto” utilizada en la Ley de 1951, reconociendo el derecho solo en los supuestos de “sustitución”, término que da idea de reemplazo y de poner una actividad en el lugar de otra, no de una ampliación o reducción, que constituyen, en principio, operaciones de menor alcance.

No obstante, con razón se ha indicado que —al margen de los supuestos patológicos de las modificaciones estatutarias diseñadas para eludir el derecho de separación del socio disidente, mediante el expediente de mantener en los estatutos el objeto social originario para dar la falsa apariencia de una mera adición objetiva— la sustitución no debe ser calificada desde una visión absoluta —conforme a la que solo sería admisible el derecho de separación cuando aquella fuera total, esto es, con reemplazo en el texto estatutario de una actividad por otra—, sino relativa, atendiendo como razón identificadora del objeto social a la sustancia del mismo que permite definirlo como tipo, poniéndola en relación con el fin de la norma, que no es otro que respetar la voluntad del socio que ingresó en una sociedad que explotaba un determinado negocio, admitiendo que condicione su permanencia a la de la finalidad objetiva que fue la base de su relación con aquella.

No habrá, pues, sustitución cuando la modificación, por adición o supresión, resulte intrascendente desde aquel punto de vista y, menos, en los casos de mera concreción o especificación de las actividades descritas en los estatutos, a los que se ha referido en numerosas ocasiones la Dirección General de los Registros y del Notariado —Resoluciones de 17 de febrero (RJ 1992/1531) y 8 de junio de 1992 (RJ 1992/5730), 18 de agosto (RJ 1993/7117) y 11 de noviembre de 1993 (RJ 1993/9116)...—, pero sí cuando se produzca una mutación de los presupuestos objetivamente determinantes de la adhesión del socio a la sociedad, como consecuencia de una transformación sustancial del objeto de la misma que lo convierta en una realidad jurídica o económica distinta: caso de la eliminación de actividades esenciales, con mantenimiento de las secundarias; o de la adición de otras que, por su importancia económica, vayan a dar lugar a que una parte importante del patrimonio social tenga un destino distinto del previsto en los estatutos...».

Así pues, existirá una sustitución de objeto social que lleva aparejada el derecho de separación del socio en caso de «transformación sustancial» del objeto que haya supuesto una «mutación de los presupuestos objetivamente determinantes de la adhesión del socio a la sociedad», suponiendo dicho cambio en la sociedad su conversión «en una realidad jurídica o económica distinta», como es el «caso de eliminación de actividades esenciales, con mantenimiento de las secundarias, o de la adición de otras que, por su importancia económica, vayan a dar lugar a que una parte importante del patrimonio social tenga un destino del previsto en los estatutos».

La importancia de la doctrina de esta sentencia se nos revela incluso en los trabajos legislativos que dieron lugar a la redacción actual del artículo 346.1.a) de la Ley de Sociedades de Capital, que reconoce el derecho de separación del socio ante la «sustitución o modificación sustancial del objeto social», donde con

cita de la misma, se propuso por el Grupo Parlamentario Popular en el Congreso la siguiente Enmienda (núm. 19) (5):

«Se propone añadir un nuevo apartado al artículo 1 del Proyecto que modifica el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, modificando la letra a) del apartado primero del artículo 346 que tendrá el siguiente texto:

“a) Modificación sustancial del objeto social”

JUSTIFICACIÓN

La Ley de Régimen Jurídico de Sociedades Anónimas, de 17 de julio de 1951 (art. 86, párrafo cuarto), reconocía derecho de separación a los socios en caso de “cambio” del objeto social. La expresión legal dio lugar a muy distintas interpretaciones: mientras algunos consideraban que ese derecho existía siempre que se produjera cualquier cambio del artículo estatutario, relativo a la actividad o actividades a que se dedicaba la sociedad, otros exigían que se tratase de un cambio sustancial, negando que el derecho existiera en los supuestos de reducción o de ampliación del objeto. La Ley 19/1989, de 25 de julio, trató de poner fin a esta incertidumbre, acogiendo la tesis más estricta, según la cual el derecho de separación solo se concedía en caso de sustitución del objeto social, que es la expresión que ahora recoge la Ley de Sociedades de Capital (art. 346.1, letra “a”). La modificación, por extremada, no ha sido afortunada, hasta el punto de que el Tribunal Supremo ha considerado necesario realizar una interpretación correctora para reconocer el derecho a separarse de la sociedad, siempre que se produzca “una mutación de los presupuestos objetivamente determinantes de la adhesión del socio a la sociedad, como consecuencia de una transformación sustancial del objeto de la misma que lo convierta en una realidad jurídica o económica distinta” [STS (1.a) de 30 de junio de 2010]. Se impone, pues, siguiendo este criterio jurisprudencial, encontrar ese punto intermedio entre las modificaciones accidentales o secundarias del objeto y la radical sustitución del objeto. La enmienda propone que el derecho de separación se reconozca en todos aquellos casos de modificación “sustancial” del objeto social, introduciendo así una fórmula flexible que los Tribunales de Justicia habrán de modular en atención a las circunstancias de cada caso».

En definitiva y al hilo de lo anterior, el problema planteado y resuelto en la sentencia del Tribunal Supremo, de 10 de marzo de 2011 (RJ 2011/2765), es precisamente el de «transformación sustancial» y derecho de separación, mostrándose el Alto Tribunal a favor del reconocimiento del derecho de separación a los socios ante un supuesto de modificación estatutaria para incluir el ejercicio indirecto de las actividades sociales a través de la correspondiente filial. Dicho derecho de separación se concedió a favor de los socios que no votaron a favor de la referida modificación estatutaria.

(5) Boletín Oficial de las Cortes Generales. Congreso de los Diputados. IX Legislatura, 30 de mayo de 2011. Enmiendas e índice de enmiendas al articulado al proyecto de ley de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital e incorporación a la Directiva 2007/36, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas.

Ante ello, lo que cabe decir en un primer lugar es que según las propias palabras del legislador antes citadas, esta «transformación sustancial» o «modificación sustancial», es una «fórmula flexible que los Tribunales de Justicia habrán de modular en atención a las circunstancias especiales de cada caso», debiéndose reconocer el derecho de separación ante aquellos supuestos de modificación sustancial del objeto social siempre que dicho cambio en la sociedad suponga su conversión «en una realidad jurídica o económica distinta», pero insistimos, que dicha interpretación no implica la consagración de un derecho de separación con carácter absoluto ante cualquier modificación sustancial, sino que este debe ser atendido en función de las circunstancias especiales de cada caso, al tratarse la novedad legislativa de una «fórmula flexible».

II. EL DESARROLLO INDIRECTO DEL OBJETO SOCIAL Y SU MODIFICACIÓN SUSTANCIAL

A nuestro juicio, una primera aproximación a la problemática suscitada por la sentencia del Tribunal Supremo, de 10 de marzo de 2011, pasa por el análisis del desarrollo indirecto del objeto social a través de una sociedad participada, así como por el entendimiento del concepto «modificación sustancial».

A este respecto, ha de señalarse que el derogado artículo 117.4 del Reglamento de Registro Mercantil de 1989 prescribía lo siguiente:

«4. Si se pretendiera que las actividades integrantes del objeto social puedan ser desarrolladas por la sociedad total o parcialmente de modo indirecto, mediante la titularidad de acciones o de participaciones en sociedades con objeto idéntico o análogo, se indicará así expresamente» (6).

Como expuso MESSEGUER (*op. cit.*) (7), el derogado artículo 117.4 del Reglamento del Registro Mercantil no había de conectarse con el ámbito de represen-

(6) Como afirmaba MESSEGUER (*vid., op. cit.*), «la inteligencia del alcance de este imperativo legal no es cuestión obvia en absoluto. En principio es norma que parece destinada a impedir que en nuestro ordenamiento se abra una polémica similar a la producida en Italia en torno al artículo 2361 del Codice Civile: *L'assunzione di partecipazioni in altre imprese, anche se prevista genericamente nell'atto costitutivo, no consentita, se per la misura e per l'oggetto della partecipazione ne risulta sostanzialmente modificato l'oggetto sociale determinato dall'atto costitutivo* (en este sentido, ya CABANAS, R., *RDM*, núm. 205, 1992, págs. 497 y 498), en particular en lo que hace a la no admisibilidad de la conversión de un ejercicio directo de la empresa social en un ejercicio indirecto mediante participaciones de control en otra sociedad (FANELLI, G., «Limiti e condizioni di legittimità delle partecipazioni di società ad altre imprese», en *Riv. dir. civ.*, 1960, I, págs. 52 y sigs., págs. 69 y 70; FERRARA, F. Jr. y CORSI, F., *Gli imprenditori e le società*, 8.ª ed., A. Giuffrè, Milán, 1992, págs. 747 y 748) y, de modo especial últimamente, sobre la posibilidad de que una sociedad operativa pudiera convertirse en una sociedad *holding* pura o no, sin necesidad de modificar su objeto (GALGANO, F., *Diritto commerciale. Le società*, 3.ª ed., Zanichelli, Bologna, 1992, pág. 226; DI SABATO, F., *Manuale delle società*, 2.ª ed., UTET, Turín, 1987, pág. 352)».

(7) «No puedo compartir esta lectura en su totalidad. Los “actos de participación”: constitución de otras sociedades y adquisición de acciones y participaciones sociales, no son actividad sino acto. Carece de sentido, por lo tanto, regular “actos” donde se regulan “actividades”. De hecho, la vinculación de la mención estatutaria considerada con las facultades de representación del órgano de administración entra en conflicto con la expresa prohibición de que la cláusula estatutaria, relativa al objeto social, incluya los actos precisos

tación de los administradores sociales, sino con la propia actividad de la sociedad en cuanto al modo de ejercicio y contenido de la misma.

En relación con esto último, coincidimos con MESSEGUER (*op. cit.*) que el propio artículo 117.4 del Reglamento del Registro Mercantil solo venía a exigir la mención estatutaria del ejercicio indirecto del objeto social a través de participadas, pero sin que ello supusiera la revisión de la acertada doctrina anterior a dicha norma reglamentaria en cuanto a la validez de la participación en la sociedad dominada con objeto idéntico, auxiliar o complementario.

En este sentido, la Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado (tantas veces citada por nuestra doctrina), de 6 de diciembre de 1954 (RJ 1954/2970), razonó del siguiente modo: *«el objeto... de una sociedad... concreta y delimita las atribuciones del órgano representativo, pero no puede calificarse con un criterio estrecho que impida a la sociedad, sin tener que modificar sus estatutos, a través de una sociedad que a tales fines se crea, la explotación de subproductos, materias primas necesarias u otras análogas relacionadas con sus fines»; argumento que también fue seguido (por la igualmente utilizada por nuestra doctrina de forma reiterada a estos efectos) por la sentencia del Tribunal Supremo, de 9 de mayo de 1986 (RJ 1986/2637) cuando estableció que «ni... se puede considerar que tal acuerdo suponga, en este concreto caso, una inversión que, lejos de modificar o alterar el objeto social, contribuya a él, habida cuenta del importante dato de que (la sociedad participada)... tiene por objeto el comercio y distribución, entre otros, de productos alimenticios, cuales los de la ahora participante».*

Después de ubicar el mandato reglamentario del artículo 117.4 del Reglamento del Registro Mercantil de 1989, dentro de las actividades sociales y no dentro de las facultades de representación del órgano de administración, MESSEGUER (*vid., op. cit.*) concreta el ámbito de aplicación del mismo dentro de lo que denomina «participaciones empresariales» en clara conexión con la Teoría del Derecho de Grupos, ya que a través de estas se desarrolla indirectamente el objeto social de la dominante con creación de relación unitaria, en contraposición a lo que llama «participaciones capitalistas» que simplemente suponen la inversión en otras sociedades sin creación de grupo societario, ya que no supone gestión de la actividad de la participada y coordinación de actividades entre dominante y participada.

Pues bien, es en estas participaciones empresariales para las que se ha requerido por el Tribunal Supremo la coincidencia del objeto social de la dominante con la dominada para evitar el derecho de separación del socio ante una modificación del objeto social. De esta forma, la meritada sentencia del Tribunal Supremo, de 9 de mayo de 1986 (RJ 1986/2637), establece que: *«a través de la suscripción de acciones en el momento fundacional por una Sociedad o su participación mediante compra en otras sociedades, puede llegarse a modificar indirectamente el objeto social de la sociedad operante, cuando la nueva creada en la que se participe tiene un objeto social distinto o extraño al de la primera con vulneración del principio, según el cual toda modificación del objeto social debe ser acordada en Junta General (art. 84 LSA 1951) y, sobre todo, porque se privaría al socio disidente de ejercitar el derecho de separación (art. 85.4.º LSA 1951) que la misma Ley le reconoce», modificación fáctica del objeto social de la sociedad participante que no se produce en el caso porque existe «una ligazón económica y una tal comunidad de intereses*

para su realización. De otro lado, tampoco es técnica estatutaria inobjetable precisamente trasladar, siquiera parcialmente, el régimen estatutario de las facultades de representación a sede de objeto social».

(entre sociedad participante y sociedad participada) que confiere a la adquisición o suscripción de acciones un carácter funcional respecto al logro de la sociedad participante». De igual forma, la antes citada Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado, de 18 de mayo de 1986 (RJ 1986/3040), expuso lo siguiente: «Considerando que la primera de estas dos cuestiones pone de relieve, una vez más, la importancia del objeto social dentro del campo societario, ya que a través de la suscripción de acciones en el momento fundacional por una Sociedad o su participación mediante compra en otras Sociedades, puede llegarse a modificar inmediatamente el objeto social de la Sociedad operante, cuando la nueva creada en la que se participe tiene un objeto social distinto o extraño a la de la primera con vulneración del principio según el cual toda modificación del objeto social debe ser acordada en Junta General —art. 84 de la Ley de Sociedades Anónimas (RCL 1951/822 y NDL 28531)— y, sobre todo, porque se privaría al socio disidente de ejercitar el derecho de separación —art. 85-4.º— que la misma Ley le reconoce».

Por ello, MESSEGUER concluye su razonamiento al respecto del siguiente modo: «De ahí la necesidad de que el objeto social de la sociedad dominante sea idéntico o, cuanto menos, esté funcionalmente vinculado, mediante una relación de instrumentalidad o complementariedad, con el objeto social de la sociedad dominada, de forma que la clase de actividad empresarial propia de la segunda resulte amparada por el objeto social de la primera (MESSEGUER, J., *RDM* núm. 192, 1989, págs. 306 a 309, tesis que acoge VICENT, F., *Compendio crítico de Derecho Mercantil*, T. I, 3.ª ed., J. M.ª Bosch Editor, Barcelona, 1991, pág. 973, y que en Alemania había sostenido HOMMELHOFF, P., *Die Konzernierungspflicht. Zentrale Aspekte eines Konzernverfassungsrechts*, C. Heymanns, Colonia-Berlín-Bonn-Múnich, 1982, págs. 47 y 48, y en Francia por GUYÓN, Y., «Droit des affaires, Droit commercial général et sociétés», *ob. cit.*, núm. 590, pág. 536, y en Italia, de modo implícito, GALGANO, F., *La societ per azioni*, 2.ª ed., CEDAM, Padua, 1988, pág. 203, o JORIO, A., «Grupo di impresa, holding e socio tirano», en *Rivista di diritto dell'impresa*, 1991, pág. 315 y sigs., pág. 326). Semejante regla de coordinación está claramente formulada en el artículo 117.4 RRM, cuya previsión de ejercicio indirecto se limita a los casos de participación en «sociedades con objeto idéntico o análogo» (al respecto, nótese como GALGANO, F., «La societ per azioni», *ob. cit.*, págs. 203 a 206, repite que la sociedad dominante, *holding* puro o no, ejercita de forma mediata o indirecta la actividad de producción o cambio ejercitada por las sociedades dominadas, y en el mismo sentido, WEIGMAN, R., «Nota a Cass. 26-2-1990», en *Giur. it.*, 1990, I, págs. 714 y sigs., pág. 716). La coordinación de objetos sociales garantiza la exclusiva aplicación de los recursos financieros de la sociedad a la explotación de las actividades constitutivas de su objeto propio, por muy indirecta que sea la forma en que se haga, y evita comprometer la inversión de los socios con los resultados de actividades no consideradas al decidir su entrada en la sociedad».

Cabe recordar sobre el alcance del artículo 117.4 del Reglamento del Registro Mercantil, la Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado, de 25 de noviembre de 1991 (RJ 1991/9676), que mantenía el criterio consistente en que pese a dicha norma reglamentaria no era necesaria la existencia de la cláusula estatutaria para posibilitar la participación en sociedades con objeto similar, ya que dicha facultad se encontraba dentro del ámbito de representación de los administradores, manifestándose del siguiente tenor: «El otro defecto impugnado en el presente recurso hace referencia a la inscripción de una cláusula estatutaria por la que se incluye en el objeto social "la creación y promoción de Empresas y Sociedades con objeto similar, y la intervención directa o indirecta en ellas". La previsión debatida no contribuye verdaderamente a com-

pletar la definición del objeto social de la entidad en cuestión, pues no se delimita con ello un ámbito de actividad, sin que únicamente se destaca uno de los modos en que la actividad ya delimitada puede desenvolverse (así lo confirma la propia dicción literal del párrafo 4.º del art. 117 del Reglamento del Registro Mercantil); y tampoco es necesaria su existencia para posibilitar la constitución de esas Sociedades de objeto similar, dado que los administradores de la Sociedad, por el solo hecho de su nombramiento, quedan facultados para la realización de todos los actos jurídicos encaminados a la consecución del fin social (vid. art. 129 de la Ley de Sociedades Anónimas). Ahora bien, no procede rechazar su inscripción, toda vez que viene expresamente amparada en el contenido normativo del párrafo final del artículo 117 del Reglamento del Registro Mercantil, en cuanto manifestación de la posibilidad de desarrollo indirecto del objeto social».

En el mismo sentido, la Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado, de 1 de diciembre de 1993 (RJ 1993/9859), al considerar lo siguiente: «La exigencia legal de que en los Estatutos de las Sociedades Anónimas conste “el objeto social, determinando las actividades que lo integran” —art. 9.b), de la Ley de Sociedades Anónimas (RCL 1989/2737 y RCL 1990/206)—, no alcanza a la necesidad de particularizar los modos a través de los cuales esas actividades puedan ser desarrolladas y sin que tampoco, como ya declarara la Resolución de este Centro Directivo de 25-11-1991 (RJ 1991/9676), sea necesaria una previsión específica que ampare su desenvolvimiento de modo indirecto a través de otras entidades de objeto similar dado que los Administradores de la Sociedad, por el solo hecho de su nombramiento, quedan facultados para la realización de todos los actos jurídicos encaminados a la consecución del fin social, sin que el silencio sobre el particular excluya su posibilidad, ni tan siquiera su expresa prohibición aún inscrita en el Registro Mercantil, tenga más que un alcance interno ineficaz frente a terceros (vid. art. 129 de la misma Ley). No obstante, de existir, el artículo 117.4 del Reglamento del Registro Mercantil (RCL 1989/2762 y RCL 1990/29) ampara su inscripción, pero sin que ello tenga otro alcance que el meramente aclaratorio o explicativo ni, por tanto, esa previsión tenga que ajustarse a la dicción literal de la norma reglamentaria. Al contemplarse en la misma norma estatutaria, que define el objeto social, la posibilidad de su realización de modo indirecto a través de otras fórmulas asociativas, resulta evidente que el objeto de esta ha de guardar relación con el propio objeto social, pues, de lo contrario, no serían vehículo idóneo para la consecución del mismo».

Por su parte y tras la derogación del artículo 117.4 del Reglamento del Registro Mercantil, tras la reforma operada en 1995, CABANAS TREJO-BONARDELL LENZANO (vid., *op. cit.*) opinaban que «la desaparición del número 4 del antiguo artículo 117 RRM de 1989 no ha de ser vista como una merma de las posibilidades de participación en otras sociedades y, por consiguiente, de las facultades de los administradores para llevar a cabo esas adquisiciones, sino, justo al contrario, como una ampliación de aquellas, pues no solo se evita cualquier pernicioso propagación de la exigencia de previa habilitación estatutaria a supuestos adquisitivos libres de toda sospecha, sino, además, el llamado ejercicio indirecto del objeto queda exento de tener de cumplir dicho requisito (ya lo había dicho la propia DGRN). Lo único que va a suceder a partir de ahora es que la asunción de participaciones en otras sociedades, aun cuando se halle prevista genéricamente en los estatutos (pues nada obsta para que así se establezca, incluso, en términos idénticos a los del precepto derogado; su inclusión, por tanto, no ha de constituir defecto para su inscripción), no se consentirá, si por la medida o por el objeto de la participación resulta con ello sustancialmente modificado (de hecho) el

objeto social determinado estatutariamente, pero esta es una cuestión a decidir en cada caso y mediante la valoración de todas las circunstancias concurrentes, lo cual, por supuesto, escapa a la competencia del Registrador Mercantil que deba inscribir la escritura fundacional de una sociedad participada por otra u otras (véase Resolución de 11 de marzo de 1992, a propósito de la *constitución* de una sociedad que tenía por objeto el propio de las agencias de viajes, cuando uno de los tres socios fundadores era un Banco).

La derogación del meritado artículo 117.4 del Reglamento del Registro Mercantil tuvo buena acogida en cierto sector de nuestra doctrina mercantilista como PAZ-ARES (8) que ha opinado que: «La reforma de la reforma, controvertida sobre todo por aquellos que veían en el viejo artículo 117.4 del Reglamento del Registro Mercantil una pieza adelantada del Derecho de grupos por venir, ha de considerarse acertada. A nuestro modo de ver, en efecto, los inconvenientes prácticos que ocasionaba la cláusula de objeto indirecto eran muy superiores a sus ventajas. El problema que trataba de atajar no reviste, por lo demás especial gravedad, puesto que al fin y al cabo la formación del grupo por esa vía no afecta al corazón del negocio, que continúa en manos de la sociedad matriz.

El verdadero problema se presenta cuando la formación del grupo afecta al corazón del negocio, es decir, cuando conduce a hurtar a la sociedad matriz y, por tanto, a sus accionistas el control directo de partes sustanciales de la explotación. El supuesto paradigmático se presenta con las llamadas operaciones de «filialización», que tienen lugar cuando una sociedad operativa se reestructura como sociedad *holding*. La estrategia empleada a tal fin consiste en segregar los activos industriales o comerciales que constituyen la base de la explotación a favor de una o varias filiales de nueva constitución. La sociedad aporta los activos y, a cambio, obtiene las participaciones».

En función de las anteriores consideraciones sobre el desarrollo indirecto del objeto social, podemos adelantar que en nuestra opinión, la adopción de la sociedad operativa de las características de sociedad *holding* como consecuencia del referido proceso de filialización supone una realización del objeto social de forma indirecta, por lo que si está amparada la antigua actividad de la sociedad *holding* bajo el objeto social de la nueva sociedad dominada que ha recibido los activos correspondientes a través de la correspondiente modificación estructural, no supone que haya de reconocerse a los accionistas de la sociedad dominante una protección especial basada en el ejercicio del derecho de separación —como contrariamente entiende la sentencia del Tribunal Supremo, de 10 de marzo de 2011—, aunque sí bajo las medidas protectoras del correspondiente procedimiento de modificación estructural que suponen básicamente la intervención de la Junta General para la adopción del acuerdo social de filialización (art. 72 de la Ley sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles —pese a que, *a priori*, podamos admitir la competencia del órgano de administración para constituir filiales o adquirir participaciones sociales en otras entidades, tal y como hemos expuesto anteriormente—), como continuaremos exponiendo a continuación.

Por otro lado, si bien es cierto que la inclusión en el artículo 346.1.a) de la modificación sustancial del objeto social como supuesto de hecho que supone el derecho de separación del socio junto con la tradicional sustitución del objeto social, operada por la Ley 25/2011, supone un acogimiento positivo de lo

(8) PAZ-ARES, URÍA y MENÉNDEZ, *Curso de Derecho Mercantil*, Madrid, 2006, Tomo I, pág. 1482.

razonado por nuestra jurisprudencia [sentencia del Tribunal Supremo, de 30 de junio de 2010 (*RJ* 2010/5693)], no consideramos que dicha reforma normativa pese a lo relevante de la misma tuviera que incidir en una resolución contraria a la propuesta, con consolidación de la doctrina de la sentencia del Tribunal Supremo, de 10 de marzo de 2011, ya que no puede imponerse por los tribunales una aplicación rigorista del artículo 346.1.a), puesto que la misma —como hemos recogido— debe ser considerada como una fórmula flexible en el enjuiciamiento de la misma, según las circunstancias del caso. Es precisamente en este caso que nos ocupa de filialización de actividades y mutación en sociedad meramente *holding* donde entendemos que no ha de aplicarse la consecuencia jurídica del artículo 346.1.a) puesto que pese a poderse considerar *ab initio* dicha mutación o conversión como un supuesto de modificación sustancial, la realidad es otra, ya que lo que verdaderamente tiene lugar no es una modificación sustancial según el razonamiento jurisprudencial citado, sino una realización indirecta del objeto social, cuyo mecanismo de protección precisamente reside en el tratamiento de la filialización como un caso de modificación estructural.

Que dicho cambio legislativo no puede suponer una regulación diferente de la filialización, lo avala también no solo el razonamiento de la sentencia del Tribunal Supremo, de 30 de junio de 2010 (que como hemos visto es presupuesto de dicha novedad normativa, según indican los trabajos legislativos de esta reforma societaria), sino que tradicionalmente y pese a la dicción literal «cambio» de objeto social en el artículo 86 de la Ley de Sociedades Anónimas de 1951, cierta doctrina también entendió incluido en el término «cambio» del objeto social aquellas situaciones de modificación sustancial del mismo, siendo esta normativa la analizada en los casos resueltos tanto por la Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado, de 6 de diciembre de 1954, (*RJ* 1954/2970) como por la sentencia del Tribunal Supremo, de 9 de mayo de 1986 (*RJ* 1986/2637) (9).

En este sentido, SÁENZ GARCÍA DE ALBIZU (10) manifestaba lo siguiente: «Por lo tanto, el término “cambio de objeto”, empleado en el precepto citado, debía ser asimilado al de “modificación sustancial” del objeto social, que podía concretarse, bien en una sustitución de las actividades previstas en los estatutos, bien en la yuxtaposición de otras que, por su importancia o por su falta de afinidad con las establecidas, desvirtuasen por completo el objeto estatutario, supuesto al que era posible asimilar el —muy poco frecuente en la práctica— de reducción “formal” de actividades, siempre que dicha reducción produjera los mismos efectos que han sido expuestos a propósito de la yuxtaposición. Ahora bien, el carácter sustancial de la modificación o la divergencia esencial entre las actividades originariamente previstas y las que mediante la modificación se pretendían legitimar, constituían cuestiones de hecho sobre las cuales habían de pronunciarse los Tribunales en cada caso concreto».

Pese a ello, no es menos cierto que la reciente reforma legislativa de la Ley de Sociedades de Capital viene a disipar dudas sobre el entendimiento de la

(9) Sobre la cuestión en la doctrina bajo la Ley de Sociedades Anónimas de 1951, puede consultarse: MOTOS, «La separación voluntaria del socio en el Derecho Mercantil español», en *Revista de Derecho del Notariado*, 1956; BROSETA, «Cambio de objeto y ampliación de operaciones sociales en la Ley española de sociedades anónimas», en *Estudios en homenaje a J. Garrigues*, T. 1, Madrid, 1971, y CÁMARA, *Estudios de Derecho Mercantil*, I, Madrid.

(10) SÁENZ GARCÍA DE ALBIZU, *El objeto social en la sociedad anónima*, Civitas, 1990, págs. 300 y 301.

modificación sustancial del objeto social como causa de derecho de separación, que también se suscitaron tras la inclusión del término «sustitución» del objeto social que estipulaba el derogado artículo 147 de la Ley de Sociedades Anónimas y la versión inicial del artículo 346.1.a) de la Ley de Sociedades de Capital, acerca de si podían entenderse también las modificaciones sustanciales del objeto como un supuesto de derecho de separación, superando la interpretación estrictamente literal del meritado artículo 147 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Así, el propio SAENZ GARCÍA ALBIZU (11) opinaba lo siguiente: «Finalmente cabe hacer referencia a algunas interrogantes que puede plantear la sustitución del objeto social y que encuentran su razón de ser en la necesidad de determinar si solo de aquellos supuestos en los que dicha singular modificación se produzca procederá el ejercicio del derecho de separación, o si, por el contrario, este derecho podrá operar también en ciertos casos en los que técnicamente no quepa hablar de una sustitución del objeto.

Estos problemas se suscitarán, primordialmente, cuando nos encontremos ante un objeto social complejo en el que pretendamos reemplazar algunas de las actividades previstas; en este sentido, una interpretación literal del artículo 147 del texto vigente nos conduciría, de manera inexorable, a negar la posibilidad de actuar el referido derecho siempre que no se hubiera producido una sustitución de todas las actividades previstas estatutariamente. Sin embargo, dicha interpretación constituiría, a nuestro juicio, una verdadera incitación hacia conductas fraudulentas que podrían consistir en mantener, con carácter residual, alguna de las actividades previstas inicialmente con el propósito de hurtar a los socios el ejercicio del derecho que la Ley les reconoce; por tal motivo, propugnamos que en aquellos escasos supuestos en los que sea posible inferir que se ha procedido a la sustitución de las actividades principales de la sociedad, se reconozca la posibilidad de hacer uso de tan reiterado derecho. No debemos ignorar, sin embargo, que, aunque prosperara esta interpretación, su aplicación práctica sería, sin duda, insignificante, pues nos veríamos abocados a ser testigos de excepción del uso abusivo de la técnica de la yuxtaposición, cuyos graves inconvenientes han sido ya puestos de relieve» (12).

(11) Vid., *op. cit.*, págs. 302 y 303.

(12) La innovación producida al respecto por el artículo 147 de la Ley de Sociedades Anónimas con la inclusión del término «sustitución», fue entendida mayoritariamente por la doctrina como qué sustitución. PULGAR EZQUERRA, en un trabajo con la idéntica preocupación que ahora nos ocupa, «¿Conversión en *holding* o de cartera? ¿Sustitución o modificación del objeto social?», en *Revista de Derecho de Sociedades*, Aranzadi, 1994-2, pág. 203, se refirió de este modo al respecto: «Para nuestra doctrina más reciente, esta evolución del Derecho Comparado europeo y comunitario explicaría las innovaciones introducidas en la LSA de 1989, en el sentido de, por un lado, suprimir el derecho de separación en los casos de fusión y, por otro lado, limitarlo en los casos de transformación y modificación del objeto social, en concreto en este último supuesto restringiendo el derecho de separación a tan solo una de las modalidades o tipos de modificación del objeto social: la sustitución.

Para estos autores, sustitución ha de entenderse restrictivamente en el sentido de reemplazar las actividades sociales que integraban el objeto por otras actividades nuevas y distintas con la consiguiente modificación estatutaria. Acorde con esta interpretación sostienen asimismo, que la «ampliación, yuxtaposición o reducción de las actividades sociales, aun cuando sean relevantes y sustanciales, no implicarían un supuesto de sustitución» y por tanto no se daría el presupuesto para el ejercicio del derecho de separación que solo jugaría, por tanto cuando el objeto social originario desaparece para ser reemplazado por otro nuevo».

En suma y a nuestro juicio, la reforma del artículo 346.1.a) de la Ley de Sociedades de Capital, sí que puede considerarse de relevante importancia en nuestro Ordenamiento Jurídico, aunque la misma no puede ser entendida como presupuesto modificativo del tratamiento de la filialización de actividades con mutación de la sociedad en un *holding*, puesto que la protección del socio viene operada en este caso, principalmente, mediante la intervención de la Junta General en la adopción del correspondiente acuerdo social, debido a que esta operación societaria enjuiciada en la sentencia del Tribunal Supremo de 10 de marzo de 2011, es precisamente eso, una modificación estructural que conlleva el ejercicio indirecto del objeto social y no una modificación sustancial del objeto, en términos propiamente dichos.

III. EL TRATAMIENTO DE LA FILIALIZACIÓN DE ACTIVIDADES

Los riesgos de una operación de filialización, en cuanto a la protección de los accionistas de la sociedad dominante, han sido puestos de manifiesto por la generalidad de nuestra doctrina. Destaca PAZ-ARES (13), quien puso de manifiesto que este tipo de operaciones suponen evidentemente un fortalecimiento de la posición del órgano de administración y un correlativo debilitamiento del papel de la Junta General de la sociedad dominante, que se observa por ejemplo, en la política de capital o la política de dividendos, al explicar que: «En efecto, si la sociedad matriz queda reducida a una pura sociedad *holding*, la captación de recursos para acometer nuevos proyectos de inversión a través de las oportunas ampliaciones de capital se decidirá en las sociedades industriales operativas y, por tanto, la decisión quedará en manos de los administradores, que son los encargados de gestionar las participaciones de la sociedad matriz. Lo propio sucederá con la política de dividendos. Si el órgano de administración pretende no distribuir dividendos, le bastará con reservar en la filial todos sus beneficios. De esta manera, no lucirán en el balance del *holding* y, por tanto, no podrán ser distribuidos. Los accionistas quedan privados de su facultad de aplicar el resultado».

Si bien es cierto que la política empresarial de inversiones y de operativa puede quedar al albur del órgano de administración de la sociedad tras la filialización, la otra principal preocupación doctrinal como era la política de dividendos queda mitigada por la también reciente reforma del artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital operada por la Ley 25/2011, que sí regula expresamente un nuevo derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos del siguiente modo:

«Artículo 348 bis. Derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos.

1. A partir del quinto ejercicio a contar desde la inscripción en el Registro Mercantil de la sociedad, el socio que hubiera votado a favor de la distribución de los beneficios sociales tendrá derecho de separación en el caso de que la junta general no acordara la distribución como dividendo de, al menos, un tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social obtenidos durante el ejercicio anterior, que sean legalmente repartibles.

(13) Vid., *op. cit.*, pág. 1483.

2. *El plazo para el ejercicio del derecho de separación será de un mes a contar desde la fecha en que se hubiera celebrado la junta general ordinaria de socios.*

3. *Lo dispuesto en este artículo no será de aplicación a las sociedades cotizadas».*

Una posición doctrinal ha defendido tradicionalmente el reconocimiento del derecho de separación ante estas operaciones de filialización.

De esta forma, Esteban VELASCO (14) razonaba que la filialización implica una «modificación de la organización de la sociedad de tal relieve, en relación con los intereses de los socios y los terceros, que está justificado que reciba la misma consideración que la propia modificación del objeto en sentido material».

Igualmente destaca en esta línea, RODRÍGUEZ ARTIGAS (15), quien estimaba que la filialización «puede ser equivalente a una sustitución del objeto social, puesto que la sociedad puede, en virtud de esta cláusula, convertirse en una sociedad *holding* y dejar de desarrollar directamente las actividades que integran su objeto social. Con la particularidad además, de que el socio minoritario puede pasar a convertirse, dentro del grupo formado como consecuencia del ejercicio indirecto del objeto de su sociedad, en un accionista externo (...), aunque no se trate estrictamente de una sustitución del objeto, si no se concede a la minoría el derecho de separación como consecuencia de una modificación sustancial de las actividades sociales, es evidente que esa minoría puede quedar totalmente desprotegida».

En la misma línea y comentando la sentencia del Tribunal Supremo, de 10 de marzo de 2011 —que ahora nos ocupa— HIDALGO ROMERO (16) opina que: «En efecto, hay que coincidir con la sentencia comentada que la conversión de una sociedad industrial en una sociedad *holding* ha de considerarse como una modificación sustancial del objeto social generadora del derecho de separación, ya que supone la constitución de un grupo de sociedades en la que se producen una serie de peligros y riesgos para los accionistas minoritarios, que precisan de una regulación específica relativa a la actuación empresarial del grupo, al ejercicio del poder de dirección única como actividad empresarial y a la tutela de la minoría —constitutiva del denominado Derecho de grupos de sociedades— del que actualmente adolece nuestro Ordenamiento Jurídico. De ahí que los instrumentos instituidos para la tutela de la minoría en las denominadas «sociedades-isla» (sociedades independientes o no integrantes de ningún grupo), se revelen del todo insuficientes para tutelar a los accionistas minoritarios o externos, que ven sensiblemente debilitada su posición jurídica ante la existencia de un grupo de sociedades. La conversión de una sociedad industrial en una sociedad *holding* debe considerarse, pues, como una modificación sustancial del objeto social en cuanto supone, de un lado, una profunda transformación de la realidad empresarial y jurídica de la sociedad (tanto más en el presente caso, en el que la conversión supone que la actividad de la sociedad deja de estar sometida al control y supervisión del regulador del sector eléctrico), que alcanza

(14) ESTEBAN VELASCO, «El objeto social: algunas consideraciones en torno a un libro reciente», en *Revista de Derecho Mercantil*, 196-197, pág. 409.

(15) RODRÍGUEZ ARTIGAS, «El cambio del objeto social. En particular, el derecho de separación del socio», en AA.VV., *Derecho de Sociedades Anónimas*, III, Madrid, 1994, pág. 167.

(16) HIDALGO ROMERO, «La conversión de una sociedad industrial en sociedad *holding* como supuesto generador del derecho de separación del socio. Comentario a la sentencia del Tribunal Supremo. Sala de lo Civil, de 10 de marzo de 2011», en *Revista Aranzadi Doctrinal* 6, octubre de 2011, págs. 37 y 38.

una nueva dimensión, generadora de peligros para el accionista minoritario, sin que en nuestro ordenamiento jurídico tenga una específica respuesta, lo cual no cabe duda que incide sustancialmente sobre la base contractual que sustenta la permanencia del socio en la sociedad y que justificad el derecho a separarse de ella en caso de conversión en una sociedad *holding*».

Sin embargo, con carácter mayoritario, no se ha postulado la doctrina por el reconocimiento del derecho de separación en estos supuestos de filialización.

En este sentido, PAZ-ARES (17) opinaba lo siguiente: «Es de advertir, sin embargo, que este punto de vista [filialización como alteración radical del objeto social con reconocimiento del derecho de separación], aun cuando ciertamente se halla bienintencionado, presenta algunos flancos a la crítica. Resulta artificioso, en efecto, considerar que la conversión de una sociedad operativa en *holding* entraña una sustitución del objeto social. El objeto sigue siendo el mismo, aunque se desarrolle de modo indirecto.

Esto no quiere decir, sin embargo, que la operación pueda ser acordada por los administradores al amparo de la cláusula de objeto indirecto o que no merezca más garantías que las de un simple acuerdo de la Junta General. El problema ha de discutirse en otra sede que guarde relación material con la sustancia de la operación. Y puesto que la filialización mediante la segregación de los activos esenciales de la explotación constituye una reorganización empresarial, esa sede no puede ser otra que la denominada “modificaciones estructurales de la sociedad”. La Ley de Sociedades Anónimas ha contemplado expresamente algunas de estas modificaciones (fusión, escisión, transformación, cesión global de activo y pasivo, etc.), pero guarda silencio sobre otras que igualmente implican una mutación sustancial de la estructura de la empresa y, entre ellas, sobre la que aquí nos ocupa. Y siendo ello así, el silencio o la inadvertencia del legislador ha de suplirse, de conformidad con los procedimientos analógicos establecidos en el Código Civil (art. 4.1), recurriendo a esta normativa y observando, en particular, las garantías de convocatoria, publicidad y *quorums* establecidos para el supuesto similar de la fusión (véanse arts. 103 y 240 LSA). Este es, por lo demás, el punto de vista que parece ir afianzándose en nuestra doctrina».

PULGAR EZQUERRA (18) estimaba lo siguiente: «Sin embargo, esta interpretación no parece encontrar apoyo, ni en la propia doctrina (así en contra expresamente, ALONSO ESPINOSA (19), *Modificación*, cit., pág. 66, e implícitamente todos los autores antes citados que defienden una interpretación restrictiva del término «sustitución» del artículo 147 LSA), ni en la jurisprudencia registral:

De un lado, cuando con motivo de las adaptaciones estatutarias a la nueva LSA de 1989 se modificaron los objetos sociales y se procedió a la correspondiente inscripción registral, la gran mayoría de las sociedades incluyeron dentro del objeto social como novedad la previsión del artículo 117.4 RRM, relativa al desarrollo indirecto del mismo a través de participaciones en otras sociedades, sin que en ningún caso ello se haya entendido como sustitución del objeto social en el sentido del artículo 147 LSA, no habiéndose exigido por el Registro Mercantil constancia alguna respecto al derecho de separación consagrado en el referido artículo 147 LSA».

(17) Vid., *op. cit.*, pág. 1483.

(18) Vid., *op. cit.*, pág. 205.

(19) ALONSO ESPINOSA, «Modificación de estatutos y aumento y reducción de capital», en *Cuadernos de Derecho y Comercio*, 8, 1990, pág. 66.

FUENTES NAHARRO, en un interesante trabajo con carácter específico sobre el tema (20), concluye lo siguiente: «De esta forma, podemos concluir señalando que el reconocimiento de la competencia del órgano de socios para decidir sobre estas operaciones, a diferencia de lo que ocurría en torno a la construcción del derecho de separación del socio *ex* analogía con la modificación del objeto social, parece recabar un mayor consenso. Prueba de ello es que en el ámbito de las sociedades cotizadas esta doctrina ha recibido el respaldo del Código Unificado de Buen Gobierno (CUBG), que incorpora en su Recomendación tercera que: “aunque no lo exijan de forma expresa las leyes mercantiles, se sometan a la aprobación de la junta general de accionistas las operaciones que entrañen una modificación estructural de la sociedad y, en particular...: a) la transformación de sociedades cotizadas en compañías *holding*, mediante ‘filialización’ o incorporación a entidades dependientes de actividades esenciales desarrolladas hasta ese momento por la propia sociedad, incluso aunque esta mantenga el pleno dominio de aquellas”».

ALFARO ÁGUILA-REAL (21), en una atractiva crónica sobre esta sentencia del Tribunal Supremo, de 10 de marzo de 2011, opina lo siguiente: «(...) Que no hay una alteración del objeto social se comprueba si comparamos el supuesto de filialización con el caso en el que la sociedad vende a terceros todos sus activos o la parte de los activos que constituye la “empresa” que desarrolla unas determinadas actividades de las que forman el objeto social. Por ejemplo, si Telefónica vende a terceros su negocio de móviles o de medios. En tal caso sí que se produciría una modificación de la empresa social y, por tanto, del objeto social. Pero si esa parte del objeto social pasa a ser realizada por una filial, lo que hay es una reorganización jurídica que no modifica la empresa efectivamente desarrollada por el ahora grupo de sociedades. Como parece, el Supremo no comparte esta opinión doctrinal (...).».

A nuestro juicio, el razonamiento doctrinal consistente en el tratamiento de la filialización como un supuesto de modificación estructural es el acertado. Ello es así, que la figura ha pasado a tener un reconocimiento legislativo en nuestro Derecho de Sociedades, sin que sea necesario por tanto el recurso al procedimiento integrador analógico, como con anterioridad con buen acierto se pretendía. De esta forma, el artículo 72 de la Ley 3/2009, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, expresamente prevé lo siguiente:

«Artículo 72. Constitución de sociedad íntegramente participada mediante transmisión del patrimonio.

Se aplicarán también, en cuanto procedan, las normas de la escisión a la operación mediante la cual una sociedad transmite en bloque su patrimonio a otra sociedad de nueva creación, recibiendo a cambio todas las acciones, participaciones o cuotas de socio de la sociedad beneficiaria».

No se entiende, pues, que la Ley sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, prevea el supuesto con remisión en bloque a las normas

(20) FUENTES NAHARRO, con abundante doctrina nacional y extranjera al respecto: *Accionistas externos de grupos de sociedades: una primera aproximación a la necesidad de extender la perspectiva tuitiva a la sociedad matriz*. Documentos de trabajo del Departamento de Derecho Mercantil de la Universidad Complutense de Madrid, 2008/19, abril de 2008, pág. 25.

(21) Vid. la entrada en el blog de Derecho Mercantil de ALFARO ÁGUILA-REAL del día 7 de noviembre de 2011: *La filialización constituye modificación sustancial del objeto social y da derecho de separación*. <http://derechomercantilespana.blogspot.com/2011/11/la-filializacion-constituye.html>

de la escisión, en cuanto procedan —principalmente en cuanto a la intervención decisoria de la Junta General, en lo que ahora nos atañe—, donde como conocemos no se reconoce un derecho de separación a los accionistas de las sociedades involucradas en la escisión y que se pueda defender en abstracto un derecho de separación para estos supuestos; derecho de separación, no obstante, que sí es reconocido para otra modificación estructural, como es el caso de la transformación de la sociedad previsto en el artículo 15 de la Ley de Modificaciones Estructurales.

Este argumento legislativo supone una importante traba al reconocimiento del derecho de separación en los supuestos de filialización. Ello unido a que en este tipo de casos, si el objeto social de la dominada coincide con el de la dominante, puede sostenerse que no existe como tal ninguna modificación del objeto social de la dominante sino solo un ejercicio indirecto del objeto social que no requiere siquiera una previsión estatutaria expresa, lo que nos hace decantar por la inadmisibilidad de la existencia de un derecho de separación en los casos de filialización con objeto social de la dominante coincidente con el de la dominada.

IV. LA DOCTRINA DE LA SENTENCIA DEL TRIBUNAL SUPREMO, DE 10 DE MARZO DE 2011

El caso resuelto por la sentencia del Tribunal Supremo, de 10 de marzo de 2011, versa sobre la modificación del artículo estatutario del objeto social de la Compañía de Electricidad del Condado, S. A. (CECSA), cuya redacción con anterioridad a la modificación propuesta era la siguiente:

«El objeto de la sociedad queda constituido por la realización de las siguientes actividades: a) Directamente, la distribución de energía eléctrica. b) Indirectamente, es decir, mediante la titularidad de acciones o participaciones en otras sociedades, la producción de energía eléctrica de origen térmico, hidroeléctrico o de cualquier otra naturaleza; la compraventa, arrendamiento y explotación de fincas rústicas, desarrollando en las mismas toda clase de actividades agrícolas, forestales o pecuarias».

Por acuerdo de la Junta General de CECSA, celebrada el 26 de noviembre de 2004, con el voto favorable del 82,72 por 100 del capital social, el artículo 2 de los Estatutos quedó redactado en los siguientes términos:

«El objeto de la sociedad queda constituido por la realización de las siguientes actividades: a) Directa o indirectamente, mediante la titularidad de acciones o participaciones en otras sociedades, la distribución de energía eléctrica. b) Indirectamente, es decir, mediante la titularidad de acciones o participaciones en otras sociedades, la producción de energía eléctrica de origen térmico, hidroeléctrico o de cualquier otra naturaleza; la compraventa, arrendamiento y explotación de fincas rústicas, desarrollando en las mismas toda clase de actividades agrícolas, forestales o pecuarias».

La compañía HEREDEROS DE ROBERTO MARÍN CEBALLOS, S. L., titular de 23.730 acciones de la COMPAÑÍA DE ELECTRICIDAD DEL CONDADO, S. A., equivalentes al 16,5920 por 100 del capital social, pretendió ejercitar el derecho de separación, lo que fue rechazado por el Consejo de Administración en la sesión que tuvo lugar el 1 de abril de 2005.

Por lo tanto, la adición estatutaria contra la que se pretendió el derecho de separación, consistía solo en lo siguiente:

«Directa o indirectamente, mediante la titularidad de acciones o participaciones en otras sociedades, la distribución de energía eléctrica».

El razonamiento de nuestro más Alto Tribunal, tras un examen histórico de la legislación aplicable y de las Resoluciones del propio Tribunal Supremo y de la Dirección General de los Registros y del Notariado —que hemos apuntado con anterioridad— fue básicamente el siguiente:

«2. Por el contrario, cuando la previsión estatutaria es realizar “directamente, la distribución de energía eléctrica”, la sustitución de la explotación directa por la indirecta, mediante la creación de un grupo de empresas con unidad de dirección, sujetando la dominada a la dirección de la dominante, supone una “sustitución de la actividad” de la sociedad aunque el negocio se desenvuelva en el mismo sector de la industria o del comercio y, a la postre, la “sustitución del objeto”, con alteración de las bases determinantes en su momento de la affectio societatis, ya que al no alterarse la estructura propia la “sociedad isla”, sustituir la “explotación directa” de una actividad industrial por la “explotación de acciones y participaciones” sociales, de hecho supone la pérdida de poder del socio que no participa en la gestión sin contrapartida alguna, hurtándole la posibilidad de impugnar los acuerdos anulables de la participada por falta de legitimación, a tenor de lo que dispone el artículo 117.2 de la Ley de Sociedades Anónimas —hoy 206.2 de la Ley de Sociedades de Capital— al carecer de la condición de socio de la dominada, y comporta la sustitución de reglas del juego que afectan a condiciones esenciales determinantes de la adquisición de la condición de socio».

Concluyendo, lo que a continuación se expone:

«2.5. Conclusión.

27. En el presente caso en el que pese a tratarse de una sociedad anónima, la desinversión de los socios minoritarios está dificultada por tratarse de una sociedad cerrada, la modificación estatutaria constituye una sustitución o reemplazo del objeto social como lo evidencia el “traslado de la rama de actividad de distribución de energía eléctrica a una nueva sociedad”, transformando una sociedad industrial en una sociedad holding que de la explotación de una actividad industrial pasa a administrar acciones o participaciones, sin que a ello sea obstáculo que la participada desarrolle su actividad en el mismo sector del mercado, máxime cuando la singularidad de la actividad es determinante de su sumisión a un control que se trata de eludir precisamente mediante una alteración estatutaria cuya trascendencia permite calificarla razonablemente de «sustitución del objeto» que no se ve difuminada por la existencia de un objeto plural de escasa incidencia real en la actividad de la sociedad».

Con estos razonamientos la sentencia del Tribunal Supremo, de 10 de marzo de 2011, casa la sentencia de apelación de la Audiencia Provincial de Sevilla, de 12 de septiembre de 2007 (RJ 2008/379549), que por el contrario había considerado lo siguiente:

«Ciertamente la interpretación y aplicación del artículo 147 LSA, respecto del derecho de separación del socio discrepante con la sustitución del objeto social,

no está exenta de problemas y dificultades, revistiendo complejidad. En esta tarea habrán de tenerse en cuenta las circunstancias del caso, pues la cuestión de qué debe entenderse por modificación del objeto social y qué por sustitución, puede ser muy dificultosa en aquellos casos en los que con sutileza se haga una modificación del objeto que en realidad encierre una auténtica sustitución o reemplazo del mismo por otro, con perjuicio de aquellos socios que habiendo realizado una inversión para un objeto social que consideraban atrayente y beneficioso, puede que no quieran compartir el riesgo de embarcarse en actividades distintas a las que motivaron su entrada y permanencia en la sociedad. Razón por la que la Ley protege los intereses de esos socios discrepantes concediéndoles el derecho de separarse de la sociedad, con reembolso del valor de sus acciones. Ahora bien, teniendo en cuenta la perturbación que para la sociedad supone la separación de un socio con el consiguiente reembolso de sus acciones, amortización de las mismas y reducción del capital social (art. 147.3 LSA), el principio de conservación de la sociedad y que los intereses sociales deben prevalecer frente al interés particular de un socio, el derecho de separación no puede constituir un amplio marco que permita que ante cualquier modificación del objeto social un socio pueda optar por abandonar la sociedad ejercitando el derecho del artículo 147, que circunscribe el presupuesto fáctico para el nacimiento del derecho exclusivamente a los casos de sustitución del objeto social, por lo que la interpretación de lo que debe entenderse por sustitución ha de hacerse desde un prisma restrictivo. No en vano el actual artículo 147 LSA tiene su antecedente en el artículo 86.4 de la LSA de 1951, que permitía al accionista separarse en los casos de que se produjese un cambio del objeto social. La LSA de 1989 introdujo una modificación legal sustancial al restringir el derecho de separación del socio a aquellos supuestos en los que se produzca una sustitución del objeto social y no un simple cambio. De ahí que por sustitución no quepa entender cualquier modificación que implique una ampliación o reducción de actividades o una variación en la forma de desarrollar la misma actividad. Por sustitución ha de entenderse un auténtico reemplazo de las actividades que la sociedad venía desarrollando hasta ese momento por otra actividad completamente distinta y ajena a la que hasta entonces constituía el fin social propio de la compañía.

En el presente caso no se ha producido sustitución alguna del objeto social que sigue siendo el mismo: La distribución de energía eléctrica. Lo que ocurre es que la modificación introducida va a permitir a CECSA variar la forma en la que puede gestionar o desarrollar esta actividad de distribución eléctrica, ya que hasta el momento de la alteración solo podía hacerlo directamente, y a partir de entonces podrá realizarlo de manera indirecta, es decir, mediante la participación en otras empresas que realicen directamente la actividad de distribución eléctrica. La demandada continúa teniendo el mismo objeto social. Lo que ocurre es que ahora tiene dos medios o formas de desenvolverse para realizarlo, bien directamente, bien indirectamente a través de otras compañías mercantiles. No estamos tan siquiera ante un cambio del objeto social, sino ante una modificación de la forma de realizar el objeto social, que podrá ejecutarse en la misma forma directa que ha sido lo tradicional en CECSA o en forma indirecta, pero siempre con el objeto de distribuir energía eléctrica. (...)

La realización de la actividad societaria de forma indirecta por medio de sociedades participadas no es un hecho objetivamente perjudicial para los socios minoritarios. La ejecución de esta forma de gestionar el objeto social requerirá de acuerdos de los órganos de la sociedad, y si esos acuerdos fuesen perjudiciales, discriminatorios para el socio o favorecedores de la mayoría con notorio perjuicio de la minoría, contrarios a la ley o lesivos para los intereses sociales, sería el momento de ejercitar las acciones legales mediante la impugnación de tales acuerdos».

En suma, el Tribunal Supremo, en esta sentencia de 10 de marzo de 2011, con base en la expuesta doctrina jurisprudencial acerca de lo que ha de entenderse por «sustitución del objeto social» (STS de 30 de junio de 2010), entiende en el presente caso de filialización de actividades sociales que existe una auténtica sustitución de objeto social que confiere a los socios un derecho de separación, aún cuando dicha sustitución entendida como modificación sustancial suponga un mero ejercicio indirecto del objeto social por la dominante a través de su filial.

V. RECAPITULACIÓN

Sorprende, en primer lugar, que la sentencia del Tribunal Supremo se adentre a resolver un problema de Derecho de Grupos de inexistente regulación positiva suficiente en nuestro Derecho de Sociedades, recurriendo a argumentos comparatistas, a saber, el Código Civil italiano, sin que a nuestro juicio, tal recurso lo haya sido con carácter completo.

En este sentido, la propia sentencia del Tribunal Supremo, de 10 de marzo de 2011, cita los artículos 2347 y 2361 del Código Civil italiano (22), pero no repara, sin embargo, en la solución positiva que el propio Código Civil italiano recoge al respecto, donde solo reconoce el derecho de separación de los socios para los accionistas de la sociedad filial, pero no para los accionistas de la sociedad dominante, como sin embargo hace el Tribunal Supremo. De esta forma, el artículo 2497 quater del Código Civil italiano (23) establece que el socio de la filial puede separarse cuando la empresa o entidad que ejerza la gestión y la coordinación [sociedad dominante] ha aprobado una transformación que implica el cambio de su objeto social, o ha aprobado un cambio en su objeto social que permite la realización de actividades que alteran de forma apreciable y directa las condiciones económicas y financieras de la empresa sujeta a la gestión y coordinación [sociedad filial].

(22) El artículo 2437 del Código Civil italiano, prevé que: «*[i] soci dissenzienti dalle deliberazioni riguardanti il cambiamento dell'oggetto o del tipo della società, o il trasferimento della sede sociale all'estero hanno diritto di recedere dalla società e di ottenere il rimborso delle proprie azioni...*» (Los socios que se hayan opuesto al acuerdo de cambio de objeto o del tipo social, o al traslado de la sede social al extranjero tienen el derecho a separarse de la sociedad y obtener el reembolso de sus acciones...).

El artículo 2361 del Código Civil italiano, dispone que: «*L'assunzione di partecipazioni in altre imprese, anche se prevista genericamente nell'atto costitutivo, non è consentita, se per la misura e per l'oggetto della partecipazione ne risulta sostanzialmente modificato l'oggetto sociale determinato dall'atto costitutivo*» (No está permitida la compra de participaciones en otras empresas, aunque esté prevista de forma genérica en el acto constitutivo, si por el volumen y el objeto se modifica sustancialmente el objeto social especificado en el acto constitutivo).

(23) Artículo 2497-quater. *Diritto di recesso.*

«*Il socio di società soggetta ad attività di direzione e coordinamento può recedere:*

a) *quando la società o l'ente che esercita attività di direzione e coordinamento ha deliberato una trasformazione che implica il mutamento del suo scopo sociale, ovvero ha deliberato una modifica del suo oggetto sociale consentendo l'esercizio di attività che alterino in modo sensibile e diretto le condizioni economiche e patrimoniali della società soggetta ad attività di direzione e coordinamento.*»

Además, la doctrina italiana (24) tradicionalmente ha considerado que la filialización no supone una modificación del objeto social, sino solo un ejercicio indirecto del mismo (en consonancia, con lo que también ha puesto de manifiesto correctamente cierto sector de nuestra doctrina, según hemos tenido la ocasión de comprobar), siendo partidarios de reconocer el derecho de separación tan solo en los casos en que el objeto social de la filial resulta diferente al de la sociedad matriz.

Por tanto, a nuestro juicio, encontrar un derecho de separación en un caso de filialización nos parece, a todas luces, una solución desmesurada *ab initio*, pese a la reciente reforma del artículo 346.1.a) de la Ley de Sociedades de Capital, que reconoce el derecho de separación del socio ante la «sustitución o modificación sustancial del objeto social». El supuesto debe ser tratado como una modificación estructural con las consecuencias del artículo 72 de la Ley 3/2009, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, es decir, con aplicación en lo que proceda del proceso regulador de la escisión, aunque con análisis e interpretación de la cláusula de objeto social de la dominante y del objeto social que se introduce en los estatutos de la dominada, ya que si este es coincidente con el de la dominante, solo existirá un ejercicio indirecto del objeto social que no tiene por qué llevar aparejado un derecho de separación del socio de la dominante.

Así pues, la aplicación de la consecuencia jurídica del artículo 346.1.a) de la Ley de Sociedades de Capital solo devendría tras una interpretación de ambos objetos sociales (dominante y dominada) por si la coincidencia no resultara y esta discordancia entrara dentro de la hermenéutica que del concepto «modificación sustancial» ha efectuado nuestro Tribunal Supremo y que como hemos visto ha motivado la reciente reforma legislativa. Sin embargo, en el presente caso, no hay atisbo de tal discordancia, ya que la modificación de la cláusula de objeto social solo se refería única y exclusivamente a la forma indirecta de ejecución del mismo, a saber, la distribución de energía eléctrica, de ahí que no podamos compartir la decisión de nuestro Alto Tribunal en la sentencia analizada.

Como hemos comprobado, la decisión del Tribunal Supremo ha tenido lugar en un caso donde efectivamente se producía una modificación estatutaria. Sin embargo, también con carácter reciente hemos tenido conocimiento del caso enjuiciado por la sentencia de la Audiencia Provincial de Valencia, de 4 de mayo de 2011 (*JUR* 2011/281512), que confirma la sentencia del Juzgador *a quo* en un supuesto en que sin modificación de cláusula estatutaria se había producido la filialización de actividades, lo que engazaría el problema, con lo que se ha venido en denominar como modificación de hecho del objeto social. A este respecto y con acierto —en nuestra opinión— SÁENZ GARCÍA DE ALBIZU (vid., *op. cit.*, pág. 324) sobre el silencio del legislador societario, al respecto opinó que si el supuesto era merecedor de considerarse como modificación de objeto social, la consecuencia jurídica habría de ser la misma, es decir, el reconocimiento del derecho de separación para que el socio no viera mermado así su derecho de separación ante la ausencia de un procedimiento formal societario de modificación estatutaria, al razonar lo siguiente: «...En consecuencia, teniendo en cuenta la propia naturaleza y los caracteres del derecho de separación, se hace necesario afirmar que, al objeto de evitar su violación por vía indirecta, el citado derecho podrá ser ejercitado incluso cuando la modificación se haya producido por la vía

(24) GALGANO: «L'oggetto della holding è dunque, l'esercizio mediato e indiretto dell'impresa di gruppo», en *Contratto e Impresa*, 1990. Para una referencia a dicha doctrina italiana, vid. FUENTES NAHARRO (*op. cit.*, pág. 17).

de hecho; en cuanto al modo de articular el ejercicio del referido derecho, parece lógico pensar que a tal objeto será necesaria una resolución judicial en la que se reconozca que se ha producido una modificación que, por sus características, lleve aparejado el derecho de separación y que, por lo tanto, habilite al socio reclamante para hacer uso del mismo».

Sin embargo, para poder concluir sobre un caso de filialización de actividades sin modificación jurídica de la cláusula de objeto social, seguimos creyendo que el razonamiento a aplicar sigue siendo el anteriormente apuntado, es decir, solo cuando exista una discordancia de objetos sociales entre la dominante y la dominada —analizada en términos de «modificación sustancial»— podrá mantenerse la posibilidad del reconocimiento de un derecho de separación, en este caso, por protección del accionista o socio ante una modificación sustancial de hecho e indirecta del objeto social, ya que en caso contrario, volveríamos a encontrarnos ante una modificación estructural (filialización) con ejercicio indirecto de objeto social, debiendo tratarse la misma al amparo de los dictados del artículo 72 de la Ley 3/2009, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, es decir, mediante la aplicación en lo que proceda del proceso regulador de la escisión societaria, a saber, y con carácter primordial mediante la intervención de la Junta General.

VI. BIBLIOGRAFÍA

- ALFARO ÁGUILA-REAL: «La filialización constituye modificación sustancial del objeto social y da derecho de separación». <http://derechomercantilespana.blogspot.com/2011/11/la-filializacion-constituye.html>.
- ALONSO ESPINOSA: «Modificación de estatutos y aumento y reducción de capital», en *Cuadernos de Derecho y Comercio*, 8, 1990.
- BROSETA: «Cambio de objeto y ampliación de operaciones sociales en la Ley española de sociedades anónimas», en *Estudios en homenaje a J. Garrigues*, T. 1, Madrid, 1971.
- CÁMARA: *Estudios de Derecho Mercantil*, I, Madrid.
- CABANAS TREJO-BONARDELL LENZANO: «Síntesis de la doctrina de la Dirección General de los Registros y del Notariado sobre el objeto social», en *La Notaría*, 2/2000, febrero 2000.
- ESTEBAN VELASCO: «El objeto social: algunas consideraciones en torno a un libro reciente», en *Revista de Derecho Mercantil*, 196-197.
- FUENTES NAHARRO: *Accionistas externos de grupos de sociedades: una primera aproximación a la necesidad de extender la perspectiva tuitiva a la sociedad matriz*. Documentos de trabajo del Departamento de Derecho Mercantil de la Universidad Complutense de Madrid, 2008/19, abril de 2008.
- GALGANO: *L'oggetto della holding è dunque, l'esercizio mediato e indiretto dell'impresa di gruppo*. *Contratto e Impresa*, 1990.
- HIDALGO ROMERO: «La conversión de una sociedad industrial en sociedad *holding* como supuesto generador del derecho de separación del socio (Comentario a la sentencia del Tribunal Supremo. Sala de lo Civil, de 10 de marzo de 2011), en *Revista Aranzadi Doctrinal*, 6, octubre de 2011.
- MASSAGUER FUENTES: «La doctrina de la DGRN en torno a la mención estatutaria relativa al objeto social: un primer balance a la aplicación del artículo 117 del Reglamento del Registro Mercantil», en *Aranzadi Civil-Mercantil*, vol. II (Estudio), 1993.

- MOTOS: «La separación voluntaria del socio en el Derecho Mercantil español», en *Revista de Derecho del Notariado*, 1956.
- PAZ-ARES y URÍA-MENÉNDEZ: *Curso de Derecho Mercantil*, Madrid, 2006, Tomo I.
- PULGAR EZQUERRA: «¿Conversión en *holding* o de cartera, ¿sustitución o modificación del objeto social?», en *Revista de Derecho de Sociedades*, Aranzadi, 1994-2.
- REDONDO TRIGO: «El autocontrato en la fundación de sociedades», en *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario (RCDI)*, núm. 728.
- RODRÍGUEZ ARTIGAS: «El cambio del objeto social. En particular, el derecho de separación del socio», en AA.VV.: *Derecho de Sociedades Anónimas*, III, Madrid, 1994.
- SÁENZ GARCÍA DE ALBIZU: *El objeto social en la Sociedad Anónima*, Civitas, 1990.
- SERRA CALLEJO: «¿Es la aportación de rama de actividad una modificación estructural?», en *El Notario del Siglo XXI*, núm. 28.

VII. ÍNDICE DE RESOLUCIONES CITADAS

- Sentencia del Tribunal Supremo, de 9 de mayo de 1986 (*RJ* 1986/2637).
- Sentencia del Tribunal Supremo, de 30 de enero de 2006 (*RJ* 2006/360).
- Sentencia del Tribunal Supremo, de 30 de junio de 2010 (*RJ* 2010/5693).
- Sentencia del Tribunal Supremo, de 10 de marzo de 2011 (*RJ* 2011/2765).
- Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado, de 6 de diciembre de 1954 (*RJ* 1954/2970).
- Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado, de 18 de mayo de 1986 (*RJ* 1986/3040).
- Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado, de 25 de noviembre de 1991 (*RJ* 1991/9676).
- Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado, de 1 de diciembre de 1993 (*RJ* 1993/9859).
- Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado, de 10 de junio de 1994 (*RJ* 1994/4915).

RESUMEN

FILIALIZACIÓN DE ACTIVIDADES DERECHO DE SEPARACIÓN

En la sentencia del Tribunal Supremo, de 10 de marzo de 2011, se reconoce el derecho de separación ante un supuesto de filialización de actividades sociales al entender que en el caso enjuiciado se había producido una modificación sustancial del objeto social, sin considerar la posibilidad de ejercicio indirecto del objeto social y las consecuencias del artículo 72 de la Ley sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles.

ABSTRACT

SUBSIDIARIZATION RIGHT OF SEPARATION

The Supreme Court's ruling of 10 March 2011 acknowledges the right of separation in a case of subsidiarization of company business, deeming that, in the case at hand, the corporate purpose had been substantially changed. The ruling does not consider the possibility of indirect exercise of the corporate purpose or the consequences of article 72 of the Act on structural modifications of business partnerships.