

PRESENTACIÓN

El enorme desarrollo de las comunicaciones internacionales y de las tecnologías de la información, así como la liberalización de los intercambios económicos y financieros en las últimas décadas han acelerado la mundialización de los mercados y de las empresas, provocando un desfase entre el tamaño de las empresas y la dimensión, muy superior, del mercado en el que competir. Esta necesidad de mayores dimensiones para competir en mercados cada vez más globalizados así como la imposibilidad que una empresa pueda desarrollar por sí sola todos los recursos y habilidades necesarias para el éxito, conducen a las empresas a establecer distintos nexos de unión entre ellas para alcanzar dichos objetivos. Ante esta situación de cambios, las empresas se han involucrado en complejos procesos de reformas estructurales y organizativas, detectándose un fuerte incremento de fusiones, adquisiciones, alianzas o intercambios accionariales que son utilizadas por las unidades de producción para su expansión internacional.

Además de este proceso globalizador, la empresa debe decidir qué actividades se van a desarrollar en el interior de la misma y cuáles en el mercado. Al hacer esto se establecen sus límites y se definen las principales relaciones con las demás empresas, suministradoras, distribuidoras o clientes finales. Al elegir estos límites, la empresa está decidiendo, implícitamente, el grado de utilización de diferentes formas de gobierno. Esta elección responde a preguntas tales como: ¿Qué transacciones serán interiorizadas y gobernadas mediante el uso de la jerarquía (autoridad) y qué transacciones serán gobernadas por el mercado (precios)? La empresa, al utilizar el mercado, incurre en costes de

transacción ex-ante (costes de identificar y contactar con los posibles agentes y los costes de negociación) y costes ex-post (costes de garantizar el cumplimiento de lo acordado). Utilizar la empresa como forma de gobierno también supone incurrir en costes de gestión y coordinación (costes por pérdida de control, costes de influencia y costes de agencia).

La dicotomía empresa-mercado está siendo desbordada por la importancia, cada vez mayor, de los acuerdos, alianzas o intercambios accionariales entre empresas como soluciones organizativas capaces de encontrar un equilibrio entre la flexibilidad que ofrece el mercado y la coordinación y estabilidad propias de la integración vertical. Por otro lado, la adopción de estas formas organizativas, por parte de algunas empresas, ha cambiado las reglas del juego introduciendo una nueva forma de competencia entre grupos de empresas que cooperan internamente y que a su vez compiten con otros grupos de empresas rivales.

Estos grupos de sociedades que se van creando suscitan el interés de economistas, contables, juristas, políticos y profesionales de la gestión. Este interés por los grupos de sociedades se justifica por ser éstos actualmente una de las formas empresariales más importantes. Ello es así tanto desde un punto de vista cuantitativo o por su relevancia en el desarrollo económico (las operaciones de adquisición de activos financieros alcanzaron en 2006 el 23% del PIB), como por su complejidad. Los grupos de sociedades permiten combinar las ventajas de una estructura flexible (conjunto de unidades jurídicamente independientes) con las derivadas de centralizar algunas funciones. Los campos de interés de estos colectivos comprenden desde aspectos concretos acerca de la estructura de propiedad de los grupos piramidales de sociedades, y en particular de la sociedad dominante que cotiza en bolsa, hasta los más generales sobre el papel del Derecho y la Política (marco jurídico e institucional) en el desarrollo de los mercados de capitales que han de financiar la inversión y el crecimiento de la empresa en particular y de la economía en general.

El presente número, que el lector tiene en sus manos, incluye un conjunto de trabajos sobre grupos de sociedades, escritos por autores españoles especializados en el tema concreto objeto de su colaboración. En general, estos trabajos reflexionan sobre la realidad española de los grupos de sociedades desde una perspectiva comparativa internacional, planteado desde diversos puntos de vista: mercantil, contable, fiscal; y va acompañado de trabajos empíricos, lo cual permite contribuir al enriquecimiento del debate económico y social sobre el tema.

Con el objeto de ofrecer un marco general de integración de los distintos trabajos que facilite la lectura posterior de cada uno de ellos, estructuramos el contenido de este monográfico de la siguiente forma. En primer lugar, partiendo de la cada vez mayor demanda de información existente sobre los grupos empresariales se analiza el marco regulatorio contable, mercantil, fiscal y jurídico sobre los grupos de sociedades. En segundo lugar, y dada la divergencia empírica existente entre países en cuanto a su existencia, se pretende dar respuesta a la siguiente cuestión ¿qué factores determinan la existencia o no de los grupos de empresas?

DEMANDA DE INFORMACIÓN SOBRE GRUPOS DE SOCIEDADES Y REGULACIÓN EXISTENTE

La demanda de información sobre grupos de empresas ha crecido de forma importante durante la última década. La capacidad de las oficinas de estadística para dar respuesta a esta demanda debe venir precedida de la inclusión de la unidad de grupo de empresas en el Registro Central.

El Reglamento del Consejo 696/93 sobre Unidades Estadísticas recoge una definición de grupo de empresas, basándose en el concepto de grupo contable, tal y como se propone en la Séptima Directiva. El grupo es un conjunto de empresas bajo control de la empresa cabeza de grupo. Esta es una unidad jurídica matriz, que no está controlada (directa o indirectamente) por ninguna otra unidad jurídica. Como consecuencia toda empresa filial de una empresa filial se considera como filial de la empresa matriz.

La adaptación del ordenamiento contable español en materia de grupos de empresas ha seguido la normativa emanada del *International Accounting Standards Board* (IASB, 2008), por lo que la Ley 16/2007 (Ley de reforma y adaptación de la legislación mercantil en materia contable para su armonización internacional con base en la normativa de la Unión Europea) modifica la redacción del artículo 42 del Código de Comercio (CC) y reconoce que «existe grupo cuando una sociedad ostente o pueda ostentar, directa o indirectamente el control de otra u otras». El Código de Comercio recoge una serie de indicios que presumen la existencia de control: poseer la mayoría de los derechos de voto; tener la facultad de nombrar o destituir a la mayoría de los miembros del órgano de administración; haber 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. Se puede decir, por tanto, que en el ámbito del Derecho mercantil y contable, el concepto de grupo es único, sólo existe una definición legal contenida en el artículo 42 del CC., de la que se derivan todas las consecuencias mercantiles y contables de la consideración de varias sociedades como grupo.

Asimismo, la reforma del ordenamiento contable en el ámbito de la Unión Europea no sólo redefine el tratamiento contable aplicable a las combinaciones de negocios en general, sino también la definición de grupo de empresas obligado a presentar las cuentas consolidadas, así como los criterios contables que sirven de guía para elaborar dichas cuentas de grupo. En este contexto, las cuentas consolidadas se convierten en el referente óptimo de información para el análisis de la situación de los grupos de empresas. El trabajo de **Vicente Condor López y Ana Monclús Salamero** describe el enfoque contable con que se abordan los grupos de sociedades y detalla el nuevo marco normativo que les resulta de aplicación en España tras el proceso de armonización contable derivado de la adaptación de la legislación mercantil a la normativa contable internacional adoptada por la Unión Europea. Por otro lado, el trabajo de **José Ignacio Martínez Churiaque, José Manuel Rodríguez Moli-nuevo, Igor Álvarez Etxebarria e Izaskun Ipiñazar Petralanda** presenta, por un lado, la evolución del marco regulatorio nacional e internacional de los grupos de coordinación, quienes

actualmente no tienen el deber de consolidación de cuentas, con excepción de las entidades bancarias y de las empresas de servicios de inversión; y por otro, analizan las obligaciones contables de los grupos de coordinación en la legislación vigente desde 2008.

Además de la legislación mercantil, en España el Derecho fiscal también ha reconocido al grupo de sociedades como entidad diferenciada. La principal referencia es la Ley 43/1995, de 27 de diciembre del Impuesto de Sociedades (actualmente, Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido del Impuesto de Sociedades). Con la entrada en vigor de esta ley, la relación entre fiscalidad y contabilidad alcanza su culminación al determinarse la base imponible, de acuerdo con el artículo 10 de la ley, partiendo del resultado contable corregido en los ajustes expresamente previstos por la propia ley del impuesto.

En esta línea de aproximación entre el Impuesto de Sociedades y el Derecho mercantil, las referencias en el texto del impuesto al artículo 42 del CC. son continuas, aunque no se consigue una coincidencia en el concepto de grupo, siendo el concepto fiscal de grupo mucho más restringido que el concepto mercantil y contable del artículo 42 del CC. Fundamentalmente destaca el porcentaje del 75% de participación exigido para incluir una sociedad en el perímetro de consolidación fiscal, frente al 51% exigido para incluir una sociedad en el perímetro de consolidación contable. En este sentido el trabajo de **Miguel Ángel Romeo Ibáñez** y **Juan Ignacio Garicano del Hoyo**, partiendo de la importancia del artículo 42 del CC como referente básico en la legislación fiscal, presenta las divergencias existentes en el concepto de grupo de sociedades, no sólo entre el Derecho mercantil y el Derecho tributario sino dentro de éste último según el tipo de impuesto analizado (Impuesto de Sociedades, Impuesto sobre el Valor Añadido, Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados y el Impuesto de Actividades Económicas). Los autores facilitan el seguimiento de su trabajo al analizar cada impuesto independientemente.

En el ordenamiento jurídico, el grupo de sociedades constituye una realidad importante al tratarse de una modalidad singular de empresa que no suprime la personalidad jurídica de sus componentes; el grupo se caracteriza por combinar una unidad empresarial junto con una pluralidad jurídica. Las sociedades agrupadas, aunque mantienen su personalidad jurídica propia, ven reducida su autonomía económica por haber cedido a la entidad cabecera un número de facultades en materia empresarial. Esta característica es la fuente de complejidad de la figura de grupo de sociedades y de la dificultad de su tratamiento normativo, ya que las sociedades pertenecientes al grupo no podrán ser responsables únicos de una determinada conducta. Es decir, esta característica esencial de la figura de grupo plantea la posible implicación de alguna de las empresas pertenecientes al grupo en la responsabilidad de una sociedad concreta del grupo.

La condición de empresa articulada mediante diversos sujetos de Derecho puede ser fuente de conflictos de intereses entre los integrantes del grupo. El interés de la empresa como unidad o grupo puede no coincidir con los intereses particulares de las sociedades que lo componen. En el caso particular de que el interés del grupo como unidad responda al interés de la entidad dominante, responsable de marcar la pauta de comportamiento de las sociedades integrantes de éste, y no responda al conjunto de intereses de las distintas

sociedades agrupadas se dará un conflicto de intereses, cuya resolución viene a constituir el corazón del Derecho de los grupos de sociedades.

Con respecto a la regulación jurídica sobre grupos de sociedades, sorprende la escasez de países (sólo Alemania y Portugal) que disponen de un régimen jurídico suficiente y adecuado de esta forma singular de empresas, entre ellos España. Sin embargo, no han faltado los intentos por conseguirlo, no sólo en los diversos ordenamientos jurídicos nacionales sino también en la Unión Europea; prueba de ello es el Informe Winter, elaborado por un equipo de juristas europeos, en el que se fijan pautas para la regulación de las sociedades mercantiles en el ámbito europeo. El mencionado informe señala que a la hora de contemplar el régimen jurídico de los grupos de sociedades es imprescindible hacer alusión al «principio de transparencia» y al «equilibrio de intereses en el seno del grupo», poniendo de relieve la conexión existente entre los grupos de sociedades y el gobierno corporativo. El trabajo de **José Miguel Embid Irujo** analiza de forma detallada y exhaustiva la regulación jurídica de los grupos con especial atención a las iniciativas de reforma de gobierno corporativo emprendidas en España en los últimos años. El autor propone el «contrato de grupo», compatible con el vigente Derecho español, como fórmula idónea para establecer las bases sólidas sobre su régimen jurídico.

FACTORES DETERMINANTES DE LA EXISTENCIA DE GRUPOS DE SOCIEDADES

En la literatura sobre grupos empresariales existen trabajos empíricos que sugieren que los grupos empresariales emergen como una solución organizativa a los problemas generados por la ineficiencia o falta de instituciones que den seguridad a los intercambios en el mercado (recursos, capital y trabajo), más propios de las economías emergentes que de las desarrolladas. Entre las causas que explican la formación de grupos de empresas en las economías emergentes se subrayan las siguientes: las empresas integrantes del grupo pueden satisfacer sus necesidades de financiación mediante la captación de fondos internos disponibles dentro del grupo, cuando el mercado de capitales externo es ineficiente; las empresas integrantes del grupo también pueden hacer frente a las ineficiencias de los mercados de factores o servicios complementarios, cuando el grupo es la suma de un colectivo de sociedades y cada una de ellas implicada al menos en una actividad del conjunto de actividades que forman la cadena de valor; el grupo también permite a las empresas que lo forman aprovechar los conocimientos y habilidades desarrollados por otras empresas del grupo, acceder a nuevas tecnologías, y reducir riesgos.

Sin embargo, los grupos de sociedades existen en países desarrollados y en países emergentes y por tanto los grupos no pueden explicarse genéricamente como respuesta a la falta de instituciones que dan seguridad a los intercambios en el mercado y protección a los inversores. Por otro lado, alguna investigación más reciente sugiere que los grupos de empresas en muchas partes del mundo están asociados con la clase de problemas de gobierno corporativo, la evasión de impuestos, el poder de mercado y la influencia política.

Los grupos piramidales se definen como organizaciones en las que empresas legalmente independientes son controladas por el mismo *entrepreneur* (la empresa cabeza de grupo) a través de una cadena de relaciones de propiedad. Los grupos piramidales que involucran a empresas cotizadas, permiten una importante expansión de actividades del propietario situado en la cúspide de la pirámide al controlar un gran conjunto de activos con una inversión relativamente menor.

Por otra parte los grupos piramidales también se relacionan con los problemas de gobierno corporativo, induciendo a una separación de la propiedad y el control, que es similar a la que se produce en las empresas gerenciales, con dispersión importante entre la propiedad y la dirección profesional. Sin embargo, esta separación tiene unas consecuencias potencialmente más negativas en las pirámides porque en ellas los titulares de las acciones de la empresa en el vértice de la pirámide tienen derechos de propiedad formales, que les protegen frente a operaciones de tomas de control y frente a rebeliones de la junta de accionistas o de los consejeros externos, lo que no les ocurre a los directores profesionales. A priori, los grupos piramidales crean unas condiciones muy favorables para que los últimos propietarios desarrollen estrategias *tunneling* (expropiación de los accionistas minoritarios a través de las transferencias de activos y beneficios fuera de la empresa, a favor de los accionistas controladores) para minimizar su sensibilidad ante resultados negativos, así como para maximizar su sensibilidad a los resultados positivos (sean o no económicos). Por otro lado, algunos autores afirman que los incentivos del accionista controlador para extraer o transferir valor se amplifican cuando los derechos de voto del accionista controlador son superiores a los derechos económicos.

Con respecto a la evasión de impuestos, en entornos donde las empresas e industrias presentan diferentes tasas de rentabilidad y pueden acogerse a distintos beneficios fiscales, a través del grupo, el accionista de control tiene la posibilidad de reducir la imposición efectiva que finalmente soporta sobre los flujos de caja a los que tiene derecho, desplazando los beneficios fiscales hacia las empresas situadas más arriba en la pirámide, o puede reorganizar la pirámide de manera que las empresas con unos beneficios fiscales más generosos queden colocadas en la parte alta. Cuando la tributación efectiva es diferente en unos sectores u otros, a través de precios de transferencia o de otros mecanismos es posible transferir rentas lateralmente desde las subsidiarias de mayor a las de menor presión fiscal efectiva. Los accionistas minoritarios de las empresas que como consecuencia de estas transferencias intra-grupo pierden beneficios fiscales, contemplarán las mismas como problemas de gobierno.

Por último, y con respecto al ejercicio de poder de mercado, los grupos de empresa crean estructuras de control que permiten concentrar poder de decisión con una fracción de capital relativamente pequeña. El grupo se caracteriza por combinar una unidad empresarial junto con una pluralidad jurídica y aunque mantienen su personalidad jurídica propia, reducen su autonomía económica por ceder al accionista de control las facultades esenciales en materia empresarial. Este hecho tiene implicaciones importantes desde el punto de vista de gobierno corporativo, ya que los grupos de sociedades pueden adoptar una estructura compleja, generando una opacidad, y por tanto una ausencia de transparencia, difícil

de desenmascarar por los accionistas minoritarios, los consumidores y la sociedad en general. Se hace necesario, por tanto, una pormenorizada evaluación de las concentraciones empresariales más allá de las fusiones y de las adquisiciones de empresas, ya que la coincidencia de un accionista común de control para un colectivo de empresas puede dar lugar a la colusión explícita entre ellas y a un ejercicio de poder de mercado que puede perjudicar a los distintos *stakeholders*.

Resumiendo, los grupos de sociedades pueden responder a razones de búsqueda de eficiencia y de seguridad y protección de los inversores en los mercados, pero también a razones mucho más oscuras y que tienen que ver con la obtención de beneficios privados, la evasión de impuestos y el ejercicio de poder de mercado.

La investigación académica en España se ha ocupado sobre todo del análisis de la estructura de propiedad de las empresas españolas que cotizan en Bolsa y de cómo influye ésta en el comportamiento, los resultados y el valor económico de las empresa. Sin embargo, existe una escasez de trabajos destinados al estudio de los grupos de sociedades y de la influencia de éstos en la eficiencia y mucho menos o prácticamente ninguno, hasta donde alcanza nuestro conocimiento, al estudio de los grupos como herramienta que permite apalancar el control y optimizar la carga impositiva.

Los trabajos empíricos que se recogen en este monográfico vienen a cubrir parte del vacío existente. En concreto, estos trabajos podemos agruparlos en tres bloques:

Trabajos destinados al estudio de la estructura de propiedad, identificación de grupos y estrategias de crecimiento o diversificación de éstos

Aitor Garmendia Lazkano y Olga del Orden Olasagasti describen, en primer lugar, las estructuras de propiedad y control de las empresas españolas mediante el análisis de la naturaleza del accionista principal y del grado de concentración del accionariado. En segundo lugar, los autores identifican los grupos empresariales nacionales y extranjeros en España, y analizan éstos en función del tamaño, morfología, grado de participación accionarial y distribución geográfica y sectorial de los mismos.

Por su parte Inés Pérez-Soba Aguilar analiza las estrategias de crecimiento adoptadas por los grupos de sociedades industriales y financieros vía ofertas públicas de adquisición en los mercados bursátiles durante el periodo 1983-2007. La autora analiza en qué sectores están invirtiendo los grupos empresariales, diferenciando según el grupo sea industrial o financiero, y distinguiendo dentro del sector financiero entre bancos y cajas.

El trabajo realizado por María Sacristán Navarro y Laura Cabeza García viene a completar el trabajo anterior, en el que las autoras, tras justificar el contexto en el que opera la banca española y analizar los principales beneficios y costes de la banca como accionista, describen la evolución de las participaciones industriales de la banca española, diferenciando entre bancos y cajas de ahorro.

Partiendo de la importancia de las empresas familiares en las economías nacionales, Alejandro Hernández Trasobares y Carmen Galve Górriz describen la evolución de las empresas familiares y no familiares en el mercado bursátil español durante el periodo 1990-2005

con el objeto de analizar si la naturaleza del accionista principal de control influye en la supervivencia de las empresas. Posteriormente, y con respecto a las decisiones estratégicas de crecimiento, los autores analizan, tomando como unidad de análisis el grupo piramidal de sociedades que hay detrás de cada una de las empresas cotizadas, las diferencias en el grado de diversificación de los grupos familiares y no familiares de sociedades presentes en la muestra de empresas cotizadas supervivientes.

El trabajo de **Lluís Bru Martínez y Rafel Crespí Cladera** es complementario del trabajo anterior, ya que los autores analizan, a partir de la muestra, los grupos empresariales familiares pertenecientes al Instituto de la Empresa Familiar; por un lado, la estructura empresarial de los grupos y, por otro, cómo las familias estructuran el control y la gestión del grupo empresarial, estudiando los consejos de administración de los grupos.

Trabajos empíricos que apoyan la teoría de que los grupos responden a razones de eficiencia y búsqueda de mayor valor económico de las acciones

Oskar Villarreal Larrinaga analiza un caso ilustrativo de crecimiento de un grupo empresarial, CIE Automotive, a través de la internacionalización. El autor describe cómo la estrategia de internacionalización adoptada por el grupo responde a un entorno competitivo del sector de automoción caracterizado por la deslocalización de plantas productivas de los grandes clientes (proveedores de primer nivel y constructores) hacia países con mercados en crecimiento y menores costes, lo que fuerza a las empresas auxiliares a seguirlos por todo el mundo. El autor constata cómo la estrategia de crecimiento y de proveedor global e integral le permite al grupo mantener un crecimiento rentable y sostenido.

El trabajo de **Nieves García-Casarejos, Nuria Alcalde Fradejas y Manuel Espitia Escuer** analiza en qué medida las alianzas estratégicas suscritas por los bancos españoles durante el periodo 1996-1999, donde la banca tuvo que prepararse para afrontar el reto de la Unión Económica y Monetaria, contribuyeron a crear valor para el accionista. Además los autores relacionan la generación de valor con dos características importantes de las alianzas estratégicas: su estructura de gobierno y su alcance geográfico.

Trabajos empíricos que apoyan la teoría de que los grupos de sociedades responden a estrategias «tunneling» y búsqueda de poder de mercado

El trabajo de **Inmaculada Aguiar Díaz y Domingo Javier Santana Martín** revela la utilización de grupos piramidales como mecanismos de expropiación de rentas, lo cual puede ser reflejo de la reducción de la demanda u oferta de recursos ajenos, debido a la búsqueda de beneficios privados por parte de los accionistas controladores en detrimento de los intereses de los propietarios minoritarios.

Por último, y a un nivel más global, el trabajo de **Jorge Fonseca Castro** analiza la evolución de las corporaciones transnacionales en la economía mundial y las principales tendencias de las inversiones directas en el extranjero realizadas en las últimas décadas. Así mismo, se identifican las estrategias que subyacen en la orientación de estas inversiones: conquistar mercados, buscar recursos naturales, obtener activos estratégicos y conseguir eficiencia para acceder a terceros mercados. Una de las conclusiones más importantes que

el autor infiere, de acuerdo a los resultados obtenidos, es que estas inversiones no han contribuido a reducir las divergencias regionales sino, probablemente, a incrementarlas.

En cuanto a los trabajos de colaboración que acompañan a este número **Oscar Afonso, Rui Henrique Alves y Paulo B. Vasconcelos** analizan la posibilidad de considerar algunos gastos relativos a la inversión pública (concretamente los gastos dirigidos a I+D) como excepciones a la aplicación de las normas fiscales vinculantes a los Estados miembros mediante el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Para ello utilizan un modelo de estructura económica estándar de teoría de crecimiento en I+D endógeno para dos países de la Unión Monetaria.

Por su parte, **María Jesús Vara Miranda**, tras analizar la evolución de las principales variables presupuestarias en las economías de la Unión Europea y establecer una tipología de países conforme a la dimensión de su actividad presupuestaria, realiza tres aproximaciones a la evidencia empírica en función de la cual se argumenta la gran dificultad de establecer algún tipo de relación causal entre la evolución de las variables fiscales o el tamaño de la actividad presupuestaria y el crecimiento económico de los países europeos en el intervalo 1984-2003.

Finalmente, **Carmen López-Pueyo, Sara Barcenilla Visús, María Jesús Mancebón Torrubia y Jaime Sanaú Villarroya** miden la productividad total de los factores (PTF) de diez sectores industriales en seis países desarrollados mediante la aplicación de técnicas no paramétricas, así como la descomposición de un índice de PTF en sus dos componentes «cambio técnico» y «cambio en la eficiencia» y la valoración de la capacidad del capital tecnológico tanto nacional como extranjero para explicarlos.