

MERCADO GLOBAL
Y EMPRESA TRANSNACIONAL
FRANCESCO GALGANO

SUMARIO. 1. Prólogo. – 2. Mercado nacional, mercado internacional, mercado global.
– 3. La empresa de grupo. – 4. Empresa multinacional y empresa transnacional. – 5.
Empresa transnacional y nacionalidad del derecho. – 6. La empresa conglomerada. –
7. La conglomeración financiera.

1. Prologo.

Estoy muy satisfecho por el honor que la Academia Nacional de Derecho y Ciencias Sociales de Córdoba me otorga al concederme el grado de miembro correspondiente.

Agradezco al Presidente Dr. Olsen Ghirardi y al mi amigo y compañero Dr. Horacio Roitman, que me ha apadrinado y que ha traducido el mi reciente libro sobre *La globalización en el espejo del Derecho* en un castellano elegante y, asimismo, fiel al original.

Estoy consciente de que la incorporación es debida a la profunda consonancia cultural que existe entre los juristas argentinos y los italianos y a la estrecha continuidad entre la cultura de la Europa Continental y de la Argentina.

Hace algunos años, con ocasión de un anterior viaje a Córdoba, me escucharon en una ponencia sobre la mediana y pequeña empresa. Esta vez desearía que me permitiesen someter a su atención algunas reflexiones sobre la gran empresa y, en

particular, sobre la gran empresa de carácter transnacional y conglomerada, que es la figura dominante en la escena económica de nuestro tiempo.

2. Mercado nacional, mercado internacional, mercado global.

Comienzo haciendo referencia a tres posibles modos de ser de la empresa en la economía de mercado, que se corresponden asimismo con otros tantos estadios de la evolución histórica de la empresa:

a) me refiero en primer lugar a la empresa que opera dentro del mercado nacional. Aquí todas las funciones de la empresa se desarrollan en el interior de un mismo mercado: así, la captación de capitales, el aprovisionamiento de las materias primas y la adquisición de la fuerza trabajo; así, además, la organización de la producción; así, en fin, la colocación de los productos.

En este estadio originario de la economía las dimensiones del mercado coinciden con las del Estado: se trata, si de esta coincidencia territorial se busca una correspondencia en la Historia del pensamiento moderno, del «Estado comercial cerrado», que Johann Fichte teoriza al principio del siglo diecinueve. Para el idealismo post-hegeliano de Fichte las dimensiones de uno y otro deben necesariamente coincidir, si no se quiere atentar contra aquel valor supremo que es, para el filósofo alemán, la soberanía del Estado;

b) me refiero, en segundo lugar, a la empresa que opera en el mercado internacional. Aquí las diversas funciones de la empresa aparecen territorialmente disociadas: algunas se desarrollan dentro del mercado nacional, otras se expanden más allá de los confines nacionales. El factor trabajo, el capital, la organización productiva todavía son nacionales; pero las materias primas provienen también de otros mercados, y también a otros mercados se destinan los productos. Se trata de la internacionalización del comercio, que en la Historia de las ideas encontramos teorizada, a mitad del siglo diecinueve, por otro exponente de la filosofía post-hegeliana. Se trata, para Karl Marx, de «la instauración de un mercado mundial», con intercambios que se extienden «por todo el globo terrestre», con un «tráfico universal», que implica «una universal

dependencia de las naciones entre sí». Es la crisis del Estado comercial cerrado de Fichte, pero que anuncia también la más profunda crisis de la soberanía estatal que se manifestará un siglo después, en la segunda mitad del siglo veinte;

c) me refiero, en tercer lugar, a la empresa que opera en el mercado global. Aquí todas las funciones clásicas de la empresa se internacionalizan, pierden connotación nacional. No circulan sólo las mercancías más allá de los confines nacionales; la misma organización productiva se traslada y se ramifica en ámbitos internacionales. Estudios estadísticos han puesto en evidencia que nueve de las quince mayores empresas de nuestro tiempo tienen más del 50% de su patrimonio en el extranjero, y cinco más del 70%; siete tienen en el extranjero más del 50% y tres más del 70% de la plantilla.

La globalización no es el resultado de un conflicto entre Estados. La realidad contradice no sólo la arcaica filosofía del imperialismo sino también la cultura *liberal* americana de la mitad del siglo veinte (me refiero a Baran y Sweezy), que atribuía a las Grandes Potencias la función de allanar el camino a las empresas nacionales para la conquista de los mercados mundiales. Los actuales protagonistas de la globalización no son los Estados, sino las empresas transnacionales. Traigo de *The Economist* datos cuando menos ilustrativos acerca de las mayores empresas de nuestro tiempo: Shell tiene inversiones en el exterior que representan aproximadamente el 67,8% de su patrimonio total, y una ocupación laboral fuera del lugar en el que tiene su sede la casa matriz del 77,9%; Volkswagen tiene inversiones en el exterior que alcanzan el 84,8% y una ocupación laboral en el extranjero de un 44% aproximadamente; no obstante, la empresa más globalizada es Nestlé, con unas inversiones en el extranjero del 86,9% y una ocupación laboral en el extranjero del 97% del total.

La primera de estas empresas tiene capital holandés, la segunda alemán y la tercera suizo. Hoy se puede dominar el mercado mundial sin contar con una gran potencia militar o con una importante potencia política. Las transnacionales pueden prescindir de una y de la otra; poseen en sí mismas la fuerza que las impulsa a la conquista del mundo. La globalización de los mercados produce, por el contrario, un efecto que altera profundamente los órdenes políticos y jurídicos de los propios Estados, frustra la política económica, y reduce la importancia de las leyes. Los Estados

soberanos, por potentes que sean, no son tan soberanos como en el pasado. Sólo gobiernan un minúsculo fragmento del mercado global, mientras que las transnacionales operan sobre bases planetarias y pueden controlar el mercado en su totalidad.

Con la llegada del mercado global la economía se disocia de la política. Estamos en las antípodas del pensamiento de Fichte: las empresas de nuestro tiempo, escribe la socióloga María Rosaria Ferrarese, «se mueven en un espacio habitado sólo por la economía, no por la política». El actual declive del gobierno público de la economía no es, bien mirado, sólo el fruto de una conversión al liberalismo. En la base de la política de las privatizaciones hay también, y quizás hay sobre todo, una modificación más general de las condiciones y de los espacios dentro de los cuales se desarrolla la competición económica, que no son ya, en la actual economía transnacional, las condiciones de una competición susceptible de decisivos correctivos políticos, ni son ya los espacios de una competición de carácter prevalentemente nacional. La relación entre Estado y mercado se ha invertido: es el mercado, o mejor son las sociedades transnacionales de *rating*, la fuente que juzga los títulos de débito público emitidos por los Estados y que condiciona la política financiera de estos últimos.

3. La empresa de grupo.

A la empresa que actúa en el mercado global es conveniente la forma jurídica de la empresa de grupo, formada por una pluralidad de sociedades y, a veces, por una inmensa pluralidad, que operan todas bajo la dirección unificadora de una sociedad cabeza de grupo, denominada *holding*, cada una destinada a un distinto sector de actividad o a una fase distinta del proceso productivo o a un mercado nacional distinto. Cuanto más grandes son las dimensiones de la empresa y cuanto más vastos son los mercados en los que la misma opera, tanto mayor será el número de las sociedades que compongan la empresa de grupo. Se consigue así la ventaja de separar los riesgos del mercado extranjero de aquellos del mercado nacional y, además, separar entre ellos los riesgos relativos a cada uno de los mercados extranjeros. Y se consigue la ulterior ventaja de poder desplazar las diversas sociedades del grupo a países elegidos

oportunamente, en relación con la conveniencia que cada uno de ellos ofrece bajo los diversos aspectos de los recursos materiales o del coste del trabajo o del mercado de capitales o del tratamiento fiscal.

Las empresas de grupo se desarrollaron durante el siglo veinte. Su constitución ha representado, para el campo de la organización jurídica y económica, una innovación profunda como el advenimiento, en el siglo diecinueve, de la sociedad anónima, caracterizada por la división del capital social en acciones y por la responsabilidad limitada de los socios. Entre estos dos eventos existe una evidente relación de continuidad, pero existe también una diferencia sensible. La sociedad anónima fue una creación legislativa: intervino la ley para dar vida a un tipo de sociedad en la que la participación de los socios se convertía en un valor comercial y en la que los socios podían gozar del beneficio de la responsabilidad limitada del capital acordado.

En épocas anteriores, estas prerrogativas eran concedidas ocasionalmente, como es el caso de la Compañía de las Indias del siglo diecisiete y dieciocho, bajo graciosas disposiciones monárquicas; en el siglo diecinueve estas ventajas se constituyen como las formas propias de un tipo de sociedad usual, distintamente denominado sociedad anónima, sociedad pro acciones o bien *company* o *corporation*, que se acerca a las tradicionales sociedades de personas, como modelo de sociedad adecuada a las grandes empresas de la era industrial, que requieren la inversión de capitales considerables y, por consiguiente, la asunción de riesgos elevados. La división del capital en valores negociables podía encaminar el flujo del ahorro o las iniciativas productivas; la responsabilidad limitada constituía un incentivo para invertir en acciones, dado que el patrimonio personal de los socios resultaba incólume frente a los riesgos de la empresa.

Contrariamente, el grupo societario es fruto de la inventiva empresarial: lejos de ser una creación legislativa, se constituye como creación de la autonomía privada y cuando la ley intervino – como sucedió inicialmente con la ley de acciones alemana de 1965 – su único fin fue tomar nota de un fenómeno consolidado para corregir algunos efectos distorsionados.

El grupo societario nace de la valorización de los potenciales implícitos en la forma jurídica de la sociedad anónima, que a través de la inventiva empresarial alcanza

consecuencias extremas. La configuración de la participación social como un valor de cambio permite el control entre sociedades: cualquiera puede adquirir o suscribir acciones; es decir, una sociedad puede comprar o suscribir acciones de otra sociedad, de tal forma que se le permite el control de la otra, que por eso se convierte en un instrumento de la primera. En este sentido, una misma actividad económica puede fraccionarse en una pluralidad de sociedades, vinculadas por una relación de control de acciones que asegura un único seguimiento, donde cada una se ocupa de un sector particular de la empresa o de un mercado específico en el que opera.

En los sistemas de *common law* el momento de conformación de los grupos suele identificarse a partir de la Ley de New Jersey de 1896 que por primera vez permitió que la *corporation* comprara acciones de otra sociedad, práctica que se encontraba restringida para la época por ser considerada como un acto *ultra vires*. En el *civil law*, en ausencia del principio anglosajón acerca de la capacidad de las personas jurídicas, la participación en otras sociedades y el consentimiento del control se habían podido desarrollar libremente sin la necesidad de alguna norma del ley permisiva.

Se puede entender la esencia de la empresa de grupo si se la confronta con la empresa clásica, ejercida por una sociedad aislada. En ésta todas las funciones de la empresa se reúnen en un mismo sujeto, sea éste persona física o sociedad, tanto las funciones de dirección estratégica y financiera, como las funciones de producción o de intercambio de bienes o de servicios. En la empresa de grupo, al contrario, la primera función se separa de las otras y forma el objeto de la sociedad que está a la cabeza del grupo, es decir, de la *holding*.

De este modo se separan entre sí, haciéndolas objeto de sociedades separadas, las dos funciones empresariales fundamentales: la actividad de dirección de un lado y la actividad de producción o de intercambio del otro. Se da lugar a una sociedad cabeza de grupo – que se define, en tal caso, como *holding* «pura» - que no desarrolla ninguna actividad de producción o de intercambio y se limita a administrar las propias participaciones accionariales, es decir, a dirigir las sociedades del propio grupo.

Esta separación de la actividad de dirección de las actividades operativas, a la que corresponde jurídicamente la distinción subjetiva entre sociedad *holding* y sociedades

controladas, es a su vez fruto de otro carácter propio de la gran empresa contemporánea, como empresa conglomerada, es decir, que opera en una pluralidad de sectores mercadotécnicos, y como empresa transnacional, es decir, que opera en una pluralidad de mercados nacionales. De ahí un alto grado de complejidad organizativa y un fuerte desarrollo de los servicios internos de planificación, de coordinación, de control de la producción, que han dado lugar, según la expresión de Francesco Momigliano, a una suerte de terciarización de la producción industrial, a la que en el terreno jurídico corresponde la separación subjetiva entre la función empresarial de dirección y coordinación, dependiente de la *holding*, y las funciones operativas, que constituyen el objeto de las sociedades controladas.

4. Empresa multinacional y empresa transnacional.

La economía ha comenzado a asumir los caracteres de una economía de mercado global a mitad del siglo veinte, después de la segunda guerra mundial. A partir de aquel tiempo el léxico se ha enriquecido con un nuevo término: a las grandes empresas operativas en un mercado global se les ha dado el nombre de «empresas multinacionales».

La expresión es sugerente; evoca la imagen de una empresa que asume tantas nacionalidades como las naciones en que actúa. Reproduce a gran escala aquello que de los empresarios ingleses del siglo diecinueve escribía Adam Smith, definiéndolos «ciudadanos de ningún país en particular».

Se trata, sin embargo, de una expresión insincera. La economista inglesa Susan Strange la ha definido como un «eufemismo semántico». La verdad es que la mayoría del capital de riesgo la ostentan los pertenecientes al país donde tiene la sede la *holding*, y a este país pertenece casi la totalidad de los administradores de la *holding*, así como la totalidad de su *management*. Y en la literatura económica o sociológica más reciente se habla de «empresa transnacional», que es una expresión más correcta porque da la idea de una empresa aunque siempre nacional, es decir, con la nacionalidad de su *holding*, y

que sin embargo opera por medio de sociedades controladas, que actúan fuera de los confines nacionales.

Otro lugar común del que liberarse es aquél según el cual la globalización de los mercados equivale a la instauración de un mercado único mundial, que toma el puesto ocupado con anterioridad por los mercados nacionales. Esto puede ser cierto para el mercado financiero; no lo es para el mercado industrial. Aquí la acción de las empresas transnacionales presupone la presencia persistente de mercados nacionales y, es más, precisamente de las diferencias existentes entre ellos (diferentes mercados del trabajo, diferentes mercados de capitales, etcétera) las empresas transnacionales obtienen su ventaja característica. Ni se pasa por alto la relevancia que para la industria asume todavía la distinción entre mercado interior y mercado exterior, y las dimensiones del primero, a igualdad de condiciones, desempeñan un papel determinante. Por lo demás, las mismas estadísticas antes mencionadas, basadas en la disgregación de los datos del mercado nacional y de los mercados extranjeros, presuponen la persistente radicación de las empresas transnacionales en los respectivos mercados internos nacionales.

5. Empresa transnacional y nacionalidad del derecho.

Abandonamos, pues, la eufemística noción de empresa multinacional. Es verdad que la gran empresa de nuestro tiempo ha trasladado a ámbitos transnacionales muchas funciones, que en el pasado se concentraban en el ámbito nacional, y que la misma desarrolla sobre bases planetarias su propia actividad de producción y de intercambio. Pero hay una fase de la empresa, la de su dirección estratégica y financiera, que ha asumido un desarrollo creciente en la actual economía del terciario avanzado, que permanece todavía como una función empresarial de carácter eminentemente nacional, localizada establemente de la *holding* del grupo. Decimos, más bien, empresa transnacional, teniendo en cuenta el hecho de que la misma desarrolla fuera de los confines nacionales gran parte de sus funciones operativas.

Debo, en conclusión, revisar el concepto de mercado global recordado al principio de mi discurso. La diferencia entre mercado internacional y mercado global es todavía

una diferencia cuantitativa y no cualitativa. Depende de la cantidad de funciones empresariales trasladadas fuera del territorio nacional, establecido en todo caso el persistente carácter nacional de la función de dirección estratégica y financiera de la empresa.

En esta configuración cuantitativa, y no cualitativa, de la actual realidad de la gran empresa, las empresas europeas aparecen más globalizadas que las empresas norteamericanas, cuyas propiedades en el extranjero y cuya plantilla en el extranjero resultan cuantitativamente inferiores. Las primeras, a causa del más restringido mercado interior, advierten una mayor exigencia de globalización.

Se debe, con todo, señalar que el legislador norteamericano ha advertido, antes incluso que los legisladores europeos, los problemas de derecho que la globalización de la empresa plantea. En la medida en que trasladan fuera del territorio nacional un número creciente de funciones operativas, las empresas se sustraen al derecho nacional, y, es más, precisamente esa intención de sustraerse está entre las razones que inducen a las empresas a situarlas fuera de su campo de aplicación. La respuesta que la legislación norteamericana da a la globalización de las empresas nacionales emerge del Sarbanes-Oxley Act de 2002 y sobre todo de sus reglamentos de actuación: es una respuesta que parece perturbar antiguos y consolidados principios, como el principio de la nacionalidad del derecho. Emerge la tendencia a la ultranacionalidad del derecho estatal, a su aplicación fuera de los confines del Estado que los ha producido. Las controladas extranjeras de las *holding* americanas están sometidas, en medida ilustrativa, al mismo derecho aplicable a su *holding*, es decir, al derecho americano, incluso a costa de interferir con el derecho de los países en los que operan.

En definitiva, a la empresa globalizada no se la trata de la misma manera que a una empresa multinacional, que tiene tantas nacionalidades como naciones en las que actúa y está sujeta a multitud de diferentes derechos correlativos. Se trata, en cambio, como una empresa nacional operativa en el extranjero, que tiene la nacionalidad de la *holding* y está sujeta al derecho propio de ésta.

Pasos en este sentido se están llevando a cabo ahora también en Europa: una ley en proceso de aprobación en Italia exige que los balances de las controladas extranjeras,

que operen en países cuyo Derecho nacional no ofrezca garantía de transparencia, sean redactados según el Derecho italiano, so pena la responsabilidad civil y penal de los administradores de la *holding* italiana.

Éste, ciertamente, es el punto de vista de los países de los que proceden las empresas transnacionales, en los que se sitúan sus *holding* de control, cuyo derecho nacional manifiesta la pretensión de volverse ultranacional. No el punto de vista de los países que sufren la presencia de las empresas transnacionales ajenas. Bajo este distinto aspecto se ha dado una respuesta por la cultura jurídica de nuestro tiempo, pero sólo por la cultura, no asimismo por la política. Me refiero al «Código de conducta de las empresas transnacionales», obra de apreciable factura, elaborada en el seno del Consejo económico y social de la ONU, pero que desde 1990 aún espera ser sometido al voto de la asamblea.

Se exige el respeto de la soberanía nacional y de las leyes, reglamentos y procedimientos administrativos de los países en que operan los distintos entes del grupo, así como el respeto de los derechos del hombre y de las libertades fundamentales; se prohíben las prácticas de corrupción; se exige la salvaguarda del ambiente. Además, se requiere la redacción de balances consolidados. Se impone, por lo que respecta a las operaciones intragrupo, no aplicar precios que no correspondan a precios de mercado o, en cualquier caso, precios que tendrían efectos negativos sobre las imposiciones fiscales, sobre las reservas de divisas o sobre otros aspectos de la economía de los países en los cuales aquéllas operan, y se extiende la prohibición a las prácticas elusivas.

Algunos de estos principios cumplen la evidente función de proteger a los países del tercer mundo, privados de una adecuada capacidad de autodefensa frente a la preponderancia de las transnacionales. Pero otros principios se manifiestan susceptibles de aplicación universal, como aquellos relativos a las operaciones intragrupo, idóneos para proteger a los accionistas minoritarios frente a las prácticas de las transnacionales, que transmiten de las sociedades hijas a la sociedad madre los beneficios de gestión bajo la falsa apariencia de remuneraciones por asesoría o por licencias de producción o de marca, o inflando la medida de estas remuneraciones, y reduciendo de este modo, o

eliminando del todo, los beneficios de balance y el dividendo para los accionistas (además de perjudicando los intereses del fisco).

6. La empresa conglomerada.

La conglomeración, es decir, la tendencia de las grandes empresas a expandir la propia actividad a una pluralidad de sectores productivos, además del propio *core business* originario, se encuentra entre los fenómenos dominantes de la economía de nuestro tiempo. A veces el impulso que mueve a la conglomeración nace de la más elemental exigencia de diversificación de los riesgos, en la búsqueda de potenciales factores productivos que compensen el riesgo conexo con la actividad característica; más a menudo, la conglomeración nace de objetivos estratégicos bien precisos, y se basa en el nexo de instrumentalidad entre actividades económicas que parecen ser entre sí heterogéneas, dirigida a mercados netamente diferenciados. Así puede suceder que grupos con una prevalente vocación industrial absorban en su interior sociedades con objeto típicamente financiero. En mi reciente libro sobre *La globalización en el espejo del Derecho*, traducido ahora en Argentina, he puesto de relieve qué relación de conexión puede establecerse entre producción industrial y finanzas, en particular entre la primera y la actividad aseguradora.

Otras veces incluso la conglomeración se instaure entre sectores homogéneos entre sí, asentados en mercados fundamentalmente unitarios. Esto es lo que sucede en los denominados conglomerados financieros, es decir, en los grupos societarios en cuyo interior coexisten actividades aseguradoras y actividades bancarias, junto a otras actividades financieras como la inversión mobiliaria. Aquí el nexo de complementariedad entre seguro, banca, inversión, se encuentra en su naturaleza común de sujetos del mercado financiero, que obtienen recursos del ahorro masivo, y en su idoneidad para satisfacer, cada uno con las técnicas que le son propias, las mismas necesidades de mercado, a partir de aquéllas más elementales, como la necesidad de instrumentos de garantía del crédito (pólizas fiduciarias *versus* fianzas bancarias), hasta las necesidades que atañen a la inversión del ahorro masivo, para satisfacer las cuales el

seguro y la banca han planteado sus respectivas técnicas para dar vida a productos financieros complejos. Bajo este aspecto, la conglomeración transforma en cooperación endo-grupo aquella que de otro modo sería una *joint-venture* entre entidades empresariales separadas.

La homogeneidad fundamental de los respectivos mercados ha dado lugar, en la experiencia concreta, a una pluralidad de grupos financieros conglomerados, algunos formados en torno a un núcleo originario de tipo bancario, otros en torno a un núcleo asegurador. Una investigación desarrollada en junio de 2004 en colaboración entre la Banca d'Italia e ISVAP ha puesto de relieve que «a finales de 2003 los bancos italianos poseían participaciones en 68 sociedades de seguros italianas, de las cuales 33 activas en el ramo vida; en 18 de estos casos la participación era de control. Resultaban además participadas por bancos italianos 19 compañías de seguros y brokers extranjeros. En la misma fecha, grupos aseguradores nacionales y extranjeros poseían participaciones en 34 bancos italianos; 5 de estos – de los cuales 2 comunitarios – participaban en el capital social de los primeros 6 grupos bancarios nacionales. Las participaciones en beneficios eran de control para 9 bancos de pequeña dimensión».

7. La conglomeration financiera.

La presencia en el mercado financiero de grupos conglomerados, en los cuales operan sociedades con objeto asegurador y sociedades con objeto bancario, o con objeto relativo a servicios de inversión, ha llevado al legislador comunitario a prever, para mayor tutela del sistema financiero, una vigilancia suplementaria, ulterior respecto a la vigilancia a la que se someten las empresas aseguradoras y las bancarias o de inversión. Así una serie de directivas comunitarias, la más reciente de las cuales es la Directiva 2002/87 CE, incorporada en Italia mediante el D.lgs. 30 de mayo de 2005, n. 142.

Ha aparecido de este modo en la escena normativa el concepto de conglomerado financiero, individuado por los siguientes caracteres:

- a) que al menos una de las sociedades del grupo opere en el sector asegurador y al menos una opere en el sector bancario o en aquél de los servicios de inversión;

- b) que entre la primera y la segunda medie una relación de control, directa o también sólo indirecta, desarrollada por el trámite intermedio de una sociedad de otro sector económico, o bien que una y otra sean sometidas, en ausencia de una relación de control, a una dirección unitaria, componiendo así un grupo de estructura horizontal o paritaria, en vez de vertical;
- c) que la relación entre la totalidad del estado patrimonial de las sociedades operativas en el sector financiero y la totalidad del estado patrimonial del grupo en su conjunto sea superior al 40%.

El conglomerado financiero puede tener así en la posición de cabeza de grupo tanto una compañía de seguros como una entidad de crédito o una sociedad de servicios de inversión; y puede tratarse también del subgrupo financiero de un grupo no financiero, siempre que esté presente la relación cuantitativa entre los estados patrimoniales respectivos indicado anteriormente.

Gracias a la introducción en el sistema normativo del concepto de conglomerado financiero, las sociedades de seguros, los bancos y, con estos, las sociedades de inversión se elevan al rango de otros tantos sujetos del mercado financiero, cada uno de los cuales habilitado, en virtud del propio objeto social específico, para conglomerarse con los otros. Aparece, respecto al Derecho común, esta innovación: una compañía de seguros puede participar en una sociedad bancaria o de inversión, o puede ser participada por ésta, por el solo hecho de que se trata de una sociedad con objeto asegurador o bancario o de inversión, independientemente de la previsión, en los respectivos estatutos, de la posibilidad de una participación semejante.

La innovación respecto al Derecho común se refiere al principio, para el cual las participaciones en otras sociedades no se consiente, si, por la medida o por el objeto de la participación, resulta sustancialmente modificado el objeto social. La norma parte, como es notorio, de la premisa de que la participación de control en otra sociedad implica el ejercicio, siquiera indirecto o mediato, del objeto social de la participada. Por eso es preciso, para que la participación de control sea legítima, que el objeto social de la participada forme parte del objeto social de la participante. Pero cuando la participante y la participada son ambas, en el susodicho sentido, sujetos del mercado

financiero, y la participación apunta a constituir un conglomerado financiero, la participación no comporta, aunque se trate de participación de control, una modificación sustancial del objeto de la participante; y una compañía de seguros puede participar en un banco, o en una sociedad de inversión, y un banco, o una sociedad de inversión, puede participar en una compañía de seguros, aunque el ejercicio, directo o indirecto, de la actividad de la participada no se mencione en el objeto social de la participante. Y la primera podrá, sólo en cuanto sujeto del mercado financiero, ejercer sobre la segunda aquella actividad de dirección y coordinación, que es consiguiente a la participación de control.

Se puede también decir, si así se prefiere, que por fuerza de la práctica y de las normas sobre la conglomeración financiera las actividades bancarias o de inversión se han convertido en actividades conexas a la actividad aseguradora, y que son por tanto susceptibles de formar objeto de ejercicio indirecto por parte de las compañías de seguros, de conformidad con las normas legales que autorizan el ejercicio de actividades conexas a aquéllas características, o con respeto a las normas estatutarias que las habilitan a asumir participaciones que consideren beneficios para el propio objeto social, siendo beneficio a tal fin la conglomeración con otros sujetos del mercado financiero.

El hecho, en todo caso, es que al ejercicio indirecto de actividades económicas, actuado por medio de grupos de sociedad, se abren posibilidades que permanecen en cambio cerradas para su ejercicio directo. Una compañía de seguros no puede, en cuanto tal, emprender el ejercicio directo de una actividad bancaria, ni puede un banco emprender el ejercicio directo de una actividad aseguradora; y a ellos se les consiente, sin embargo, el ejercicio indirecto, por medio de una participación de control, dirigida a constituir un conglomerado financiero.

FRANCESCO GALGANO