

La Reforma de la legislación de Sociedades Anónimas en la República Federal Alemana

Santiago García Echevarría

Intendente Mercantil. Dr. rer. pol. en Ciencias Sociales y Económicas por la Universidad de Colonia.

I. Introducción.

- II. Breve exposición histórica de la legislación de Sociedades Anónimas.
- III. Precedentes de la Reforma de la Ley de Sociedades Anónimas: su origen, planteamiento y puntos de discusión.
- IV. Exposición de las principales regulaciones innovadoras de la nueva ley de S. A. Alemana.
 - a) Aspectos básicos.
 - b) Principales aspectos de la Reforma.
 - 1. De los Organos de la S. A.
 - 1.1. Junta General.
 - 1.2. Consejo de Supervisión.
 - 1.3. Consejo ejecutivo.
 - 2. Legislación sobre la presentación de cuentas e información de la Sociedad Anónima.
 - 2.1. Esquema del Balance.
 - 2.2. Valoración de las distintas posiciones del Balance.
 - 2.3. Cuenta de Pérdidas y Ganancias.
 - 2.4. Informe anual.
 - 2.5. Ampliación de la Información.
 - 3. Participaciones en otras empresas.
 - 4. Censores extraordinarios.
 - 5. Minorías.
 - 6. Derecho a voto de los Bancos.
 - 7. La legislación sobre la vinculación de empresas (Konzern).
 - 8. Otras prescripciones importantes de la nueva ley.

V. Resumen.

Anexo 1: Esquema del Balance.

Anexo 2: Consejo de Supervisión (Aufsichtsrat) y Consejo ejecutivo (Vorstand).

I. Introducción.

En la nueva legislación de S. A. que se ha aprobado recientemente por el Parlamento de la República Federal Alemana y por la Cámara Alta el pasado 25 de mayo y 11 de junio de 1965, respectivamente, se reflejan claramente dos vertientes. La una de orden jurídico, la otra de orden económico, y ambas desembocan en un objetivo final supremo: el Orden de la Sociedad.

En el **orden jurídico** se aprecia la tendencia latente en el legislador alemán en búsqueda de una normativa cada vez más perfeccionada y concreta. Esto es, dando mayor contenido informativo a su normativa, de tal manera que en su exposición se ofrezca jurídicamente un instrumento de actuación conciso y de inmediata aplicación. Además, busca un equilibrio entre las diversas esferas o grupos de intereses que se encuentran comprometidos en la **Sociedad Anónima**, esto es, en el deseo de dar a cada uno —accionista y administración de la empresa— su parte, evitando conflictos y abusos. El legislador ha ampliado en casi cien nuevos artículos esta normativa reguladora de uno de los pilares básicos de la moderna Sociedad industrial: la Sociedad Anónima.

Si bien es cierto que la legislación existente promulgada en el año 1937 —como más adelante veremos— ha cumplido sin grandes tropiezos su función en la época de la reconstrucción alemana, se ha discutido, desde hace quince años, esto es, en toda esta etapa, la necesidad de una reforma. Hace casi siete años que se presentó concretamente el primer anteproyecto por el Go-

bierno. Largo y enconado, en gran parte, ha sido este período de estudio, lo que se refleja, sin duda, en el texto aprobado. Se han aclarado y hecho practicables muchos aspectos, se han armonizado intereses, en una palabra, se ha tratado de hacerla viable a las estructuras y evoluciones actuales. Aunque si bien se pueden considerar algunos aspectos como poco practicables y de resultados muy dudosos en la práctica, quedando muchos deseos sin copilar, se puede considerar una gran aportación positiva a la regulación de la Sociedad Anónima. Esta debe considerarse como una primera, pero decisiva, fase de esta evolución que, guardando la dinámica que le imponga la evolución tecnológica, social, económica y política, habrá de complementarse constantemente.

En cuanto a la **vertiente económica**, se trata de revalorizar un instrumento vital de la vida social y económica: la **acción**. A partir de la implantación del maquinismo, la propiedad se comienza a despersonalizar, apareciendo el gran capitalismo. La evolución de todo el siglo XIX y de la primera mitad del XX, bajo todo el abrumador peso de los acontecimientos políticos, sociales y económicos, han hecho de la **acción** un instrumento de propiedad, que no cumple con la importante doble misión que debe poseer ella o algún sustitutivo, en las economías competitivas: la popularización de la acción como título de inversión, canalizando a través del mercado de capitales el pequeño ahorro y facilitando su financiación a la empresa industrial y comercial, cada vez más necesitadas de mayores capitales, como consecuencia de la evolución tecnológica y situaciones competitivas.

Pero es, sobre todo, el primer aspecto, el de la confianza del ahorrador en la acción como instrumento de ahorro, por consiguiente, en el funcionamiento del mercado de capitales, el decisivo. Recientemente, un conocido diario financiero escribía al tratar la función del mercado de capitales, que «lo peor es que el accionariado se encuentra realmente desorganizado en un mundo y en una época de la sobreorganización; como consecuencia, sus derechos e intereses permanecen sin defensa y posibilidades de realización. La adquisición de acciones supone, por lo tanto, más bien una pérdida de ingresos como consecuencia de la baja rentabilidad y la pérdida de sustancia debido a la constante baja de los tipos de cambio, al menos a largo plazo. La acción vive, semejante a un jubilado, de su glorioso pasado, de la época en que la política se mezclaba lo menos posible en la economía. ¿Cómo puede realizarse en estas circunstancias un capitalismo

popular? Para ello faltan las condiciones más elementales» (1).

Podemos señalar que si consigue el legislador alemán fortalecer la posición del accionista, estabilizando y haciendo «transparente» el mercado de capitales, habrá conseguido un objetivo decisivo de la reforma.

Considérese que se trata de un país con casi 2,5 millones de accionistas, ciertamente con grandes concentraciones de propiedad, país en el que durante el año 1964 se ahorró en las economías domésticas un 11 por 100 de los ingresos netos, y en el primer semestre de 1965 alcanza incluso un 12 por 100 (2). Sin embargo, esta extraordinaria actividad ahorrativa no se ha canalizado a través del mercado de capitales, uno de los instrumentos básicos de una primera selección de inversiones, sino que se ha desviado a otras formas de imposición, en particular hacia las cuentas de ahorro, a las que fluyó en 1964 más del 50 por 100 de los ahorros, lo que repercute negativamente en el mercado de capitales (3).

Dado el crecimiento económico del país, para garantizar una financiación sana del desarrollo industrial, se hace necesario, sin embargo, un fortalecimiento del ahorro en acciones.

A continuación vamos a exponer brevemente, desde su institución, el historial de la legislación de Sociedades Anónimas alemanas antes de analizar los principales aspectos de la reforma actual.

II. Breve exposición histórica de la legislación de Sociedades Anónimas (4).

En el año 1861 se codificó, por vez primera, en el «Allgemeine Deutschen Handelsgesetzbuch», la legislación alemana de Sociedades Anónimas, con validez para todo el Reich alemán. Por consiguiente, también entró en vigor para Austria.

Con algunas modificaciones, especialmente la del 11-6-1870, continuó en vigor hasta 1899. El 1-1-1900, al mismo tiempo que entraba en vigor el nuevo Código de Derecho Civil, se implantó un nuevo Código Mercantil, el cual contenía en sus artículos 178 hasta 334 la Ley de Sociedades

(1) «Börsenfragen von heute», en: Schweizerisches Finanz-Zeitung, número 38, del 23-9-1955.

(2) «Monatsberichte», Deutsche Bundesbank, abril 1965.

(3) «Wirtschaftsnotizen», edit., por Von der Heydt-Kersten und Söhne, octubre 1965.

(4) Sobre este aspecto, ver entre otras las aportaciones de Würdiger H, «Aktiengesellschaft», en Handw. der Sozialwissenschaften, tomo 1, pág. 123 ss., así como v. Rauschenplat, Hennig, «Aktienrechtsreform», en: Enzyklopädisches Lexikon für das Geld, Bank und Börsenwesen, ed. Melchior Palyi y Paul Quittner, Frankfurt/Meno, págs. 46 ss.

Anónimas y la de las Comanditarias por Acciones. Este cambio significó pasar de un «sistema de concesiones», sobre el que se basaba la ley de 1861, a un sistema normativo, con lo que las Sociedades Anónimas y las Comanditarias por Acciones podían constituirse sin autorización estatal, debiéndose inscribir meramente en el Registro Mercantil.

Sin variaciones importantes sigue en vigor esta ley hasta la crisis bancaria, fecha (19-9-1931) en la que se modificó parcialmente y, en parte, se completó (1), siendo reemplazada posteriormente por la nueva Ley de Sociedades Anónimas que entró en vigor el 30-1-1937.

Después de la encuesta que se realizó para determinar las causas de la crisis bancaria y estudiar las medidas propuestas con el fin de evitar otra situación semejante, se implantó la nueva ley de Sociedades Anónimas que entró en vigor el 30-1-1937, esto es, en pleno período nacional-socialista. Entre las modificaciones más importantes que se incluyen en la nueva ley de Sociedades Anónimas destacan:

1. Con el fin de que no se volvieran a repetir las situaciones provocadas en los años de la crisis bancaria, se limita la constitución de sociedades en la forma de S. A. y Comanditarias por acciones, a las que posean un capital mínimo de 500.000 RM.
2. Se incrementa el poder del **Consejo Ejecutivo** (Dirección) sobre la Junta General.
3. Posibilita la elección de un presidente del **Consejo Ejecutivo** con poder de decisión absoluto.
4. Limita el derecho de la mayoría de votos, así como el derecho de voto por parte de los bancos depositarios.
5. Amplía las prescripciones sobre la publicidad.
6. Regula de forma nueva los canales de financiación.

Esta ley ha regido hasta el 31-12-1965, esto es, hasta la entrada en vigor de la que se acaba de promulgar. Aunque si bien esta legislación

(1) Esta reforma parcial abarcó los siguientes aspectos:

- a) Dificultó la compra de acciones por parte de la propia empresa.
- b) Obligó al «Consejo Ejecutivo» a informar regularmente al «Consejo de Supervisión».
- c) Pasó a depender del «Consejo de Supervisión» la autorización para la concesión de créditos a miembros del «Consejo Ejecutivo».
- d) Obligó a una exposición más amplia y clara del balance.
- e) Introdujo el examen y revisión del Balance y Cuenta de Pérdidas y Ganancias por una comisión de censores a nombrar por la Junta General.
- f) Modificó las cláusulas sobre la elección y composición de los «Consejos de Supervisión». En particular se ha de señalar la limitación como máximo a 30 de los miembros del «Consejo de Supervisión», y que ninguno de los miembros del «Consejo de Supervisión» podía pertenecer a más de 20 Consejos.

Hay que añadir que esta modificación, motivada por la crisis bancaria, incluyó una serie de disposiciones que afectan solamente a la banca, con el fin de distribuir más el riesgo y defender los intereses de los depositantes y a la economía en su conjunto.

ha realizado hasta cierto grado su cometido, sin embargo, con la evolución de las ideas económicas y sociales, con las nuevas y constantes transformaciones de la Sociedad, se ha venido solicitando y trabajando desde hace muchos años, para una revisión de la legislación de Sociedades Anónimas.

III. Precedentes de la reforma de la ley de Sociedades Anónimas: su origen, planteamiento y puntos de discusión.

Desde hace más de diez años se ha ocupado el legislador alemán de la nueva ley de Sociedades Anónimas, intentando codificar una nueva legislación. Exactamente hace siete años se presentó el primer anteproyecto. No cabe la menor duda que este largo período ha sido necesario, y así se confirma constantemente en las opiniones publicadas, ya que esta ley se considera como una de las principales que ha pasado por el Parlamento de la República Federal Alemana desde su existencia.

El espíritu que ha seguido el legislador en las diferentes fases por las que ha pasado la legislación sobre Sociedades Anónimas, se puede ver al analizar la cuestión cardinal sobre la configuración de una legislación de S. A.

¿Quién posee el poder último de decisión? (1).

En principio fue, sin ninguna limitación, la voluntad del accionista. En la cuarta década de este siglo se promovió la teoría contraria de «la empresa como ente propia», por lo que debía desvincularse de los intereses individuales de grupos de individuos, accionistas y «especuladores». Con la ley de 1937, el péndulo se inclinó completamente al lado contrario: la Junta General se destronó, el **Consejo Ejecutivo** (Dirección) (2)

(1) En este sentido, ver el interesante trabajo de Johannes Bärman, al comparar la legislación de diversos Estados europeos y centrar el problema en los «centros de formación de decisión» en la Sociedad Anónima («Die Willensbildung in den europäischen Aktien-rechten, Karlsruhe, 1965»).

(2) En Alemania difieren los Organos de la S. A. de los existentes en América y en los demás países europeos. Mientras que en los Estados Unidos el órgano directivo (la administración) de una empresa con forma jurídica de S. A. se concentra en los «boards of direction», bien sean «inside» o «outside», y en los países europeos, en particular la ordenación dominante en los países latinos, en el «Consejo de Administración», elegido por la Junta General, en la legislación alemana reconoce el legislador una división de funciones en la S. A.:

— El **Junta General de Accionistas**, como órgano supremo.

— El **«Consejo de Supervisión»** (Aufsichtsrat), nombrado por la Junta General, constituye un **órgano de control** (con fundamentales limitaciones podemos compararlo con nuestro Consejo de Administración).

— El **«Consejo Ejecutivo»** (Vorstand), elegido por el anterior, y que es el responsable de la gestión empresarial (con las limitaciones correspondientes, puede asimilarse a la Dirección-Gerencia nuestra). Una de las principales innovaciones de la nueva ley es precisa-

se convirtió en dueño y señor de la empresa, introduciendo las ideas nacionalsocialistas del **principio de caudillaje**, según el cual, en caso de diferencias de opiniones, decidía el presidente del **Consejo Ejecutivo** con plenos poderes.

A partir de la Reforma Monetaria de 1948 se impone un nuevo orden de Sociedad, basado en un orden económico de competencia. En este orden económico el problema básico de la ley de Sociedades Anónimas pudiera plantearse de la forma siguiente: **El Consejo Ejecutivo** debe tener libertad para su gestión; él es el empresario y no la Junta General. Ahora bien, a los accionistas deben concedérseles todos los derechos de los propietarios, dentro del orden que se puede realizar en una economía de mercado competitiva. Un límite encuentran estos derechos cuando pueden limitar las posibilidades de la dirección empresarial.

Durante los siete años —desde el primer anteproyecto— en que se ha elaborado esta nueva codificación de la ley de Sociedades Anónimas, los principales puntos para los que se pedía una reforma han sido los siguientes:

1. La introducción sistemática, dentro de la ley de S. A., de las regulaciones de la **legislación de empresas** (Betriebsverfassungsgesetz) del 11-10-1952 sobre la admisión de representantes del personal en los **Consejos de Supervisión**. Así como las regulaciones de la ley de cogestión (Mitbestimmungsgesetze) (1) del 22-5-51 y 7-8-56. Este proyecto de incluir toda la legislación de cogestión dentro de la ley de Sociedades Anónimas se ha rechazado, como más adelante veremos, y ello a pesar de la fuerte presión ejercida hasta el último momento por el partido socialista.
2. Limitaciones del poder de la **Dirección** a favor de la Junta General de accionistas mediante:
 - a) comprobación de los resultados de la empresa por la Junta General de accionistas;
 - b) Posibilidad de limitar, por parte de los accionistas, las amortizaciones y reservas fijadas por el Consejo Ejecutivo, con las limitaciones legales, fiscales y comerciales convenientes.

mente la ordenación de las funciones, desde el marco jurídico de cada uno de estos grupos, señalándoles sus competencias y responsabilidades, tanto para con la empresa como con terceros (ver anexo 2).

A este respecto, ver Gutenberg, E., «Unternehmensführung», Wiesbaden, 1962, pág. 25 s.; Werth, S. S., «Vorstand und Aufsichtsrat in der Aktiengesellschaft», Düsseldorf, 1960; Stratoudakis, P., «Organisation der Unternehmensführung», Wiesbaden, 1960.

(1) Voigt, Fritz, «Die Mitbestimmung der Arbeitnehmer in den Unternehmen». Eine Analyse der Einwirkungen der Mitbestimmung in der Bundesrepublik Deutschland auf die Unternehmensführung, en: Zur Theorie und Praxis der Mitbestimmung, ed. W. Weddigen, tomo I, Berlín, 1962, y «Algunas observaciones sobre la cogestión de los trabajadores en la República Federal Alemana en «Información Comercial Española», núm. 355, Madrid, marzo 1963.

3. Eliminación del poder del presidente del **Consejo Ejecutivo** para poder decidir, sin someterse a la opinión de la mayoría, poseyendo sólo un voto. Esto es, eliminación del **principio de caudillaje**.

4. Anulación de las acciones preferentes con varios votos; y esto incluso para las existentes antes de la promulgación del artículo 12 de la ley de S. A.

5. El problema del derecho a voto de los Bancos para las acciones en depósitos (1). (La ley de 1937 limitaba considerablemente la actuación de los Bancos representando los votos de las acciones que tienen en depósito, debiendo disponer de una autorización escrita del depositante).

Los Bancos que representan votos de acciones depositadas actuarían siguiendo la siguiente normativa:

a) Si el accionista le ha dado instrucciones al banco, seguirá éste exactamente las mismas.

b) Si el accionista no le ha dado instrucciones concretas, hará uso el Banco del voto tal como considere que se encuentra en interés del accionista.

c) El Banco deberá comunicar al accionista, por lo menos respecto a aquellos puntos del orden del día que afecten a una modificación de los estatutos, o aquellos otros que precisen de una mayoría de 3/4 del capital nominal para su aprobación, solicitando del cliente instrucciones al respecto. Prácticamente, informará el Banco al accionista sobre el orden del día.

d) Además el Banco comunicará al accionista los votos de censura que se prevean, cuando aquél los conozca con catorce días de antelación. Presentará, en este caso, al accionista una proposición sobre el voto a formular, con la observación de que si el accionista no contestase, hará uso del voto o votos correspondientes.

e) Caso de que el Banco **mismo** quiera manifestar un voto de censura en la Junta General, solamente podrá disponer de los votos de las acciones depositadas si los accionistas se han declarado conformes.

f. El Banco comunicará los votos de censura por parte de terceros o de él mismo que se prevé en la Junta a la Federación Bancaria, con el fin de que ésta lo ponga en conocimiento de los Bancos privados.

6. También se propuso la creación de **Asociaciones de pequeños accionistas** (2) o una oficina estatal para que represente a la pequeña propiedad fuertemente dispersada. Existen ya asociaciones de este tipo que

(1) «Die Diskussion über das Depotstimmrecht», en «Material zum Zeitgeschehen», edit. Deutsches Industrieinstitut, núm. 2, del 31 marzo 1960.

(2) Ver «Der Ausschluss von Minderheitsaktionären», en Frankfurter Allgemeine Zeitung, 4 de mayo de 1960.

ejercen, en lugar de los Bancos, el derecho de voto. Por lo que respecta a una oficina estatal, se argumenta que sería muy difícil e, incluso, pudiera decirse imposible, que pudiera llevar a cabo su función.

7. De la **ley de Cárteles**, o mejor dicho, de la **limitación de la competencia**, han salido una serie de iniciativas para ampliar el artículo 15 de la ley de S. A., que define de forma abreviada las regulaciones sobre los Konzern (1). En particular se pide la ampliación de información sobre el cierre de cuentas e informes de la gestión.
8. Los deseos de una mayor publicidad se formulan continuamente, en particular, por aquellos que ven un modelo en la regulación publicitaria de los Estados Unidos. Una mayor clasificación del Balance, prohibición de resumir en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias los ingresos y gastos, así como publicación del balance consolidado del Konzern.

En forma condensada, éstas han sido las principales proposiciones discutidas en el período de estudio. Sin duda, las interpretaciones dadas para cada uno de estos aspectos han sido tan diferenciadas como grupos de presión se encuentran comprometidos en la Sociedad Anónima, bien a nivel empresa, bien a nivel de política económica y social.

A continuación vamos a tratar de exponer los principales aspectos de la Reforma de S. A. aprobada. Esta nueva codificación no constituye ningún fin, sino que es uno de los distintos medios o instrumentos que son necesarios y pueden consolidar a la larga el orden competitivo de la economía de mercado. Para ello se precisa, en la actual sociedad, de una mayor dispersión de la propiedad, de cargar con el riesgo y de participar en los resultados. La Reforma de la legislación de S. A. no es suficiente para garantizar una tal evolución; medidas de todo tipo deben acompañar a esta nueva normativa (2).

IV. **Exposición de las principales regulaciones innovadoras de la nueva ley de S. A. Alemana.**

La nueva ley de Sociedades Anónimas, aprobada en tercera lectura el 25 de mayo de 1965, entrará en vigor el 1 de enero de 1966, a excepción de las prescripciones sobre valoración y presentación de resultados, para la que regirá el 1 de enero de 1967.

(1) Konzern: grupo de empresas que permaneciendo jurídicamente independientes forman una unidad económico-financiera y están sometidas a una dirección única.

(2) Strauss, Walter, «Die Aktienrechtsform», en: Frankfurter Allgemeine Zeitung 27-2-1960, y del mismo, «Grundlagen und Aufgaben der Aktienrechtsreform», Tübingen, 1960.

La importancia de esta reforma de la legislación de S. A. rebasa el interés actual, esto es, su limitación en el tiempo, así como también en cuanto a sus repercusiones sobre la legislación de otros países, particularmente de las europeas (1). La legislación entre **accionista** y la **dirección de la empresa** recibe en muchos puntos una nueva ordenación. Esta nueva legislación es algo más que unas meras modificaciones **técnicas**; se trata de una **reforma** en el profundo sentido de la palabra, concediendo un nuevo sentido y espíritu a numerosos problemas de la moderna legislación de Sociedades Anónimas.

a) **Aspectos básicos.**

El espíritu del legislador en esta reforma es el reforzamiento de los derechos directos e indirectos de la Junta General y de los accionistas, mientras que, por otro lado, se limitan las competencias del **Management** (Consejo ejecutivo o dirección) y del **Consejo de Supervisión**, volviendo a constituir este último el **órgano de control**, en lugar del de **asesor**, como quisieran muchos órganos del mundo industrial y bancario alemán.

Con ello se abandona el principio del **caudillaje** o de la **Empresa como ente propia**, establecido en la legislación de 1937, y se vuelve a la concepción **primitiva de la Sociedad Anónima** como **comunidad de propietarios**. **Con lo que se trata de mejorar la posición del accionista como propietario económico de la empresa, en tanto sea compatible con una dirección empresarial activa y con la capacidad competitiva y funcional de esta forma empresarial.**

b) **Principales aspectos de la reforma.**

A continuación vamos a esbozar los principales aspectos de la nueva legislación de Sociedades Anónimas alemana, destacando las modificaciones de cierta relevancia que se han introducido. Se parte de la normativa que regula los Organos de la Sociedad Anónima: Junta General, Consejo de Supervisión (Aufsichtsrat) y Consejo Ejecutivo o dirección propiamente dicha (Vorstand). En segundo término se analizarán la regulación de la Publicidad de la S. A., en el amplio

(1) Actualmente son ya varios los países europeos que se ocupan detenidamente de la legislación de Sociedades Anónimas. Así, el proyecto de Reforma de la Sociedad por acciones italiana se encuentra actualmente en manos de la Comisión Especial del Consejo Nacional de Economía y Trabajo. Una de las principales propuestas va encaminada a la creación de un nuevo instrumento del mercado de capitales: «La acción de ahorro», buscando el fortalecimiento del ahorro a través de acciones (ver Lentati, A., «Le azioni di risparmio», en Mondo Economico del 9-X-1965).

En Holanda y Francia están bastante adelantados los proyectos de Reforma, y en Austria se aprobó por el Gobierno, en 1964, el proyecto de 1961 por presión socialista, estando en desacuerdo con los círculos económicos austriacos.

sentido de la palabra, para pasar en tercer término a la legislación del Konzern, esto es, de las agrupaciones económicas de empresas, que por primera vez se codifica en la legislación de Sociedades Anónimas. Por último señalaremos meramente aquellas innovaciones de tipo institucional que afectan tanto a la configuración de la Sociedad Anónima como a su funcionamiento.

1. De los órganos de la S. A.

1.1. En los artículos 118-147 se regula la normativa de la **Junta General**, que entrará en vigor el próximo primero de enero.

La Junta General decidirá de acuerdo con la legislación y los estatutos (art. 118) sobre el nombramiento de miembros del **Consejo de Supervisión**, sobre la distribución de los beneficios (artículo 58); además, los contratos de la empresa de carácter general habrán de ser aprobados por la Junta General (art. 293). En los ocho primeros meses (hasta ahora eran cinco meses) después del cierre de ejercicio, la Junta General aprobará o no la actuación tanto del **Consejo Ejecutivo** como del **Consejo de Supervisión**, así como decidirá el nombramiento de Censores de Cuentas, modificaciones estatutarias, sobre ampliaciones y reducción de capital, así como la liquidación de la sociedad.

Uno de los aspectos básicos de la nueva ley lo constituye la regulación del reparto de beneficios, esto es, ¿quién decide en la empresa sobre el destino de los beneficios obtenidos?

El artículo 58 regula que los beneficios se distribuirán en su mitad por la Administración de la empresa (Consejo de Supervisión y Consejo Ejecutivo) y por su otra **mitad** decidirá la Junta General. Hasta ahora la **administración** de la empresa hacía el reparto de beneficios (disminuidos por creación de reservas ocultas) acomodándose al **dividendo normal en el sector**. El Consejo Ejecutivo propondrá, como hasta el presente, para su aprobación por el **Consejo de Supervisión**, el Balance y Cuenta de Pérdidas y Ganancias, pero no podrá dedicar a reservas tácticas más del 50 por 100 de los beneficios, salvo regulaciones especiales de los estatutos de la empresa. Si se le concediese a la Administración un porcentaje superior, se habrán de modificar los estatutos, política que ya se está implantando en la práctica. En todo caso se han considerado suficientemente los diversos casos que pueden surgir, de tal forma que las sociedades puedan disponer de los medios necesarios para las inversiones. Sin embargo, cuando las reservas alcanzan la mitad del capital social de la empresa, no

podrán destinar mayor cantidad ambos Consejos de dirección que la estipulada en la ley, aunque se hayan modificado los estatutos. Con lo que el legislador establece un cierto **límite** a la política de formación de reservas.

Sobre cuestiones de la **gestión empresarial** solamente podrá decidir la Junta General, cuando lo solicite el **Consejo Ejecutivo** (art. 111). De esta forma se le concede a la dirección de la empresa un margen de libertad de actuación necesario en una economía competitiva. Sin embargo, la Junta General puede solicitar el que la aprobación de la gestión empresarial, esto es, de los miembros de la dirección, no se realice conjuntamente, sino de cada uno de los miembros componentes. Para ello se ha de constituir por lo menos una minoría del 10 por 100 del capital social o dos millones de DM.

1.2. La legislación referente a la formación del **Consejo de Supervisión** ha sido ampliamente reforzada.

Para la práctica es importante el reforzamiento que se hace en la ley del **Consejo de Supervisión**, el cual seguirá ejerciendo la función de **órgano de control**, no debiendo influir en la independencia de que debe gozar el **Consejo Ejecutivo** en la gestión empresarial. Se ha suprimido el artículo 87, apartado 6, en el que se prevé un informe del **Consejo de Supervisión** para determinadas medidas de gestión empresarial.

El **Consejo ejecutivo** sigue obligado a informar al **Consejo de Supervisión**. Puede solicitar información en todo momento y, en contraposición con las disposiciones actuales, incluso cuando dos miembros del **Consejo de Supervisión** formulan una tal solicitud. Esta última ha sido una regulación de las minorías en los consejos, favoreciendo el fraccionamiento.

En cuanto al número de miembros del **Consejo de Supervisión** se han realizado algunas modificaciones con respecto a la legislación hasta ahora vigente. Este Consejo se compondrá de tres miembros o un número múltiplo de tres. En aquellas sociedades con un capital social de hasta tres millones de DM., el número de miembros será de nueve; en las Sociedades con un capital de más de 3 millones de DM. serán quince y las que posean más de 20 millones de DM de capital serán 21 miembros, no admitiéndose excepciones, posibilidad que admitía y se practicaba con la disposición actual.

Otra innovación de importancia es la limitación del número de Consejos a que puede pertenecer una misma persona.

Para la práctica tiene bastante importancia en Alemania esta limitación, al prohibir lo que se denomina las **representaciones cruzadas**. Con este fin se limita el número de puestos en los **Consejos de Supervisión** que puede poseer una persona, a 10. Para las Sociedades con estructura de **Konzern** se elevó, en la tercera lectura de la ley, a 15 el número de puestos que puede poseer un miembro del **Consejo de Supervisión**. En la ley actual ascendía a 20 puestos.

A esto hay que añadir la prohibición que impone la nueva ley de que representantes legales de una empresa filial o dependiente puedan ser elegidos en el **Consejo de Supervisión** de la Sociedad Matriz. La futura prohibición de **representaciones cruzadas** evita que un miembro del **Consejo ejecutivo** de una sociedad anónima pueda estar en el **Consejo de Supervisión** de otra sociedad anónima, cuando simultáneamente se dé el caso de que un miembro del **Consejo Ejecutivo** de esta última se encuentra en el **Consejo de Supervisión** de la primera. Esta actuación, por la que se controla al controlador, se encuentra muy extendida en la práctica, particularmente entre Sociedades Matrices y filiales y también entre grandes bancos y empresas industriales. Hasta qué punto repercutirá en la práctica esta regulación no se puede aún precisar. Lo cierto es que ya antes de entrar en vigor la nueva ley se están observando una serie de cambios en los Consejos.

En la nueva legislación se establecen las cuatro formas por las que se puede formar el **Consejo de Supervisión** (art. 96).

- a) **Caso normal:** Cuando la sociedad se encuentra sometida a la **ley de empresas** (Betriebsverfassungsgesetz), el **Consejo de Supervisión** se compone de representantes del capital y del trabajo en la proporción de dos a uno, debiendo ser múltiplo de tres el número total de los mismos.
- b) **Sociedades pertenecientes al sector de la C. E. C. A.** En éstas se encuentra en vigor la ley de cogestión, por lo que están reguladas de forma especial.
El **Consejo de Supervisión** se compone en estas empresas de cinco miembros representantes del capital y cinco del trabajo, además de un miembro adicional, lo que hace ascender a 11 el número total. Para aquellas empresas grandes con más de 20 millones de DM. de capital social, o bien de 50 millones, el número de miembros ascenderá a 15 ó 21, respectivamente, teniendo en cuenta la composición indicada para las primeras.
- c) **Empresas constituidas en Konzern en el sector de la C. E. C. A.** Se someten a la misma legislación que las anteriores.

- d) **Otras sociedades**, en particular las empresas familiares con menos de 500 personas de plantilla: solamente pertenecen al **Consejo de Supervisión** los representantes elegidos por la Junta General.

Aparte de esta regulación se ha rechazado en todos los debates las propuestas, por parte socialista, de introducir en la legislación de sociedad anónima la regulación general de cogestión, remitiéndose a la ley de cogestión ya existente en la República Federal Alemana.

1.2. Si bien por lo que respecta a los dos Organos de la sociedad anónima que acabamos de exponer, Junta General y **Consejo de Supervisión**, las modificaciones introducidas son fundamentales, por lo que respecta al **Consejo Ejecutivo**, esto es, la dirección propiamente dicha de la gestión empresarial, apenas sufre modificaciones sustanciales en cuanto a sus funciones y situaciones jurídicas. En la nueva regulación el **Consejo Ejecutivo dirigirá la sociedad bajo su propia responsabilidad** (art. 76).

A partir de ahora en las sociedades con un capital superior a tres millones de DM. el Consejo ejecutivo se compondrá al menos de dos personas, siempre que los estatutos no prevean el **Consejo ejecutivo** de una persona.

De acuerdo con el nuevo espíritu de la ley se ha suprimido el derecho de decisión que poseía hasta ahora el presidente del **Consejo Ejecutivo** en el caso de discrepancia. Por tanto, si el consejo se compone de varias personas todos sus miembros actuarán bajo el principio de colegialidad, esto es, todos tienen los mismos poderes. Caso de que los estatutos de la Sociedad no señalen otra cosa, nunca podrá determinarse que uno o varios miembros puedan decidir, en caso de discrepancia, contra la mayoría.

En el artículo 90 se ha delimitado con más precisión la obligación que tiene el **Consejo Ejecutivo** de informar al **Consejo de Supervisión**. Este puede exigir al primero en todo momento informes sobre asuntos de la sociedad o sobre sus relaciones con empresas vinculadas. Incluso un miembro del **Consejo de Supervisión** puede solicitar tales informes, los cuales deben ponerse en conocimiento, sin embargo, de todos los demás componentes del **Consejo**.

2. **Legislación sobre la presentación de cuentas e información de la Sociedad Anónima.**

Para la práctica una de las innovaciones más interesantes es la nueva regulación de la **publicidad**, en el amplio sentido de presentación de

cuentas y gestión de la sociedad. Por su trascendencia y dificultades de aplicación, el legislador ha previsto que las prescripciones sobre la presentación de cuentas y sobre el reparto de beneficios entre en vigor un año más tarde, esto es, para el ejercicio económico que empieza después del 31 de diciembre de 1966 (art. 14). La misma fecha de entrada en vigor afecta a las prescripciones reguladoras de la presentación de cuentas de las empresas económicas vinculadas en un Konzern.

El peso de las nuevas prescripciones en cuanto a la publicidad no se halla tanto en una detallada exposición de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, Balance e informe de la gestión, como en las nuevas regulaciones sobre la **valoración**. Esta salta a primer plano, reflejando las experiencias que en esta materia hasta hoy se conoce, regulando en partida especial los ingresos extraordinarios.

De forma abreviada vamos a especificar los principales aspectos que afectan a la normativa de la presentación de cuentas y distribución de beneficios (arts. 148-178).

2.1. Esquema del balance (arts. 151 y 152). En comparación con la legislación actual se ha ampliado la clasificación del balance, consiguiendo mejorar, en consecuencia, su contenido informativo.

El accionista percibe de esta forma una visión más exacta de la composición del patrimonio de la empresa, así como su situación de liquidez. Es precisamente esta exposición de liquidez a la que el legislador ha dado primordial importancia al clasificar las cuentas más importantes según plazos de vencimiento, de tal forma que en el futuro se podrá saber qué exigible es a más de un año y qué obligaciones vinculan a la empresa dentro de los próximos cuatro años. En las posiciones del patrimonio circulante se separarán claramente las posiciones de existencias de las otras y, en el pasivo, los fondos de previsión se detallarán más concretamente, en particular por lo que respecta a los fondos de las cajas de previsión empresariales para la vejez y otras ayudas. Asimismo se han ampliado las prescripciones que regulan las cuentas de orden.

El balance se ajusta, como mínimo, al esquema (art. 151) que por su importancia hemos añadido como anexo.

A efectos de la nueva regulación de la clasificación del balance, interesa señalar que de acuerdo con el artículo 17 de la ley no afecta a los Bancos.

2.2. Valoración de las distintas posiciones del Balance (arts. 153-156). Mientras que la legislación hasta ahora vigente se orientaba más bien hacia la protección del acreedor, al evitar que se valore con tipos altos en el balance, permitiendo, sin embargo, las valoraciones por bajo, las nuevas normas señalan claramente que los elementos patrimoniales se han de valorar a los tipos fijados. El legislador quiere conseguir que del balance pueda deducirse la situación en sustancia y en rendimiento de la empresa.

Sobre todo, la nueva normativa prohíbe la formación de **reservas ocultas**, concediendo en compensación una cierta libertad para los métodos de amortización y de valoración. En la anterior legislación se señalaban tipos máximos; el inmovilizado podía valorarse **como máximo** al precio de compra o fabricación, y el circulante, según el principio del valor mínimo, entre el de coste de fabricación y el precio del mercado. Se permitían las valoraciones por bajo, con lo que se perseguía evitar la formación de beneficios ficticios que pudieran cubrir pérdidas. En la nueva ley, por el contrario, los elementos del patrimonio inmovilizado se han de contabilizar por el valor de compra o costes de fabricación descontadas las amortizaciones y consideradas las variaciones positivas o negativas de valoración. La nueva legislación prohíbe tanto la valoración por exceso como por defecto, pero evitando sobre todo las valoraciones por defecto. Todo lo cual puede en el futuro llevar a presentar mayores beneficios. Para los elementos del **capital circulante** se valorará a los costes de fabricación o compra como hasta ahora se venía haciendo, siempre que sean menores que el precio de mercado.

En detalle señala la ley, en su artículo 153, las siguientes normas de valoración:

1. Los elementos del **Inmovilizado** se han de valorar por el **valor de adquisición o fabricación**, disminuidos en las amortizaciones y restadas las variaciones de valor. Las mejoras se valorarán también sobre estos principios.

En cuanto a las normas que regulan las amortizaciones o correcciones de valor en su artículo 154 se clasifican en dos grupos: a) amortización ordinaria, y b) extraordinaria. Siempre que la utilización del objeto del inmovilizado se encuentre limitada en el tiempo (edificios y equipo) se ha de amortizar periódicamente de forma regular y ello de acuerdo con el período de utilización previsto.

Para todos los valores de inmovilizado se permiten amortizaciones o correcciones de valor extraordinarias, o mejor dicho, irregulares. Estas correcciones solamente se pue-

den realizar cuando la pérdida de valor se considera como perdurable. Sin embargo, y con el fin de garantizar el principio de una valoración constante, se puede mantener el tipo de valoración bajo aplicado aun cuando ya no existen las causas que motivaron la amortización irregular.

En cuanto a las valoraciones por bajo que existen al entrar en vigor la ley, se pueden mantener, esto es, las reservas ocultas existentes no necesitan ser manifestadas.

2. El **activo circulante** se valorará al coste de **compra o fabricación**; si el precio del mercado o de bolsa es más bajo se aplicará este último. Por lo que se mantiene el principio del «valor mínimo» (art. 155).

En cuanto a la transición a la nueva legislación (ley EG) queda regulado que se admiten los valores existentes en el balance. En general, caso de que la valoración del patrimonio circulante sea menor que lo que resultaría de la nueva valoración y siempre que haya sido reconocido fiscalmente, se autoriza a mantener estos valores. En el caso que el patrimonio circulante se deba valorar por encima de los valores actuales, puede traspasarse el importe directamente a la cuenta de Reservas voluntarias.

2.3. Por lo que respecta a la **Cuenta de Pérdidas y Ganancias** (art. 157) se han introducido algunas aclaraciones, si bien en su conjunto reproduce las modificaciones introducidas en la **pequeña reforma** del año 1959. Se aclaran, en particular, los términos ingresos por ventas, descuentos, garantías de dividendos y determinación de impuestos para sociedades filiales. Además se han de especificar los ingresos extraordinarios.

De interés es la nueva obligación de señalar los pagos por los fondos de previsión para la vejez, subsidios, etc. Deben detallarse los pagos realizados por estos motivos de las Cajas de Previsión de la empresa. Además se indicarán, en forma porcentual, los pagos que probablemente tendrán que hacerse por estos motivos en los próximos cinco años (art. 159).

2.4. Asimismo se amplían notablemente las prescripciones referentes al **Informe anual**. En compensación a la libertad de valoración que concede la nueva ley, prevé ésta, en su artículo 160, que en el informe anual se expondrá en detalle sobre los métodos de valoración y amortización, debiendo especificarse si ha habido alguna modificación relevante, sobre todo variaciones en los métodos de valoración o amortización, o bien si se han realizado correcciones irregulares. En el caso que las modificaciones en los métodos de valoración asciendan a un 10 por 100

del beneficio anual, se ha de indicar el importe de esta diferencia en el caso que suponga el 0,5 por 100 del capital nominal.

Asimismo se habrá de señalar en el Informe anual las participaciones que excedan del 25 por 100 que existan en la sociedad.

También habrá de contener el Informe las relaciones con empresas nacionales vinculadas, así como aquellos actos de gestión en estas empresas que puedan influir notablemente en la empresa.

Estas amplias exigencias del legislador se pueden limitar por parte de la Dirección de la empresa, según artículo 16, cuando lo exija el bien de la Nación o de sus Ländern o también cuando se pudiera perjudicar notablemente con la publicación a las empresas vinculadas. En este último caso se ha de mencionar que se ha hecho aplicación de esta cláusula de protección.

Solamente se excluyen de estas regulaciones de la presentación de cuentas a las empresas bancarias, de Seguros y Cajas de Ahorro para la construcción, las cuales están sometidas a una regulación especial.

2.5. **Ampliación de la información.** Por primera vez se ha introducido en la legislación de sociedad anónima alemana normas que regulan la **canalización de comunicaciones** a los accionistas (arts. 125-128). Se fija rígidamente la información al accionista sobre la próxima Junta General, bien por la misma Sociedad, bien por parte de instituciones bancarias.

En cuanto a la Sociedad, el **Consejo Ejecutivo** comunicará —dentro del plazo de doce días después de la convocatoria a Junta General— a los Bancos y Asociaciones de accionistas que estuvieren representadas en la última Junta General, el Orden del Día, así como las peticiones de accionistas. A estas peticiones acompañará la sociedad su contestación. Esta comunicación se enviará además a todos aquellos accionistas que

1. la exijan,
2. tengan depositadas sus acciones en la sociedad,
3. estén incluidas en el registro de accionistas de la sociedad y no haya cedido su voto a un Banco en la última Junta General.

Asimismo, la forma en que se canalizarán las peticiones o propuestas de los accionistas están reguladas en la nueva legislación. En adelante será el **Consejo Ejecutivo** el que recibirá estas propuestas y no el Banco que custodia los valores. Solamente en el caso de que la propuesta la reciba el **Consejo Ejecutivo** una semana antes de

la convocatoria con la correspondiente argumentación (como máximo 100 palabras), tendrá que informar de la misma a los Bancos depositarios y Asociaciones de accionistas. En el mismo artículo 127 se detallan concretamente los casos en los que no tienen obligación de comunicar la propuesta a los demás accionistas el **Consejo Ejecutivo**.

La única modificación introducida en cuanto a la limitación de contestar a las propuestas u oposiciones presentadas por los accionistas a la dirección, se ha traspasado de la institución bancaria al **Consejo Ejecutivo** de la propia empresa.

El derecho del accionista a ser informado se ha enmarcado de forma más concisa (art. 131-132). Este derecho a información comprende también las relaciones de la sociedad con sus filiales u otras empresas vinculadas. El **Consejo Ejecutivo** puede denegar información en el futuro cuando:

1. Esta información pueda perjudicar notablemente, según criterio razonable, a la sociedad o empresas vinculadas;
2. Se refiere a valoraciones fiscales o importe detallado de cada impuesto;
3. Se pregunta sobre la diferencia entre una posición del balance y otro valor superior (reservas ocultas);
4. Sean cuestiones de los métodos de valoración y amortización, siempre que estén lo suficientemente aclarados en el informe del ejercicio, y
5. Cuando el «Consejo ejecutivo» pudiera incurrir, por la información, en falta penal.

En el artículo 132 regula de otra forma el legislador la ejecución del derecho de información, ya que en adelante no decidirá sobre la obligación el **Consejo**, sino los tribunales. Todo accionista al que se le haya negado una información, podrá apelar en un plazo de dos semanas. De esta forma, el derecho a solicitar información por parte del accionista encuentra posibilidades de aplicación al decidir el tribunal si la información se ha de dar o no.

3. Participaciones en otras empresas.

Las participaciones en otras empresas se han de comunicar por escrito (art. 20-22) en determinados casos. Existe obligación de publicación de las participaciones en dos situaciones:

- a) Tan pronto como una empresa posea más del 25 por 100 del capital de una sociedad anónima «con sede en el territorio nacional», deberá notificarlo por escrito a la sociedad afectada sin demora alguna.

Asimismo, se notificará por escrito cuando se pase a una participación mayoritaria;

- b) toda participación de una sociedad anónima en otra sociedad anónima que exceda del 25 por 100.

Además se habrá de publicar, de acuerdo con el artículo 7 de la ley de transición, hasta el 31 de enero de 1966, las participaciones actualmente existentes.

4. Censores extraordinarios.

Se amplian los derechos de los censores especiales o extraordinarios, los cuales pueden ser solicitados por una mera mayoría de la Junta General.

En el caso de solicitud de censores especiales a través de un tribunal solamente se precisa poseer un capital de dos millones de DM en la empresa, cuando no se llegue al 10 por 100 del capital nominal. El tribunal decidirá si se aprueba la solicitud de una censura extraordinaria o no.

5. Minorías accionariales.

Mejoras parecidas a las de la publicidad señala la nueva ley por lo que respecta a las minorías de accionistas. Donde hasta ahora se requería una minoría porcentual del 5 ó del 10 por 100 del capital nominal para poder acudir a los tribunales, se ha incluido en la nueva ley la posibilidad alternativa por importes absolutos de uno o de dos millones de DM. en valor nominal.

En cuanto a las solicitudes en la Junta General, se han mantenido las minorías porcentuales, con algunas excepciones. A esto hay que añadir la nueva regulación del valor **peritación judicial** (art. 247), según el cual se disminuye el riesgo financiero para el accionista; la obligación de indemnización de perjuicios del accionista desaparece. Se confía bastante en que de esta nueva regulación se haga un uso adecuado y que no tenga que padecer la totalidad de los accionistas por la actuación de uno de ellos.

6. Derecho a voto de los Bancos depositarios de valores (art. 135).

De importancia capital para la regulación de las Juntas Generales es la nueva ordenación del **derecho a voto de los Bancos** (1). El proyecto inicial ha sido fuertemente discutido y modificado en las diversas comisiones, haciéndolo más

(1) Cada cuatro miembros de los «Consejos de Supervisión» de las empresas admitidas a cotización en Bolsa, uno es representante de la banca («Jeder vierte ein Bankier», en Handelsblatt, núm. 229. der 27/28 28-11-1964).

practicable, y no se diferencia mucho de la legislación anterior.

Un instituto bancario podrá ejercer en adelante el derecho de voto de las acciones que tiene en custodia siempre que tenga un poder por escrito del accionista con la autorización. Por su parte, el accionista puede elegir entre:

a) Dar poderes al Banco para cada Junta General por separado; o

b) Darle un poder general para un período máximo de quince meses, el cual sea revocable en todo momento.

Por lo tanto, la modificación más importante con respecto al proyecto de ley es que la obligación de información y la recogida detallada de las instrucciones de los accionistas se hará en un formulario por separado del de poder concedido al Banco. Los poderes, como se indica, pueden solicitarse como hasta ahora por el Banco para un período de quince meses al comienzo del ejercicio, pudiendo ejercer el derecho de voto aun cuando más tarde no reciba ninguna instrucción. De esta forma se ha querido eliminar el que falten los votos de muchos accionistas en la Junta General por falta de contestación. Pero también se critica a esta regulación porque vuelve a dejar en manos de los Bancos un fuerte poder de influencia, ya que en caso de tratarse de una sociedad con la que mantiene buenas relaciones comerciales, procurará no enfrentarse con la administración de la misma para defender los intereses de accionistas pequeños.

Solamente para las Sociedades bancarias de forma jurídica de S. A. se precisa el poder y la recogida de instrucciones (art. 129 apart. 1). El Gobierno, en su proyecto-ley, intentó ir más lejos limitando más el derecho de voto de los Bancos, pero por dificultades técnicas de realización no es posible. A los Bancos les recae ya, con la actual legislación, una considerable carga administrativa, que aún no se sabe cómo repercutirá en la práctica.

7. La legislación sobre la vinculación de empresas.

Ante el hecho de que más de la mitad de las 2.500 Sociedades Anónimas se encuentran vinculadas con otras empresas (1), el legislador alemán ha entrado en terreno virgen y, por primera vez, regula la situación de poder y responsabilidad, así como la protección de los accionistas no pertenecientes a la Sociedad dominante.

(1) Ver la detallada publicación del Commerzbank, «Wer gehört Zu Wem?», Düsseldorf, 1964. Consúltese también el excelente trabajo editado a este efecto por el Deutsche Bank, «Aktiengesetz 1965, Erläuterung mit praktischen Hinweisen», Stuttgart, 1965.

Lo que se pretende es conocer las vinculaciones entre empresas, codificando para ello diferentes formas de vinculación. Los puntos más importantes de la legislación reguladora de los grupos económicos en forma de Konzern son:

a) Se crea un nuevo concepto definiendo cuáles son las empresas «que poseen mayoría» (artículo 15a).

b) Los cuatro grupos son:

El Contrato de Konzern (art. 21-310), que concede a los demás accionistas no pertenecientes al mismo amplias garantías.

El Konzern de facto (art. 311-318), en el que los intereses de estos accionistas están protegidos por rigurosas prescripciones frente a la Sociedad dominante.

La Sociedad absorbida (art. 319-327), pues según la nueva regulación toda sociedad que posee el 100 por 100 o como mínimo el 95 por 100 de otra sociedad anónima, puede absorberla.

Y por último, **empresas recíprocamente vinculadas**, esto es, participaciones mutuas en el capital de la otra empresa, en cuyo caso el legislador, con el fin de evitar perjuicios, obliga a comunicar tales participaciones en el plazo de un mes después de la entrada en vigor, esto es, hasta el 31 de enero de 1966.

c) Los accionistas ajenos al Konzern tienen derecho a una garantía de dividendo o a una compensación correspondiente (artículo 293 y sig.). Según el artículo 294, apartado 2, la indemnización se hará en acciones de la sociedad dominante y solamente en casos excepcionales en metálico. Se ha regulado la revisión judicial sobre si es apropiado o no una u otra de las indemnizaciones.

d) Estas normas se fijarán en el «contrato de reparto de beneficios», entre la sociedad dominante y la dominada.

e) La adjudicación o venta de una participación del 25 por 100 o más debe ser publicada. Así como cuando ésta exceda del 50 por 100. Esta notificación se hará en las publicaciones de la Sociedad, así como en el informe anual.

La sanción será la pérdida de todos los derechos de las acciones no declaradas. Para las sociedades que actualmente posean ya el 25 por 100 deben declararlo en el plazo de **un mes**, esto es, antes del 31-1-1966.

f) Tienen la obligación de establecer y publicar el balance consolidado.

g) A partir de la entrada en vigor de la nueva ley (1-1-1966) los contratos existentes entre empresas se registrarán inmediatamente en el Registro Mercantil, y a partir de este momento, entran en vigor todas las cláusulas de protección al accionista y acreedores ajenos al Konzern.

h) Para las **sociedades Konzern de facto** (sin contrato) expone el legislador que se in-

demnizará por los perjuicios que se originen por decisiones de la sociedad dominante, o al menos, se asegure, mediante un contrato hasta el cierre del ejercicio, los derechos de los demás accionistas.

- i) Para el control se prevé en el artículo 301 y siguiente un informe anual sobre las relaciones con las empresas vinculadas (a partir del 31-12-1965).
- j) Cuando una sociedad anónima posea por lo menos el 95 por 100 de las acciones de otra sociedad podrá absorberla económicamente por decisión de ambas Juntas Generales, indemnizando a los accionistas ajenos al Konzern. En este caso de 100 por 100 de dominio económico pierden su fuerza todas las cláusulas de protección. Incluso no necesita entregar al Registro Mercantil el Balance de cierre del ejercicio, cuando está incluido en las cuentas consolidadas de cierre del Konzern. De esta forma se facilitan nuevas posibilidades de organización para las interdependencias entre empresas.

De toda esta regulación de las relaciones económicas entre empresas se promete el legislador una mayor transparencia de las vinculaciones. En la práctica se van a presentar una serie de dificultades que sin duda precisará de modificaciones posteriores (1).

Un complemento importante a la publicidad de cada empresa constituye el apartado que regula el cierre de ejercicio en los Konzern (artículo 317 y sig.). Aún faltan una serie de disposiciones complementarias que fijan qué empresa ha de presentar resultados finales consolidados. Incluso, y ésta es una importante innovación, una empresa ha de presentar balance consolidado, aun cuando la misma tenga la forma de Sociedad de Responsabilidad limitada, siempre que dentro del grupo de empresas dominadas hubiera alguna con forma jurídica de S. A.

La presentación de cuentas de empresas vinculadas económicamente se regula en los artículos 329-338, así como el artículo 28 de la ley de transición. Como se acaba de señalar, todas las empresas que agrupadas en la forma de Konzern se encuentran bajo la dirección de una S. A., de una Sociedad Comanditaria por Acciones o una Sociedad de Responsabilidad Limitada realizarán y publicarán un balance consolidado junto con la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, así como el informe del ejercicio. Toda sociedad supeditada, que en más del 50 por 100 del capital nominal pertenezca al grupo, debe estar incluida en el informe y cierre de cuentas consolidadas, a no

ser que su volumen sea insignificante para el conjunto.

8. Otras prescripciones importantes de la nueva ley.

- a) El **valor mínimo nominal** por acción no será en el futuro de 100 DM. como hasta ahora, sino de 50 DM (art. 8). Sin embargo, importes superiores deberán ser siempre un múltiplo de 100. Con lo cual se abre la posibilidad de un acceso más ágil del pequeño ahorrador en el mercado de capitales, motivo el cual es precisamente uno de los objetivos primordiales de la nueva legislación.
- b) En cuanto a los **Estatutos** se mantiene la obligación de determinar el objeto de la empresa, incluyendo la nueva legislación el que las empresas industriales y comerciales deben detallar la clase de producto y mercancías que producen y comercian (artículo 23).
- c) Como hasta ahora se le reconocen al propietario de acciones ciertos derechos. En el futuro también se permitirá la emisión de **acciones preferentes** sin derecho a voto; sin embargo, se prohíbe la emisión de acciones preferentes con más de un voto. Excepciones a esta disposición pueden autorizar los distintos ministerios de Economía de cada Land, «cuando se precisa para garantizar intereses económicos generales». Se refiere en concreto a la empresa de utilidad pública, como transportes, suministros de aguas, etc., en las que se quiere asegurar la influencia del Municipio o Estado.
- d) Aunque si bien en la práctica se han implantado desde hace tiempo las acciones al portador, ahora recoge la ley esta situación y prescribe que mientras los estatutos no señalen otra cosa, las acciones se emitirán al portador (art. 24). Por lo que en caso que deseen mantener acciones nominativas se habrá de modificar los estatutos (artículo 9 de la ley de transición).
- e) Con una mayoría de 3/4 en la Junta se podrá decidir que en el caso de un aumento de capital se puedan repartir las nuevas acciones al personal (art. 202).
- f) En el futuro también se deberá informar más ampliamente sobre las remuneraciones de los miembros de los Consejos de Supervisión y Ejecutivo.
- g) Se mantiene cierta prudencia en cuanto a la publicación de las cargas fiscales de la sociedad. Aún es muy pronto para poder señalar, por otra parte, las consecuencias fiscales que tendrá la nueva legislación sobre las empresas, tanto en su gestión futura como en las modificaciones que la nueva normativa les impone. Y esto, en particular, por lo que se refiere a los nuevos métodos de valoración y para las empresas económicamente vinculadas.

Estos son los principales puntos innovadores de la nueva ley de S. A. alemana. La transforma-

(1) Sobre la adaptación de los Konzern en los meses anteriores a la entrada en vigor de la ley, ver: Kruk, M., «Die Konzerne passen sich an», en: Frankfurter Allgemeine Zeitung, núm. 255, del 2-11-1965.

cion que exige a las sociedades es, en muchos aspectos, de bastante importancia.

V. Resumen.

Sin duda, tal como ha señalado el principal promotor de esta nueva ley, el antiguo ministro y diputado doctor H. Wilhelmi, el espíritu del legislador ha sido y será, en las ampliaciones y modificaciones que se realicen, la de **reforzar los derechos del accionista**. Entre otras, deberá reglamentarse en un futuro próximo, el que a los accionistas minoritarios y pequeños se les conceda un puesto en el **Consejo de Supervisión**, con el fin de fomentar en Alemania el accionariado popular.

Asimismo están ya bastante adelantados los proyectos de reforma de la ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada, como complemento necesario, dada la importancia de esta forma jurídica en algunos sectores industriales alemanes.

Por parte gubernamental se considera como una de las más importantes disposiciones legislativas que se han realizado en la Alemania de la posguerra. Con esta nueva ley se ha perseguido, sobre todo, encajar la legislación de acciones dentro del orden económico y de Sociedad existente, facilitando a la gran empresa con esta nueva ley un cuadro jurídico en el que puede desarrollar su función en el futuro. Al mismo tiempo se ha configurado la regulación jurídica de las acciones de tal forma que pueda interesar a amplios sectores de la población —por motivos económicos y de orden de sociedad—, evitando una nueva concentración de riquezas en pocas manos. (En la República Federal Alemana existen unas 11.600 personas con un patrimonio superior a un millón de DM.)

Especialmente la nueva regulación sobre la valoración y métodos de amortización constituye un paso definitivo para conseguir la **veracidad de los balances**, como información decisiva para garantizar una economía de mercado en un orden de competencia leal. Hasta cierto punto, un gran avance en facilitar información comparativa interempresarial.

Existe cierta incertidumbre sobre la repercusión y forma de realización de la regulación del derecho a voto por parte de los Bancos depositantes. Se considera que es necesario un período de prueba para ver si funciona y qué dificultades surgen.

También formulan ciertas críticas, como ya se ha señalado, a la poca rigidez de la regulación que prohíbe la existencia de consejeros, ejecuti-

vos en otra empresa, cuyos ejecutivos sean consejeros en la primera (mandatos en cruz), ya que con otras combinaciones se anula el fin perseguido.

Por parte socialista se critica el no haber incluido la regulación de la cogestión dentro de la nueva ordenación del **Consejo de Supervisión**. El Parlamento ha remitido este asunto a la ya existente **ley sobre cogestión empresarial**, esto es, a la legislación laboral.

En conjunto puede afirmarse que la amplitud publicitaria que impone el legislador es de tal magnitud que obliga a las empresas a modificaciones sustanciales, excediendo estas obligaciones a las que existen en los demás países miembros de la C. E. E.

Aún es muy pronto para afirmar la practicabilidad de algunos puntos de esta nueva ley, pero en su conjunto constituye un gran paso en la reforma de la legislación de S. A. No existe la menor duda de que los proyectos de reforma franceses, holandeses, austríacos y, no por último, españoles, recibirán con este paso del legislador alemán un considerable empuje. La creciente integración económica (1-1-1967 se alcanza la integración aduanera en la C. E. E.) obliga a una armonización de la legislación de S. A.

ANEXO 1

Según el artículo 151 de la nueva codificación, el balance de cierre de ejercicio mantendrá la clasificación que tenía hasta ahora, con algunas innovaciones. Como mínimo deberá presentar las siguientes cuentas:

Activo:

- I. Dividendos pasivos pendientes
De los que se han solicitado
- II. Patrimonio Inmovilizado:
 - A. Inmovilizado material e inmaterial:
 1. Terrenos y derechos semejantes a terrenos con edificios comerciales, fábricas y otras construcciones
 2. Terrenos y derechos semejantes a terrenos con construcciones dedicadas a viviendas
 3. Terrenos y derechos semejantes a terrenos sin construcción
 4. **Construcciones en terrenos ajenos, que no están incluidas ni en el apartado 1 ni en el 2**
 5. Instalaciones y maquinaria
 6. Equipo de fabricación y de administración
 7. **Instalaciones en curso y anticipos realizados**
 8. Concesiones, patentes y licencias ...

B. Inmovilizado Financiero (Cartera de Valores):

1. Participaciones (como mínimo del 25 por 100)
2. Valores mobiliarios del patrimonio inmovilizado que no pertenecen al apartado 1
3. **Préstamos con un vencimiento superior a cuatro años; detallando los que están garantizados con hipoteca ...**

III. Patrimonio Circulante:

A. Existencias:

1. Materias primas auxiliares y de fabricación
2. Productos en curso de fabricación
3. Productos acabados

B. Otros objetos del circulante:

1. Anticipos realizados, siempre que no estén incluidos en el apartado II A número 7
2. Exigible de suministro
(De los cuales se detallarán los que tengan un plazo de vencimiento superior a un año)
3. Letras de cambio
De las cuales son redescontables
4. Cheques
5. Caja, Banco Central y Postal
6. Bancos
7. Valores Mobiliarios, que no pertenezcan a los apartados números 3, 4, 8 ó 9, o a II B
8. Acciones propias con indicación del valor nominal
9. **Participaciones en una sociedad dominante o en la sociedad con mayoría indicando su capital nominal.**
10. Exigible a empresas vinculadas ...
11. Exigible de créditos a miembros del Consejo ejecutivo, Consejo de Supervisión y altos empleados ...
12. Otros objetos del inmovilizado ...

IV. Cuentas de orden

V. Pérdidas

P a s i v o :

I. Capital nominal

II. Reservas:

1. Reservas legales
2. Otras reservas
(Se han de especificar:
— **Importes que la Junta General destine a reserva del beneficio del ejercicio anterior;**
— **Importes que se dedican del beneficio del ejercicio;**
— **Importes que se deducen para el ejercicio.)**

III. Correcciones de valor:

(Solamente para inmovilizado material, participaciones y valores mobiliarios del patrimonio inmovilizado, así como las correcciones del exigible, se han de señalar por separado en cada una de las posiciones del inmovilizado.)

IV. Fondos de Previsión:

1. Fondos de Previsión para el personal.
2. Otros fondos de previsión para obligaciones inseguras y pérdidas posibles. (Además se pueden constituir Previsiones para:

— **Los gastos de trabajos de mantenimiento que pertenecen al pasado ejercicio;**

— **Garantías que se conceden sin obligación jurídica.**

Para otros fines no se pueden formar fondos de previsión.)

V. Obligaciones con un vencimiento superior a cuatro años:

1. Empréstitos ...
(De los cuales obtenidos con hipoteca)
2. **Obligaciones con bancos**
(De las cuales obtenidos con hipoteca)
3. **Otras obligaciones**
(De las cuales obtenidas con hipoteca)
Del número 1 al 3 con vencimiento dentro de los próximos cuatro años.

VI. Otras obligaciones:

1. Obligaciones por suministros
2. Obligaciones motivadas por la aceptación de letras y por la negociación de efectos propios
3. **Obligaciones frente a Bancos, siempre que no se incluyan en V**
4. Anticipos cobrados
5. Obligaciones frente a empresas vinculadas
6. Otras obligaciones

VII. Cuentas de orden

VIII. Beneficio

Nota.—Las innovaciones introducidas se han puesto en negrita.

ANEXO 2.

«Consejo de Supervisión» (Aufsichtsrat) y «Consejo Ejecutivo» (Vorstand).

Dada la diferencia en la estructura de los órganos responsables de la empresa alemana con respecto a la organización anglosajona y la nuestra, vamos a tratar de definir brevemente esta estructura. Puesto que no existe un equivalente en nuestra legislación, el camino más viable es señalar las funciones que se le tienen encomendadas a cada una de estas instituciones.

La legislación alemana establece dos órganos que dirigen la empresa, el **Aufsichtsrat** (Consejo de Supervisión) y el **Vorstand** (Consejo Ejecutivo). Por el contrario, la dirección de las Sociedades Anónimas configuradas al estilo anglo-ameri-

cano disponen solamente de un órgano de dirección, el «**board of directors**». En España es el **Consejo de Administración** el órgano de dirección, el cual delega en la práctica más o menos poderes en el gerente o ejecutor de la política fijada por el Consejo. Dado que en la práctica empresarial las diferentes configuraciones de las distintas instancias que deciden son muy diversas, vamos a limitarnos a una exposición jurídico-económica que nos señale las diferencias más destacadas.

Según la nueva legislación de sociedad anónima alemana el **Vorstand** (Consejo Ejecutivo) dirige bajo su responsabilidad la empresa y representa a la misma en juicio y fuera de él (arts. 76 y 78). La dirección de la empresa comprende todas aquellas actuaciones jurídicas y reales que son apropiadas para alcanzar los fines de la sociedad. En el caso de que el «Consejo ejecutivo» se componga de varias personas representarán solidariamente a la empresa, a no ser que en los Estatutos se determine otra cosa.

Los miembros del «Consejo Ejecutivo» los elige el «Consejo de Supervisión», para un plazo de cinco años, siendo prorrogable el mismo en otros cinco años como máximo. El «Consejo de Supervisión» solamente puede anular el nombramiento de uno o varios miembros del «Consejo Ejecutivo» cuando exista un motivo importante de falta grave en su cometido, incapacidad o que la Junta General de accionistas dé un voto de desconfianza.

El «Consejo de Ejecución» informará al «Consejo de Supervisión» sobre:

- a) la política de gestión prevista y otros aspectos fundamentales de la futura actuación, por lo menos una vez al año;
- b) la rentabilidad de la Sociedad, especialmente sobre la rentabilidad del capital propio, informe que se facilitará en la sesión del «Consejo de Supervisión» en la que se trate de cierre del ejercicio;
- c) la marcha de los negocios, especialmente volumen de ventas y la situación de la Sociedad, que se facilitará regularmente con una frecuencia mínima de un trimestre;
- d) aquellas gestiones que pueden ser de importancia por la rentabilidad o liquidez de la Sociedad, presentándolo con la debida antelación, con el fin de que se pueda enjuiciar.

El «Consejo de Supervisión» (arts. 95-116) está, por el contrario, excluido de la gestión de dirección propiamente dicha. La función del «Consejo de Supervisión» consiste en vigilar la dirección de la empresa (art. 111). Para ello puede examinar cualquier documentación de la empresa. Sin embargo, los Estatutos o el mismo «Consejo de Supervisión» pueden fijar qué determinados tipos de gestión precisan de su aprobación. Si el «Consejo de Supervisión» no aprueba la gestión propuesta, entonces puede disponer el «Consejo Ejecutivo» el que decida la Junta General de accionistas. El «Consejo de Supervisión» podrá convocar una Junta general de accionistas siempre que lo requiera la marcha de la empresa.

En la legislación americana de Sociedades Anónimas solamente se conoce un órgano de dirección, el **board of directors**. Del mismo parte todo poder de dirección, no existiendo ningún otro órgano de supervisión que se pueda comparar al «**Aufsichtsrat**» de la sociedad alemana. En su aspecto básico, y no teniendo en cuenta ciertos detalles, podemos señalar que las funciones y responsabilidades del **board of directors** corresponden al del «**Vorstand**» alemán. Según la legislación general americana, que no obliga en todos los Estados Federales, una Corporation solamente puede jurídicamente realizar aquellos actos que le autoriza la **Charter**. Si el **board of directors** actúa más allá de las autorizaciones que le concede la Charter, esto es, «*ultra vires*», responden personalmente. De facto la diferencia fundamental entre el sistema alemán y el de los Estados Unidos se puede definir un poco **grosso modo** dentro del siguiente marco: La dirección de la Sociedad Anónima americana no recae solamente sobre los miembros del **inside-board**, sino también en los del **outside-board**. En muchas sociedades alemanas, por el contrario, los miembros del «**Vorstand**» (si se nos permite equipararlos a los **inside-directors**) y los miembros del «**Aufsichtsrat**» (**outside-directors**) toman parte en la dirección de la empresa, con la diferencia de que en un caso (USA.) participan jurídicamente todas las personas en la dirección y en el otro (Alemania), solamente una parte de las personas que dirigen **de facto** tienen poder de dirección **de jure**.

En la legislación española de Sociedades Anónimas se reconoce un órgano de dirección, el Consejo de Administración (art. 73). Este representará en juicio y fuera de él a la Sociedad, salvo disposición contraria, extendiéndose la representación de la sociedad a todos los asuntos pertenecientes al giro o tráfico de la empresa (art. 76). Hasta aquí tenemos una confrontación de funciones con las del «**Vorstand**» alemán. Sin embargo, el Consejo de Administración es quien rendirá cuentas y presentará los balances a la Junta general, función encomendada al «**Aufsichtsrat**». La legislación española (art. 76) autoriza la delegación permanente de ciertas facultades del Consejo de Administración a la Comisión Ejecutiva o en el Consejero Delegado, de lo que se hace mucho uso de facto.

Por lo que tenemos que de jure es el Consejo de Administración el que tiene la función y responsabilidad de la gestión empresarial, por lo que se puede comparar con el **Vorstand**, aunque con algunas funciones correspondientes al **Aufsichtsrat**, como la de rendición de cuentas. De facto, sin embargo, es la Comisión ejecutiva o el Consejero Delegado elegido dentro del seno del Consejo de Administración los que llevan la dirección del negocio, reservándose el resto del Consejo ciertos derechos de aprobación, así como ciertas funciones.

De esta escueta exposición se puede observar la dificultad existente para señalar equivalentes entre las distintas estructuras de los órganos de dirección de las sociedades anónimas. Esta dificultad aumenta cuando no se quiere limitar al marco jurídico, sino a la realidad de la empresa. Y todo ello con el fin de analizar qué tipo de estructura es la más apropiada, problema que merece ser tratado aparte en un trabajo posterior.