

H. ROTH - P. KINDLER:
THE SPIRIT OF CORPORATE LAW,
C.H. Beck, München, 2013,
en colaboración con Hart Publishing, Oxford e Nomos,
Baden Baden, 194 págs., ISBN: 978-3-8487-0474-3

MARGARITA VIÑUELAS SANZ
Universidad de Alcalá

La lectura del “Plan de acción para sociedades” elaborado por la Comisión europea (*Company Law Action Plan of the European Commission, 21 de mayo de 2003*) puede generar la impresión de que la política legislativa societaria europea se ha centrado en las sociedades cotizadas. También se obtiene idéntica impresión a partir de el *Action plan on European Company Law (issued on 12 de diciembre 2012)*.

Y tal impresión se confirma en la reciente Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo referida al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas, (*Directive UE/2017/828 mending Directive 2007/36/EC as regards the encouragement of long-term shareholder engagement, 17 de mayo de 2017*) que expresamente enlaza con el *Plan de acción de Derecho de sociedades europeo* de 2012 con la finalidad de ahondar en alguna de las medidas anunciadas entonces y dirigidas a fomentar la implicación a largo plazo de los accionistas y aumentar la transparencia entre sociedades e inversores (Considerando 3 de la Directiva).

Este libro, en cambio, parte del hecho de que en Europa sólo un pequeño número de sociedades cotizan, pues la realidad dominante, son las sociedades de pequeño y medio tamaño. Y en este enfoque estriba, a nuestro juicio, la actualidad de este libro, que tras un lustro de su publicación, traslada al lector la preocupación, aún viva, en torno a la construcción de un *Derecho europeo de sociedades*. Y la consideración de que más allá de la atención prevalente del legislador europeo a las sociedades cotizadas, debe alcanzar también su actuación e interés sobre las sociedades cerradas.

Ámbito que cuenta, sin duda, con especialidades, en el que la autonomía de la voluntad tiene mayor espacio, pero en el que una regulación sustancialmente equivalente en los Estados miembros, dado su relevancia en el tejido empresarial, permitiría avanzar con más fuerza en la consecución de una libertad real de establecimiento y movilidad societarias (Título IV, capítulo 2, del Tratado Fundacional de la Unión Europea), y aliviaría, cuando menos, los importantes costes de información y asesoramiento requeridos para conocer un ordenamiento extranjero, distinto del nacional de procedencia.

Ahondando en esta perspectiva, los autores ubican la finalidad esencial del Derecho de sociedades no tanto en la protección del socio-inversor y la maximización de su interés patrimonial, más propia del ámbito de sociedades cotizadas, como en la mejora de la protección de los intereses de todas las partes afectas por las actividades

de la empresa, incluyendo a acreedores y terceros (*vid.* prefacio). De ahí que el contenido del libro se articule en torno al desarrollo de la protección y equilibrio de estos intereses presentes.

Pero la perspectiva que ofrecen los autores, adquiere con la Directiva 2017/828, igualmente un punto de actualidad, al incorporar ésta también al ámbito de las sociedades cotizadas, una mayor atención a la búsqueda del equilibrio entre los distintos órganos y distintas personas interesadas, en orden a favorecer –como fin último– el sostenimiento a largo plazo de las sociedades cotizadas (Considerando 7 y 14 de la Directiva en relación con la implicación y facilitación del ejercicio de los derechos de los accionistas; e igualmente, *vid.*, también núm. 15 respecto de la mayor implicación y transparencia de los inversores institucionales y de los asesores de voto, y en la misma línea, respecto al tratamiento de la retribución de administradores, *vid.* considerando núm. 29 y 30 Directiva).

En la misma línea, el abandono y paralización, respectivamente, de la Propuesta de Reglamento de la *Societas Privata Europea* (SPE) y de la Directiva de la *Societas Unius Personae* (SUP), que representan los esfuerzos más notables del legislador europeo, en los últimos años, en su vertiente de creación de tipos societarios propios del ordenamiento de la Unión Europea, y su ubicación en mayor o menor medida en tendencias del Derecho de sociedades menos protectoras de socios y terceros (sin establecimiento de capital mínimo, eliminación u opcionalidad del control notarial en la constitución...), subrayan la de armonización emprendida en el ámbito de sociedades cotizadas, cuyos más recientes frutos se hallan en la Directiva 2017/828, y que avanza en el fomento de la implicación de los accionistas a largo plazo con un enfoque amplio de los intereses y fines presentes.

Quizá convenga valorar, en consecuencia, el emprendimiento de esta armonización también en el ámbito de las sociedades cerradas. Y desde esta perspectiva, el estudio comparado que ofrecen los autores en esta obra, adquiere, a nuestro juicio, actualidad, como base de otros, sobre los que asentar los principios de tal armonización desde la óptica de la garantía y protección de socios y terceros.

El libro focaliza la atención en la perspectiva de las legislaciones europeas (Austria, Francia Alemania, Italia España Suiza, y el análisis puntual de Bélgica, Países Bajos, Portugal y Países escandinavos), y estructura su contenido en torno a seis capítulos.

En el capítulo primero, de carácter introductorio, se analizan las numerosas iniciativas europeas a favor de la desregulación llevadas a cabo bajo la influencia del modelo de Derecho de sociedades de tradición legal anglo-americana, poniendo de relieve su escaso éxito, y destacando el valor las estructuras tradicionales del Derecho europeo (*remaining core of Continental European law*).

En el capítulo segundo, relativo a la cifra de capital y su protección se constatan los infructuosos intentos de abandono de la protección del capital mínimo en las legislaciones europeas (*Directive 2013/36 EU*). Y la conveniencia de que los fundadores, incluso bajo el paraguas de la limitación de responsabilidad, eviten la transferencia total del riesgo empresarial a los acreedores –especialmente los menores,

más vulnerables—, apuntándose, al respecto, el problema de una infra-capitalización inicial.

En este sentido, se reclaman normas que aseguren la correcta integración del capital responsable, que impongan la responsabilidad personal de los socios en caso contrario, y alienten el control y prevención de las salidas de activos sociales que puedan reducir el patrimonio responsable. Se destaca el acierto de las visiones modernas que proponen la conservación del capital mediante una observación dinámica de la situación financiera, a través de indicadores que alerten y sirvan como umbral de reacción en orden a mantener el capital y la liquidez adecuados para el correcto funcionamiento de la empresa, y frenen, en crisis, conductas como el incremento de los riesgos asumidos, que tanto perjudican el interés, en esta situación prioritario, de los acreedores.

En el capítulo tercero, relativo a la estructura orgánica, partiendo de la pluralidad de intereses presentes (grupos de accionistas, empleados, acreedores y otros grupos externos), se subraya que la estructura orgánica debe contribuir a encontrar un equilibrio entre estos, los riesgos asumidos y la exigencia de independencia de los distintos grupos, postura que puede recordar a la *nexus of contracts theory*, y su concepción de la sociedad como un conjunto de contratos entre las diferentes partes interesadas.

El capítulo se centra en la salvaguardia del interés de los terceros-acreedores y socios. Respecto de los acreedores, los autores advierten que en la mayoría de los sistemas normativos analizados, incluso respecto de la pequeña empresa, parece necesaria su protección frente a grupos de socios dispuestos a influir para que los administradores no tengan en cuenta los intereses de aquellos. De ahí que se destaquen, al respecto, las previsiones sobre el carácter ilimitado del poder de representación del órgano de administración, aquellas que atañen al establecimiento sobre los administradores de obligaciones imperativas (obligaciones contables o de solicitud de la declaración de insolvencia, obligaciones de mantenimiento de la cifra de capital mínimo, o de transparencia mediante inscripción o publicación registral), así como de normas de responsabilidad por los daños asociados a su incumplimiento.

En segundo término, se analiza la contribución de la estructura organizativa al equilibrio en la división de poderes entre accionistas y administradores, al objeto de salvaguardar en las grandes sociedades los intereses de los accionistas en relación con el órgano de administración. En la búsqueda de un mayor equilibrio de aquellos sistemas que tienen un modelo dualista para grandes sociedades (como Alemania o Austria), los autores proponen considerar la introducción opcional, de un sistema de estructura monista basado en ejemplos como el sistema francés o italiano, que son capaces de combinar el acceso al mercado de capitales con una estructura en la que los socios, y no el órgano de administración, tienen primacía.

Se finaliza el capítulo desarrollando un interesante análisis comparativo de las diferentes normativas en el ámbito de responsabilidad de los miembros del órgano de administración. De él se deriva la existencia de estándares de responsabilidad más amplios en los países latinos. Aunque se pone, asimismo de manifiesto, el acuerdo

generalizado respecto los privilegios de responsabilidad de los administradores ante genuinas decisiones empresariales (*business judgment rule*).

Como continuación del anterior, en los capítulos cuarto y quinto se abordan la protección de las minorías y el control externo de las sociedades. En relación con la protección de los intereses de la minoría los autores se pronuncian sobre medidas formales, tales como el establecimiento de mayorías cualificadas, la protección del derecho de participación del socios o derecho de control e información otorgado a los accionistas minoritarios, y medidas materiales, fundamentalmente, la adopción de acuerdos por mayoría como expresión del interés social, y la prevalencia de las medidas preventivas, entre las que destacan la exclusión del afectado del derecho de voto, y la posibilidad de revisión sustantiva de los tribunales cuando prevalezcan intereses particulares.

Seguidamente, se contemplan la efectividad de posibles sistemas de control externo de la gestión social, como la auditoría anual o requerimientos de forma –requerimiento notarial–, y los deberes de transparencia, dentro de los que se halla la guía de transparencia, y respecto de los que se demanda la incorporación de normas de responsabilidad general en su infracción, en lugar de multas, habitualmente poco efectivas (art. 7 Disclosure Directive).

Finalmente, como capítulo conclusivo, se recogen algunos conceptos generales y conclusiones previamente expuestas junto a las *Conclusions for European legal policy in the area of corporate law*. Se subraya que la ausencia de éxito de los esfuerzos armonizadores en el ámbito de sociedades de pequeño y mediano tamaño, no nubla los valores que comparten los ordenamientos continentales societarios y su desarrollo de los sistemas de protección de minoritarios y acreedores, de ahí la conveniencia de que la construcción de un Derecho europeo de sociedades parta de la estandarización de un nivel de protección no inferior al que nuestra el análisis legal comparativo realizado, enfocado a la búsqueda del equilibrio de los intereses presentes desde una visión amplia que asegure la sostenibilidad a largo plazo de la sociedad, y pase por *acompañar la protección de los acreedores y socios* en el marco de una adecuada estructura de capital, estructura orgánica, atenta a las minorías y a la incorporación de instrumentos de control externos.