

## ***SUSPENSIÓN DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE EN LA CABEZA DEL GRUPO: UN FALLO ALEMÁN QUE POR DAR PRIORIDAD A LA EXPANSION DE LA EMPRESA ADMITE UNA ABSTRACTA DELEGACION DE FACULTADES.***

*Rafael Mariano Manóvil*

### **Síntesis**

1. La doctrina del fallo del BGH alemán en el caso Siemens no es aplicable en el derecho argentino.

2. Aún en el marco del derecho alemán, la tal doctrina judicial es criticable porque, ante substancial similitud de efectos entre la fusión y la adquisición de acciones o participaciones contra la entrega de acciones propias con suspensión del derecho de suscripción preferente, mientras en caso de fusión la ley impone la decisión por la asamblea y relación de cambio conforme a balances auditados, el fallo admite la delegación genérica y abstracta del tal «canje» en el directorio.

3. El fallo deroga su anterior doctrina en materia de derecho de suscripción preferente, y contradice, además, sus importantes avances en el reconocimiento de resguardos y derechos a los accionistas de la sociedad controlante o cabeza de grupo.

4. El único fundamento del BGH consiste en otorgar prioridad a las urgencias y necesidades de la vida empresaria contemporánea, con implícitos indicios de una concepción cuasi institucionalista del interés social.

5. El fallo es paradigmático de las tensiones entre las necesidades de la empresa considerada en sí misma y una estructura jurídica de la sociedad que, si bien para resguardar los derechos de sus socios o accionistas se halla en irreconciliable conflicto con aquéllas, todavía está muy lejos de haber hallado un sustituto adecuado para resolverlas.

### **Desarrollo**

#### **I. Introducción. El marco jurídico y el estado de la jurisprudencia en el que se inscribe el caso.**

1. Hace muchos años que la literatura jurídica societarista se ha ocupado de destacar el avance del poder del órgano directorial a costa de las competencias de la asamblea. Ello es expresión de fenómenos advertidos hace ya casi siete décadas<sup>1</sup>, como la creciente profesionalización del directorio y la separación entre poder y propiedad.

2. Dejando de lado el derecho anglosajón, cuyas tradiciones e institutos difieren de los continentales europeos, en el ámbito de estos últimos es conocido el liderazgo del derecho alemán en la atribución de mayor poder al directorio y la limitación de las facultades asamblearias a un catálogo enumerado en la ley o en el estatuto. Esa tendencia cristalizó fuertemente en la ley de sociedades por acciones de 1937, seguramente a favor del régimen totalitario imperante, pero se mantuvo en su

esencia en la ley de 1965 (AktG), ya restaurada la democracia. Conforme al § 119 del AktG, «la asamblea decide en los casos expresamente establecidos en la ley y en el estatuto», siguiendo luego la enumeración de las ocho materias que le competen por ley, con el agregado final de que «sobre las cuestiones vinculadas a la dirección de los negocios la asamblea sólo puede decidir cuando el directorio lo exija». De este modo, la competencia residual se localiza en el directorio. Y así, a título de ejemplo, queda fuera del resorte normal de la asamblea la aprobación del balance<sup>2</sup>.

3.No obstante el sistema descripto, la doctrina y la jurisprudencia alemanas fueron celosos custodios de los derechos de los accionistas y de las facultades asamblearias remanentes. En lo que aquí interesa comentar, ello se refiere, por una parte, al derecho de suscripción preferente y, por la otra, al reanálisis de las competencias orgánicas cuando la sociedad es parte de un grupo, particularmente cuando es cabeza del mismo.

4.En cuanto al derecho de suscripción preferente, sobre cuyos orígenes di una breve referencia en un trabajo anterior<sup>3</sup>, fue receptado por primera vez con carácter imperativo precisamente en el derecho alemán<sup>4</sup>, ello en el párrafo 282 del Código de Comercio Alemán (Handelsgesetzbuch, o HGB) de 1897 «porque se había puesto en evidencia que el Directorio y el Consejo de Vigilancia, en el curso de un aumento de capital, podían disminuir la influencia en la sociedad de los accionistas preexistentes, o de grupos de entre ellos»<sup>5</sup>. La doctrina alemana sigue destacándolo como esencial: «el derecho de suscripción asegura al accionista su participación en la financiación de la sociedad en caso de aumentos de capital, y con ello también la conservación de su cuota de participación y de su proporción en el voto. Protege, por tanto, la posición del accionista en relación a los demás accionistas de la sociedad y es, en consecuencia, de particular relevancia como elemento del derecho de participación social del accionista»<sup>6</sup>.

5.La jurisprudencia del Bundesgerichtshof (BGH), que en Alemania es tercera instancia y hace las veces de tribunal de casación, había dictado dos importantes fallos en la materia, uno para precisar las condiciones bajo las cuales el derecho de suscripción preferente podía ser dejado sin efecto, otro condicionando la delegabilidad de esa decisión en el directorio. El primero es el caso conocido como Kali und Salz<sup>7</sup>, del año 1978, en el que se sentó la doctrina de que es necesaria una justificación especial para limitar o suspender el derecho de suscripción preferente<sup>8</sup> y que la resolución es impugnabile cuando no está justificada en el interés social. Este último «debe referirse a que la finalidad perseguida con el aumento de capital no pueda ser lograda por el camino normal de la ley, es decir, con reconocimiento del derecho de suscripción de los accionistas»<sup>9</sup>. En cuanto al caso específico de recepción de aportes en especie, el fallo agregó que la suspensión estará justificada cuando la sociedad, a la luz de razonables reflexiones comerciales, tiene un interés urgente en la adquisición del bien y existe la expectativa de que los beneficios esperados y a ser gozados por todos los accionistas compensará la pérdida relativa de derechos de participación y de voto de los accionistas excluidos del derecho de suscripción<sup>10</sup>. En el otro fallo, el del caso Philip Holzmann<sup>11</sup> del año 1982, el BGH resolvió que, pese a la previsión del § 203 (2) del AktG<sup>12</sup>, es inadmisibile delegar en el directorio la suspensión del derecho de suscripción preferente para que la decida en oportunidad de resolver la emisión de las acciones, sin que se

hubiera justificado debidamente, en concreto y en el interés de la sociedad, la razón de la suspensión del derecho. Esta jurisprudencia fue reiterada por el BGH en el fallo del caso *Deutsche Bank*<sup>13</sup>, del año 1994. En otros términos, las condiciones substanciales para admitir la exclusión del derecho de suscripción preferente exigidas por la jurisprudencia del BGH eran, por una parte, que responda a un interés de la sociedad y que no importe un abuso, por la otra, el criterio de la proporcionalidad entre el sacrificio de los accionistas y el beneficio futuro (o, dicho de otro modo, entre medios y resultado), condiciones que debían estar concretamente referidas al caso particular y ser susceptibles de apreciación al momento de la resolución asamblearia.

6. En el otro aspecto, es decir en el marco de la problemática grupal, es del caso volver a mencionar<sup>14</sup> la influencia que en Alemania tiene la escuela, encabezada por Marcus Lutter, que acentúa el aspecto organizativo (constitucional, como lo llama) de los grupos societarios<sup>15</sup>, con especial énfasis en la problemática desde la perspectiva de la sociedad partícipe o cabeza de grupo. En este plano, sin atribuir personalidad jurídica al grupo, procura determinar una adecuada interrelación entre las funciones, facultades y deberes de cada uno de los órganos del conjunto de las sociedades agrupadas, para así establecer una suerte de nuevo organigrama grupal superador de los límites de cada una de las sociedades individualmente consideradas, en particular en resguardo de los derechos de los accionistas y de la distribución de competencias en el seno de la sociedad controlante o cabeza de grupo. Un catálogo de las distorsiones que se producen y de los riesgos que corren los accionistas de la partícipe incluye: las responsabilidades de la controlante por mal ejercicio del control y la adopción de remedios gravosos para evitarla; la implícita delegación de facultades por los directores; la pérdida de intermediación entre los accionistas y la actividad; la falta de posibilidad de supervisión, control e información; la falta de intervención del accionista respecto de aumentos de capital, modificaciones estatutarias, cambios de actividad, fusiones, escisiones, incorporación de socios (todo lo cual queda en manos exclusivas del órgano administrador de la controlante); el derecho de suscripción preferente en la sociedad participada es dispuesto por este último y no ya por el accionista de la controlante, poniendo en riesgo la integridad patrimonial y parapolítica que ese derecho garantiza.

7. Siguiendo esa línea de reflexiones, el BGH produjo el notable fallo del caso *Holz Müller*<sup>16</sup>, con gran impacto en los ámbitos jurídico y empresario. Se trataba de una cuestión de competencia orgánica en una sociedad por acciones cuyo directorio decidió formar una sociedad dependiente y trasladar a ésta una porción substancial de su actividad y de su patrimonio. Uno de los riesgos considerados en el caso fue, precisamente, que quedaba abierto el camino para un aumento de capital sin intervención de los accionistas a poco que el directorio de la controlante admitiera que en la nueva sociedad se incorporaran nuevos socios<sup>17</sup>. El tribunal destacó los dos aspectos concernientes a los fundamentos organizativos de la sociedad que estaban en juego: la decisión en sí de formar un grupo, y el potencial indirecto aumento de capital que quedaba fuera del marco de la decisión asamblearia de la sociedad madre<sup>18</sup>, afectando implícitamente el derecho de suscripción preferente. Es decir que, como señaló el BGH, se configuraba una ingerencia en la esencia de su membresía social tanto en su aspecto patrimonial como en el de los derechos participativos de los accionistas, generando una restricción, actual o futura, en su

cantidad y en su calidad<sup>19</sup>. El tribunal estableció como doctrina que es necesario el consentimiento de los accionistas «para adoptar todas las decisiones sociales fundamentales que afecten los derechos de los accionistas como miembros de la sociedad y sus intereses como cuasipropietarios, representados por sus acciones, las que no pueden ser adoptadas por un directorio razonable por sí mismo y bajo su propia y sola responsabilidad», siendo obligatoria la consulta del directorio a la asamblea en estos supuestos.

## **II. El fallo y la supresión de requisitos substanciales para la admisión de la suspensión del derecho de suscripción preferente.**

1. En el estado jurisprudencial precedentemente descrito, con fecha 23 de Junio de 1997 el BGH dicta sentencia en el caso Siemens<sup>20</sup>, sociedad cabeza de uno de los mayores grupos industriales de Europa.

La doctrina oficial del fallo es la siguiente: «a. En el marco del capital autorizado, la asamblea puede suspender el derecho de suscripción preferente de los accionistas, o facultar al directorio a excluir el derecho de suscripción preferente, cuando la medida para cuya ejecución se autoriza al directorio es adoptada en el bien entendido interés de la sociedad y le ha sido dada a conocer a la asamblea en forma general y abstracta (cesa la doctrina de BGHZ 83, 319). b. El directorio sólo puede hacer uso de la autorización de aumento de capital y exclusión del derecho de suscripción preferente cuando el caso concreto se corresponde con la descripción genérica del mismo, y siempre que a la época de su realización todavía responda al bien entendido interés de la sociedad. El directorio deberá examinar cuidadosamente estas circunstancias en el marco de su criterio empresario».

Con ello el BGH deja expresamente sin efecto su doctrina del antes citado fallo Philip Holzmann, y amengua substancialmente las condiciones para admitir la validez de que la asamblea delegue en el directorio la suspensión del derecho de suscripción preferente.

El fallo fue dictado luego de una consulta al Tribunal de la Comunidad Europea sobre el alcance de la Segunda Directiva de Derecho Societario (RL 77/91) sobre protección del capital social, tema que excede el objeto de esta ponencia, pero que también es de relevante interés jurídico<sup>21</sup>.

2. Los datos del caso son de extremo interés a la luz de la política empresarial de la sociedad en su condición de cabeza del grupo. Una asamblea de Siemens AG de marzo de 1991 había resuelto un aumento de capital en dos porciones: 500 Millones de Marcos con integración en efectivo y contra acciones ordinarias y preferidas, o sólo ordinarias, y 300 Millones de Marcos contra acciones ordinarias con integración en efectivo o en especie. Respecto de esta segunda porción, la asamblea excluyó el derecho de suscripción preferente, ello con aprobación, votada por separado, de los titulares de acciones ordinarias y de los titulares de acciones preferidas.

La asamblea eligió así entre uno de dos caminos posibles: pudo haber delegado en el directorio la adopción de la decisión de excluir el derecho de suscripción preferente conforme al ya citado § 203 (2) del AktG, pero decidió directamente excluir ese derecho, aún cuando delegó en el directorio la oportunidad del aumento

y la asignación de las acciones a suscribir. La exclusión del derecho de suscripción preferente ya no quedó, así, librada a la discreción del directorio, sino que era automáticamente obligatoria a poco que el directorio decidiera ejercer la facultad de aumentar el capital.

Como fundamento para proponer a la asamblea la exclusión del derecho de suscripción preferente, el directorio adujo la necesidad de que el directorio cuente con acciones, sin recurrir para ello a la bolsa, para dos clases de propósitos: a. Ofrecer acciones al personal, lo cual respondía a una política ya establecida desde tiempo atrás; y b. «Que la sociedad, en casos particulares adecuados, tenga la posibilidad de adquirir participaciones (en otras sociedades) contra entrega de acciones ordinarias de la sociedad».

3.La impugnación presentada por un accionista se fundó, precisamente, en la doctrina del citado caso Philip Holzmann, en cuanto la delegación en el directorio no cumplía con el requisito de sustentar la exclusión del derecho de suscripción preferente en motivos concretos fundados en el interés de la sociedad y referidos a un caso particular.

La demanda fue acogida tanto en primera como en segunda instancia. Durante el transcurso del pleito expiró el plazo de cinco años por el que se había otorgado la autorización asamblearia, sin que el directorio hiciera uso de la facultad de aumentar el capital. El impugnante pidió entonces que se declare abstracta la cuestión y se cerrara el caso, pero el BGH rechazó esa pretensión y decidió sobre el fondo del asunto.

4.El nuevo fallo reconoció que, a la luz de la doctrina judicial hasta entonces vigente, la resolución asamblearia referida a la suspensión del derecho de suscripción preferente para que el directorio pudiera decidir la adquisición de participaciones en otras sociedades, no reunía los requisitos exigidos, en particular «porque las adquisiciones previstas en la resolución no estaban aún determinadas en concreto, no podían ser informadas, ni era posible que la asamblea efectuara una evaluación definitiva del interés de la sociedad y de los accionistas ni sobre la proporcionalidad de medios y fines».

5.El BGH fundó el abandono de esos requisitos en que los mismos eran «demasiado severos e impracticables». Agregó que esos recaudos «le quitan al instituto del capital autorizado la flexibilidad que debe estar a disposición de las sociedades para reaccionar en el mercado nacional o internacional en forma rápida y exitosa ante ofrecimientos ventajosos o ante otras oportunidades que se ofrezcan, y poder aprovechar en interés de la sociedad y de sus accionistas las posibilidades de expansión de la empresa -en especial, como en el caso en examen, por adquisición de empresas o participaciones sociales contra la entrega de acciones-»<sup>22</sup>. Agrega el fallo que esto es válido tanto para la exclusión del derecho de suscripción preferente por la propia asamblea, como para la delegación en el directorio de la decisión de suspender aquél derecho.

En particular, el BGH considera en la nueva sentencia que la adquisición de participaciones en otras sociedades contra entrega de acciones propias, que muchas veces requieren de una decisión rápida, no admiten un análisis pormenorizado por la asamblea del caso concreto.

### **III. Aspectos destacables y criticables del fallo Siemens.**

1. Ante todo, y para despejar cualquier duda sobre una eventual y descartable expectativa de que la nueva doctrina sentada por el BGH pueda servir de precedente en el derecho argentino, me parece relevante destacar que éste se diferencia del régimen alemán en varios puntos relevantes: a. La Ley de Sociedades suprimió del derecho nacional el instituto del capital autorizado, con lo cual desaparece el sustento normativo que el BGH encontró en el derecho positivo alemán; b. En el derecho argentino no está prevista la posibilidad de que la decisión de suspender el derecho de suscripción preferente sea delegada en el directorio. c. El Consejo de Vigilancia no es un órgano obligatorio en el derecho argentino, por lo que no puede contarse, como en el derecho alemán, con una doble aprobación orgánica de una materia de tanta relevancia. d. A diferencia de la ley alemana, la ley argentina sí establece condiciones substanciales para legitimar la decisión de la asamblea que suspenda el derecho de suscripción preferente. Esa exigencia, expresamente referida a «casos particulares y excepcionales», consiste en que «el interés de la sociedad lo exija», descartando así una resolución abstracta como la admitida por el BGH, y determinando la insuficiencia de atender a la mera conveniencia en interés social: en el derecho argentino, para suspender o limitar el derecho de suscripción preferente, no debe existir otra alternativa para satisfacer el interés de la sociedad.

2. El segundo punto a destacar en el fallo es la clara opción que hace en favor de la flexibilidad en la actuación de la empresa, aunque sea en mengua de derechos tan importantes de los accionistas como el de la preservación de la importancia relativa de su participación social<sup>23</sup>. Esto abre de inmediato el interrogante acerca del significado que el BGH atribuye al concepto de interés social. En otras palabras, diferenciándose de la concepción contractualista que predomina en nuestro derecho, más que en el común denominador del interés de todos los socios, el BGH ubica el interés social en la sociedad misma, independizándolo y diferenciándolo del interés de aquellos. Más bien parece reconocer el interés propio del sujeto societario (o, si se prefiere, de la empresa) en su expansión continuada en el ámbito de su actuación empresarial.

Estos criterios de eficiencia son los que sustenta la controvertida escuela del análisis económico del derecho<sup>24</sup>. No cabe que me explaye sobre esta materia, pero tal vez el comentario del fallo Siemens pueda servir para generar en este Congreso el comienzo de un debate acerca de si es sustentable que, en nombre de la eficiencia económica, se sacrifiquen ciertos derechos de los accionistas.

3. Lo anterior lleva a destacar la particular especialidad del elemento que el BGH considera justificatorio para fundar la suspensión, incluso en abstracto, del derecho de suscripción preferente: la necesidad de servir a la estrategia empresarial en la adquisición de empresas (rectius, de participaciones en otras sociedades), no mediante el pago en dinero, sino a cambio de acciones de la propia sociedad. Esta cuestión tiene dos aspectos, ambos relevantes, sobre cuya conjunción no ha madurado en el sistema jurídico societario una propuesta adecuada.

El primero, y esto está fuera de discusión, radica en la reconocida necesidad de los grandes grupos de adoptar decisiones de alta estrategia que, efectivamente, requieren rápida concreción y reserva hasta que se materializan. Tanto más en un mundo de economías internacionalizadas y de alta competencia, en el que dejar

pasar una oportunidad o perder ante un grupo rival un mercado potencial, sea proveedor, sea de colocación, puede poner en serio peligro el futuro del conjunto empresario todo.

4.El segundo es de orden jurídico: admitir que el directorio pueda decidir cuándo y en qué momento y condiciones adquiere acciones o participaciones de otras sociedades a cambio de acciones de la propia sociedad, importa admitir implícitamente que puede quedar en manos del órgano de administración una decisión de importantancia y efectos en substancia idénticos a los de una fusión de las dos sociedades (excepto en un aspecto, en el cual en caso de una verdadera fusión los accionistas están en ventaja).

Mediando fusión, los accionistas deberán compartir su condición con nuevos accionistas que participarán en el patrimonio y las decisiones sociales, a cambio de lo cual participarán de un patrimonio social ampliado. Cuando la sociedad adquiere acciones de otra, canjeándolas por acciones propias provenientes de un aumento de capital, también se amplía el patrimonio social y también los viejos accionistas deberán compartir ese nuevo patrimonio con nuevos accionistas. La única diferencia es que, aunque se amplía el patrimonio, no se amplía el espectro de las actividades que la sociedad realiza en forma directa, como cuando media fusión: el accionista queda como accionista de la sociedad adquirida, y los únicos que tendrán contacto e intermediación con la actividad de esta última son los administradores de la sociedad.

5.La fusión, tanto en nuestro derecho como en el alemán, requiere de formalidades y recaudos cuidadosamente reglamentados en la ley. Interesa destacar aquí tres de ellos: la imprescindible aprobación de la fusión por la asamblea, la igualmente imprescindible confección de un balance (en la ley alemana sometido a auditoría especial), y la consecuente determinación de una adecuada relación de cambio.

6.No haber apreciado esta substancial similitud me parece uno de los aspectos más criticables del fallo del BGH en el caso Siemens. Es cierto que el impugnante no invocó este argumento, pero de un Tribunal de la naturaleza y jerarquía del BGH podía esperarse que agotara todas las líneas de razonamiento.

Aun con el riesgo que importa opinar sobre un derecho extranjero, no puedo dejar de expresar mi opinión en el sentido de que el BGH no hizo una interpretación adecuada del conjunto del derecho vigente en Alemania.

En efecto: si bien es cierto que el § 203 del AktG permite delegar en el directorio la decisión de suspender el derecho de suscripción preferente, y que ello está especialmente previsto para casos en que se reciben aportes en especie, ni la citada norma ni sus concordantes incluyen expresamente el supuesto de aportes de participaciones sociales. De modo que si otras normas regulan situaciones esencialmente análogas, la interpretación más razonable será que esa delegación no es válida si la misma no es admitida en las normas que reglamentan esas situaciones análogas. Especialmente así, cuando se trata de dirimir cuestiones de competencia orgánica en el seno de la sociedad.

7.En materia de fusión, en Alemania rige el Umwandlungsgesetz (UmwG) del 28 de Octubre de 1994. El § 13 del UmwG establece expresamente como requisito de validez de una fusión que la misma haya sido aprobada por el órgano de gobierno de la sociedad. Entre las reglas relativas a la fusión de la que participan

sociedades por acciones (en el sentido específico que equivale a nuestras sociedades anónimas), los §§ 62 a 65 del UmwG regulan en forma especial y detallada lo relativo a la asamblea que debe aprobarla, mientras que el § 60 del UmwG establece las modalidades con que debe ser auditada la fusión y sus balances.

En agudo contraste con la severa y detallada normativa del UmwG, cuando se delega de modo genérico y abstracto en el directorio la posibilidad de canjear las participaciones a adquirir por acciones propias, que serán entregadas a los socios o accionistas de la sociedad participada, es decir, con suspensión del derecho de preferencia, la decisión de así hacerlo queda en manos del directorio, el cual decidirá no sólo en qué caso concreto hará uso de la delegación, sino también cuál será la relación de cambio que empleará.

Resulta así sorprendente e injustificado que el BGH haya legitimado por medio de este fallo un mecanismo de fácil elusión de las formalidades y recaudos que la ley establece para la fusión y, sobre todo, de desplazamiento de la competencia orgánica para decidir una concentración empresarial de efectos substancialmente semejantes.

8. Esto me lleva a la última de las observaciones. Llama la atención que en el fallo comentado no se haga ninguna mención a la importante doctrina sentada en el caso *Holz Müller*, reseñado supra, Capítulo I, numeral 7., la cual no fue dejada sin efecto. Sin embargo, el fallo *Siemens* contradice la línea jurídica de aquel. En *Holz Müller* se rescata la competencia asamblearia para decidir materias relativas a la formación de grupos y toma de participaciones, se defienden los derechos de membresía de los accionistas de la controlante en punto a su intervención en futuras decisiones relevantes en el gobierno de la participada, en resguardo, entre otros, de su derecho de suscripción preferente cuando se aumenta el capital en la última. En contraste, en el caso *Siemens*, no sólo se amenguan los recaudos substanciales para suspender el derecho de suscripción preferente, sino que se legitima la falta de intervención del órgano de gobierno en aspectos tan delicados como los expuestos en los puntos precedentes.

9. En conclusión: un fallo jurídicamente equivocado, que no debe tomarse como precedente útil para el derecho argentino.

<sup>1</sup> BERLE, Adolf A., y MEANS, Gardiner C., *The modern Corporation and Private Property*, (Macmillan, New York, 1933, reimpresión William S. Hein & Co., Inc. Buffalo, N.Y., 1982), a lo largo de toda la obra.

<sup>2</sup> Conforme al § 172 del AktG, normalmente el balance es aprobado por el Consejo de Vigilancia. Pero este órgano y el directorio pueden someter su aprobación a la asamblea, en cuyo caso rige lo dispuesto al respecto por el § 173.

<sup>3</sup> MANÓVIL, Rafael M., *El derecho de suscripción preferente del accionista: revalorización de sus fundamentos*, en E.D., T. 164, pág. 977. Para mayor detalle, puede verse SÁNCHEZ ANDRÉS, Anfbal, *El Derecho de Suscripción Preferente del Accionista*, Ed. Civitas, Madrid, 1973, págs. 22 y sigtes.

<sup>4</sup> Me refiero al derecho continental. En realidad había sido Inglaterra el país que primero lo consagró en el Art. 27 del Companies Act de 1862, aunque facultando a la Asamblea a disponer en contrario. El Companies Act de 1948 lo suprimió y sólo fue restablecido en el Companies Act de 1985, mantenido luego por el de 1989. Pero en las private companies puede ser derogado en el memorandum of articles (FOX, Denis y BOWEN, Michael, *The Law of Private Companies*, London, Sweet & Maxwell, 1991, pags. 139/40; THOMAS, Richard L., *Company Law in the United Kingdom*, pag. 47, en *Company Law in Europe*, London, Butterwords, 2ª Ed., 1993). Para una reseña histórica de la evolución del instituto en el derecho norteamericano, SÁNCHEZ ANDRÉS, A., op. cit., pags. 33/4.

<sup>5</sup> SCHMIDT, Karsten, *Gesellschaftsrecht*, Köln-Berlin-Bonn-München, Ed. Carl Heymann, 2a. Edición, 1991, pag. 754. Sin embargo, otro importante autor alemán señaló que, a la época del Código de



- Comercio alemán, no era clara, todavía, la conciencia sobre la necesidad de la tutela de este derecho (MESTMÄCKER, Ernst Joachim, Verwaltung, Konzerngewalt und Rechte der Aktionäre (Eine rechtsvergleichende Untersuchung nach Deutschem Aktienrecht und dem Recht der Corporations in den Vereinigten Staaten), Karlsruhe, Ed. C.F. Müller, 1958, pág. 137).
- <sup>6</sup> WÜRDINGER, Hans, Aktienrecht und das Recht der verbundenen Unternehmen, Heidelberg-Karlsruhe, Ed. C.F. Müller, 4a. edición, 1981, pag. 179.
- <sup>7</sup> Publicado en BGHZ 71, pág. 40.
- <sup>8</sup> El § 186 (4) del AktG solamente exige que la limitación o suspensión esté expresamente contemplada en el orden del día, esté precedida por un informe del órgano de administración y sea resuelta por una mayoría del 75 % del capital presente.
- <sup>9</sup> BGHZ 71, pág. 44.
- <sup>10</sup> En el caso a resolución, en el cual se trataba de recibir el aporte del 50 % del capital accionario de una sociedad en la cual la que lo recibía ya era dueña del restante 50 %, el tribunal admitió como cumplido el requisito. Para comentarios sobre este fallo, WÜRDINGER, H., op. cit., pag. 180 y SCHMIDT, K., op. cit., pag. 755.
- <sup>11</sup> Publicado en BGHZ 83, pág. 319, citado por SCHMIDT, K., op. cit., pags. 755/6.
- <sup>12</sup> Esta norma se inserta en el marco de la regulación sobre capital autorizado. La asamblea puede autorizar al directorio por un plazo de no más de cinco años a aumentar el capital hasta un monto determinado, que no puede exceder del 50 % del capital existente al tiempo de la autorización (§ 202 del AktG). Tal autorización incluye, conforme al citado § 203 (2) del AktG, la posibilidad de facultar al directorio «para que resuelva sobre la exclusión del derecho de suscripción preferente». Empero, conforme al § 204 (1) del AktG, la decisión del directorio sobre esta materia está sujeta a la aprobación del Consejo de Vigilancia.
- <sup>13</sup> Publicado en BGHZ, 125, pág. 239.
- <sup>14</sup> Lo hice en una oportunidad anterior, Los grupos societarios desde la perspectiva de la controlante, trabajo aparecido en Doctrina Societaria - Errepar, N° 124, Marzo de 1998, págs. 881-895, como comentario al fallo de la Cám. Com., Sala C., 12.2.97, Brandes c. Labinca SA (fallo también publicado en en L.L., diario del 14.4.98, Fallo 96.983 y en E.D., T. 175, pag. 127), y nuevamente en el libro Grupos de sociedades, de próxima aparición (Ed. Abeledo-Perrot).
- <sup>15</sup> Para no mencionar sino algunos de los trabajos de esta escuela, pueden citarse, del propio Marcus LUTTER: Zur Binnenstruktur des Konzerns, en Festschrift für Harry Westermann zum 65. Geburtstag, Verlag Müller, Karlsruhe, 1974, pag. 55; Zur Treupflicht des Großaktionärs, en Juristenzeitung, Mohr, Tübingen, 1976, pag. 392; La responsabilità civile dans le groupe de sociétés, en Revue des sociétés (Daloz), Año 99, 1981, pag. 699; The Law of Groups of Companies in Europe: a challenge for jurisprudence, en Forum internationale on Commercial Law and Arbitration, Vol. I, 1983, Nr. 1, Rotterdam; Die Haftung des herrschenden Unternehmens im GmbH-Konzern, en ZIP, Zeitschrift für Wirtschaftsrecht, Año 6, 1985, No. 23/4, pag. 1425; Fragerecht und Informationsanspruch des Aktionärs und GmbH-Gesellschafters im Konzern, en Die Aktiengesellschaft, Año 30, No. 5, 1985, pag. 117; Organzuständigkeiten im Konzern, en Festschrift für Walter Stimpel, De Gruyter, Berlin-New York, 1985, pags. 825 y sigtes.; Das System des deutschen GmbH-Konzernrechts, en Entwicklungen im GmbH Konzernrecht, ZGR Sonderheft 6, 1986, pag. 192; Konzernrecht, en ZHR, Año 151, 1987, pag. 444.; Stand und Entwicklung des Konzernrechts in Europa, en ZGR, Año 16, 1987, N° 3, pag. 324. De algunos de los más importantes integrantes de la misma línea doctrinaria puede verse, de Peter HOMMELHOFF: Die Konzernleitungspflicht, Carl Heymanns Verlag, Köln-Berlin-Bonn-München, 1982.; Gesellschaftsformen als Organisationselemente im Konzernaufbau, en Das Gesellschaftsrecht der Konzerne im internationalen Vergleich, Nomos Vrlg., Baden-Baden, 1990, pags. 91 y sigtes.; Holding-Gesellschaften und Gruppen-Leitung, en «I Gruppi di Società», atti del convegno internazionale di studi, Venezia, 16 al 18.11.95, Dott. A. Giuffrè, Milano, 1996, Vol. II, pag. 1389, con traducción al italiano, Società holding e direzione del gruppo, pag. 1407. De Uwe H. SCHNEIDER: Die Personengesellschaft als herrschendes Unternehmen im Konzern - Ein Beitrag zum Konzernrecht der Personengesellschaften, en ZHR, Año 143, 1979, pag. 485; Konzernbildung, Konzernleitung und Verlustausgleich im Konzernrecht der Personengesellschaften - Zugleich ein Beitrag zur Bedeutung des Gervais-Urteils für die Entwicklung des Konzernrechts, en ZGR, Año 9, N° 4, 1980, pag. 511; Das Recht der Konzernfinanzierung, en ZGR, Año 13, 1984, pag. 493. Existe traducción al italiano con el título La disciplina del finanziamento nel «Konzern», en Rivista delle Società, Año 30, 1985, pag. 994; Die Gründung vom faktischen GmbH-Konzern, en Entwicklungen im GmbH Konzernrecht, ZGR Sonderheft 6, 1986, pag. 121; Der Konzern als Rechtsform für Unternehmen - Zum Regelungsgegenstand eines Konzernverfassungsrechts, en «Das Gesellschaftsrecht der Konzerne im internationalen Vergleich», Nomos Vrlg., Baden-Baden, 1990, pag. 563.; Konzernleitung als Rechtsproblem (Überlegungen zu einem Konzernverfassungsrecht), en Betriebsberater, Zeitschrift für Recht und Wirtschaft, Año 36, Vol. I, pag. 249; Die Überlagerung des Konzernrechts durch öffentlich-rechtliche Strukturnormen und Organisationspflichten (Vorüberlegungen zu «Compliance im Konzern», en «I

- Gruppi di Società», atti del convegno internazionale di studi, Venezia, 16 al 18.11.95, Dott. A. Giuffrè, Milano, 1996, Vol. III, pag. 2054, con traducción al italiano, La sovrapposizione delle norme strutturali e dei doveri organizzativi di rilevanza publicistica con il diritto dei gruppi (Riflessioni preliminari in tema di «compliance» nel gruppo), pag. 2081. De Wolfram TIMM: Die Aktiengesellschaft als Konzernspitze, Carl Heymanns Verlag, Köln-Berlin-Bonn-München, 1980; Hauptversammlungskompetenzen und Aktionärsrechte in der Konzernspitze - zugleich Überlegungen zum urteil des LG Hamburg vom 1.10.1979, en Die Aktiengesellschaft (AG), Año 25, 1980, N° 7, pag. 172.
- <sup>16</sup> Publicado en BGHZ 83, pag. 122. Además de la abundante doctrina alemana, para un comentario italiano de este fallo, SPOLIDORO, Tutela dei soci della capogruppo in Germania (con un sguardo all'Italia), en Rivista delle società, 1986, pag. 1299, WEIGMANN, L'autorizzazione dei soci della capogruppo per le operazioni finanziarie delle società controllate, en Contratto e impresa, 1988, pag. 335, y CALANDRA BUONAURA, Gestione dell'impresa e competenze dell'assemblea nella società per azioni, 1985, pags. 59 y sigtes. En inglés, ver los comentarios de HOPT, Klaus J., Legal Elements and Policy Decisions in Regulating Groups of Companies, en Clive M. SCHMITTHOFF y Frank WOOLDRIDGE, Groups of Companies, Sweet & Maxwell, London, 1991, pag. 81, en pags. 98/99, y los de BUXBAUM, Richard M., Extension of parent company shareholders' rights to participate in the governance of subsidiaries, en The American Journal of Comparative Law, Vol. 31, 1983, pags. 511 y sigtes.
- <sup>17</sup> La sentencia no decretó la nulidad de la resolución del directorio. En cambio, ordenó que, a raíz de haberse adoptado la resolución del directorio en exceso de su competencia orgánica, todo futuro aumento de capital en la subsidiaria debería someterse en lo sucesivo a resolución de la asamblea de la controlante. Aunque dejó expresamente abierta la cuestión sobre si la sentencia hubiera sido la misma en caso de que la decisión impugnada, en lugar de haber sido adoptada por el directorio, lo hubiera sido por la asamblea, la relevancia de la solución del fallo es evidente. Para el comentario de este aspecto del fallo, REHBINDER, Eckard, Zum konzernrechtlichen Schutz der Aktionäre einer Obergesellschaft - Besprechung der Entscheidung BGHZ 83, 122, «Holzmüller», en ZGR, Año 12, 1983, pag. 92, en pags. 95/99, y, en su aspecto doctrinario, aunque referido a la sentencia de segunda instancia luego revocada por el fallo de la casación, TIMM, Wolfram, Hauptversammlungskompetenzen und Aktionärsrechte in der Konzernspitze - zugleich Überlegungen zum urteil des LG Hamburg vom 1.10.1979, en Die Aktiengesellschaft (AG), Año 25, 1980, N° 7, pag. 172, en pags. 181/2.
- <sup>18</sup> Dijo el BGH que los accionistas de la sociedad dominante tienen derecho a que «en caso de decisiones en la sociedad filial que sean esenciales y relevantes para su posición jurídica (la de los accionistas de la sociedad madre) tienen derecho a tener participación a través de su asamblea como si se tratara de una cuestión de la propia sociedad madre». Véase, también, la referencia al aspecto doctrinario de este punto en TIMM, W., Hauptversammlungskompetenzen ..., citado en nota anterior, pags. 182/4.
- <sup>19</sup> LUTTER, M., Organzuständigkeiten ..., ya citado, pag. 834. En contra, restando importancia a este aspecto, GÖTZ, Heinrich, Die Sicherung der Rechte der Aktionäre der Konzernobergesellschaft bei Konzernbildung und Konzernleitung, en Die Aktiengesellschaft, Año 20, 1984, N° 4, pag. 85, en pags. 88/9.
- <sup>20</sup> Publicado en II ZR 132, pág. 93 y en WM 1997, pág. 1704, pendiente de publicación en BGHZ.
- <sup>21</sup> Este aspecto ha sido especialmente comentado por KINDLER, Peter, Bezugsrechtsausschluß und unternehmerisches Ermessen nach deutschem und europäischem Recht, en ZGR, Año 27, 1998, N° 1, págs. 35-68.
- <sup>22</sup> Aunque en apoyo del sentido del fallo, Kindler es crítico respecto de la fundamentación en el instituto del capital autorizado (KINDLER, Peter, loc. cit., pág. 49).
- <sup>23</sup> El fallo se hace cargo del aspecto patrimonial de esta cuestión, el cual considera adecuadamente protegido con las normas positivas vigentes en materia de condiciones de integración de las nuevas acciones. En particular así conforme al § 255 (2) del AktG, que prevé como legítimo fundamento para la impugnación de un aumento de capital que, excluido total o parcialmente el derecho de suscripción preferente, el monto a integrar por las nuevas acciones a emitirse sea inadecuadamente bajo. Este aspecto del tema excede la materia de esta ponencia.
- <sup>24</sup> Permítaseme transcribir en su original en inglés una cita de James D. GORDON, (How Not to Succeed in Law School, en el Yale Law Journal, Año 100, 1991, págs. 1699-1700): «Let me give you an example of Law and Economics. Suppose Seller has signed a contract to sell widgets to Buyer. Then Third Party comes and offers Seller one dollar more than the contract price. Many Econs believe - now listen closely- that Seller has a MORAL OBLIGATION to breach his solemn contract with Buyer and pay damages so that the widgets will go to their highest and best use. Econs call this greedy and wretched act of treachery an EFFICIENT BREACH. Never mind the BUYER should have the opportunity to sell the widgets to Third party and get the profits, instead of that breaching grimeball Seller. Never mind that the certainty and stability of contracts will be undermined, resulting in fewer contracts and ultimately less economic exchange. Although Econs admit that this free-for-all law-of-

the-jungle auction-with-out-a gavel may be unjust, justice is mere chickenshit compared to wealth. While money may not buy happiness, it at least affords us the particular kind of misery that we most enjoy».