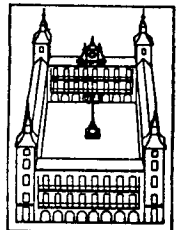


✓
ANIBAL SANCHEZ ANDRES
Profesor de Derecho Mercantil
en la Universidad Autónoma de Madrid

EL DERECHO DE SUSCRIPCION PREFERENTE DEL ACCIONISTA



EDITORIAL CIVITAS, S. A.

INDICE

	<i>Págs.</i>
PRIMERA PARTE: DOCTRINA GENERAL	19
CAPÍTULO I.—ANTECEDENTES HISTÓRICOS Y DERECHO COMPARADO.	21
I. <i>El génesis del derecho de suscripción en los ordenamientos continentales</i>	21
1. El planteamiento tradicional y sus insuficiencias.	
2. Primeros antecedentes. El «sistema Law» y la especulación	22
3. La prohibición de aumentar el capital antes del desembolso de los títulos anteriores	23
4. Prohibición de reservas anticipadas de un derecho de suscripción. Derecho estatutario de opción y ventajas de los fundadores	26
5. Derecho de suscripción <i>ex contractu</i> y derecho de suscripción <i>ex lege</i> . La consagración legislativa del derecho de suscripción	28
II. <i>La evolución del derecho de suscripción en los sistemas anglosajones</i>	30
1. Consideración previa	30
2. Progresivo debilitamiento del derecho de suscripción en los Estados Unidos	31
3. Antecedentes y significación actual del derecho de suscripción en Inglaterra	36
III. <i>El derecho de suscripción en el Derecho europeo y latinoamericano</i>	42
1. Significado de este estudio	42
2. El sistema francés	42
3. El sistema belga	45
4. El sistema alemán	47
5. El sistema suizo	50
6. El sistema italiano	54

	<u>Págs.</u>
7. Sistemas latinoamericanos (Méjico, Brasil, Argentina)	57
IV. <i>El derecho de suscripción en España</i>	61
1. La situación anterior a la Ley de Sociedades Anónimas	61
2. Los caracteres del derecho de suscripción en nuestra legislación actual. El tema de la renunciabilidad o irrenunciabilidad del derecho	66
 CAPÍTULO II.—PRESUPUESTOS ECONÓMICOS Y JURÍDICOS DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN	
	73
I. <i>Presupuestos económicos del derecho de suscripción.</i>	73
1. Las consecuencias generales del aumento de capital	73
A) El «aguamiento» del valor de la acción tras el aumento	74
B) La incidencia de la ampliación en la rentabilidad de la empresa	75
2. Las consecuencias del aumento en el plano de los derechos del socio	77
A) Planteamiento del tema	77
B) Incidencia en los derechos administrativos	78
C) Incidencia en los derechos patrimoniales	80
a) El aumento de capital como operación reservada a las sociedades ricas	80
b) La dilución de los derechos patrimoniales tras el aumento	82
II. <i>Los sistemas de protección del socio frente al aumento de capital</i>	84
1. Consideraciones generales	84
2. La emisión de acciones con prima	86
3. Valoración crítica de los diversos sistemas	90
4. Ventajas e inconvenientes del derecho de suscripción	91
5. La cuestión de la compatibilidad entre el derecho de suscripción y la emisión de acciones con prima	94

	<u>Págs.</u>
III. <i>Presupuestos jurídicos del derecho de suscripción</i> ...	100
1. El planteamiento tradicional ...	100
2. La función del derecho de suscripción ...	101
3. El interés jurídico protegido: interés del socio en la participación social y derecho de suscripción preferente ...	104
A) Supuestos de subsistencia del interés ...	106
B) Un caso límite: reducción del capital a cero y aumento correlativo ...	108
4. Presupuestos legales de la atribución del derecho.	111
A) Significación de las reservas. Relaciones entre el derecho de suscripción y el de asignación gratuita de acciones ...	112
B) La exigencia de un desembolso como <i>conditio iuris</i> de la atribución del derecho. Carácter oneroso del derecho de suscripción y aplicación de la doctrina de la carga ...	113
5. Consecuencias de esta doctrina ...	116
A) En el supuesto de aumento de capital con emisión de nuevas acciones. La hipótesis de aportación con cargo a dividendos ...	116
B) En el supuesto de aumento de capital por elevación del valor nominal de las acciones existentes ...	119
 CAPÍTULO III.—NATURALEZA JURÍDICA Y ESTRUCTURA DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE ...	 125
I. <i>La doctrina tradicional</i> ...	125
II. <i>La naturaleza jurídica del derecho de suscripción</i> ...	127
1. Consideraciones previas ...	128
2. El valor del derecho de suscripción ...	129
A) Aspecto económico ...	129
B) Tratamiento jurídico ...	130
3. El derecho de suscripción como fruto de la acción.	131
A) Ausencia de periodicidad ...	131
B) El respeto al destino económico de la cosa ...	133
C) Agotamiento de la substancia ...	135

	<u>Págs.</u>
4. El derecho de suscripción como producto de la acción	137
A) La noción de producto y su falta de dimensión positiva en nuestro Derecho	137
B) Razones que impiden el encuadramiento del derecho de suscripción en esta categoría ...	138
5. El derecho de suscripción como utilidad aleatoria. Exposición y crítica	141
6. El derecho de suscripción como accesión en sentido estricto. Inadecuación del concepto de accesión al derecho de suscripción preferente	143
7. El derecho de suscripción como valor de capital.	147
A) Crítica de su consideración como capital distinto del capital de la acción	148
B) Conclusión	149
III. <i>Estructura del derecho de suscripción preferente</i> ...	152
1. El derecho de suscripción como expectativa o derecho eventual	152
A) Distinto significado de esta doctrina antes y después del reconocimiento legal del derecho de suscripción	152
B) Inadecuación del concepto de expectativa a la situación jurídica del socio antes del aumento de capital	155
C) Imposibilidad de aplicar la doctrina de las expectativas a la posición jurídica del socio tras el aumento	156
2. El derecho de suscripción como un derecho condicional	158
A) Distinción de supuestos	158
B) Condición propia y <i>conditio iuris</i>	160
3. Derecho abstracto y derecho concreto de suscripción	162
A) Planteamiento general	163
B) Noción y diferencias entre ambas categorías. ...	165
C) Sentido de la distinción y crítica	168
D) Conclusiones	171
4. Pacto de opción, pacto de preferencia y derecho de suscripción preferente	172

	<u>Págs.</u>
5. El derecho de suscripción preferente como derecho potestativo	179
A) Las dudas en torno a la figura de los derechos potestativos y su superación en nuestro campo	181
B) Consecuencias de la calificación del derecho de suscripción como derecho potestativo ...	185
C) La violación del derecho potestativo de suscripción preferente	187
CAPÍTULO IV.—MEDIDA Y EXTENSIÓN DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE	191
I. Principios generales	191
1. Desembolso de las viejas acciones y atribución proporcional de las nuevas como remedio frente a las prácticas especulativas	191
2. Problemática general de la proporcionalidad	194
A) Adecuación al valor nominal de las acciones.	194
B) Existencia de varias categorías de acciones (remisión)	194
3. La fijación de la relación de cambio	196
A) Importancia económica	198
B) Disciplina jurídica	199
C) Conclusiones	201
4. Aumento de capital escalonado	202
A) Fraccionamiento de la fase de ejecución del aumento	203
B) El supuesto del «capital autorizado»	204
II. Exigencia de proporcionalidad y admisión de privilegios en materia de suscripción preferente	204
1. Planteamiento general. Derecho comparado	205
2. La opinión de la doctrina española. Argumentos y discusión	206
A) La pretendida analogía con el régimen de otros derechos patrimoniales	207

B)	El encuadramiento del supuesto en los artículos 37 y 38 de la Ley de Sociedades Anónimas. Problemas que plantea	208
C)	Las repercusiones del privilegio en materia de suscripción en la disciplina del voto	210
D)	Otros argumentos	211
III.	<i>Cuestiones en torno a la suscripción parcial</i>	212
1.	La llamada «segunda vuelta»	212
2.	Sobrantes y ejercicio tardío del derecho. La renuncia al derecho de suscripción	216
CAPÍTULO V.—FORMACIÓN Y DESARROLLO DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE		221
I.	<i>Introducción. La titularidad del derecho de suscripción</i>	221
II.	<i>Nacimiento del derecho. El proceso de aumento de capital</i>	223
1.	Consideraciones previas	223
2.	El acuerdo de aumento de capital. Cuestiones de competencia	224
A)	Condiciones a designar por la Junta y condiciones delegables	227
B)	Consecuencias respecto del derecho de suscripción	232
3.	Vicio del acuerdo	233
4.	Ejecución del acuerdo. Naturaleza jurídica de la llamada oferta de suscripción preferente	
A)	Posición de la doctrina	236
B)	Discusión del problema	237
C)	Conclusiones	240
5.	Publicidad de la puesta a disposición de las nuevas acciones	241
6.	El problema de la revocación de los acuerdos sociales y sus repercusiones en el proceso de aumento de capital	243
A)	Irrevocabilidad de la puesta a disposición.	244
B)	Revocabilidad del acuerdo de aumento	245
C)	Límites de esta doctrina	247

	<u>Págs.</u>
III. <i>Ejercicio del derecho de suscripción preferente</i>	248
1. La declaración de voluntad del accionista	248
A) Naturaleza jurídica	248
B) Cuestiones de legitimación	249
C) Consecuencias. Declaración de suscribir y omisión de desembolsos	250
2. La cuestión del plazo de suscripción	253
A) Naturaleza del plazo	253
B) Competencia para señalarlo	254
C) Duración del plazo	255
3. Forma de ejercitar el derecho	258
A) Boletines de suscripción	258
B) Cupones de suscripción	259
C) Bonos de suscripción	260
4. Lugar de ejercicio del derecho	262
IV. <i>Régimen de transmisión del derecho de suscripción preferente</i>	263
1. Objeciones a la transmisibilidad del derecho y su superación	263
2. Examen de los diferentes supuestos de transmisión	265
A) La llamada cesión del derecho con la acción.	265
B) Cesión del derecho de suscripción antes del aumento	266
C) Transmisión <i>inter vivos</i> y <i>mortis causa</i> del derecho de suscripción en sentido estricto.	267
SEGUNDA PARTE: SUPUESTOS ESPECIALES	269
CAPÍTULO VI.—ESPECIALIDADES DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN POR RAZÓN DEL PROCEDIMIENTO DE AUMENTO DE CAPITAL	271
I. <i>Aumento de capital con medios propios</i>	273
1. Derecho de suscripción y derecho de asignación gratuita de acciones	273
2. Problemas que plantea la asignación gratuita de acciones. Derecho comparado	275
3. Régimen de la atribución en nuestro ordenamiento	278

	<i>Págs.</i>
A) La cuestión del desembolso	279
B) Obligación de emitir acciones ordinarias ...	282
II. <i>Aumento de capital por emisión de acciones especiales</i>	284
1. Planteamiento del tema. Distinción de supuestos.	285
2. Emisión de acciones preferentes cuando sólo existen acciones ordinarias	286
3. Concurrencia de ordinarias y preferentes. Emisión de acciones con privilegio igual a las anteriores	288
A) No es necesaria la unanimidad	291
B) La cuestión del perjuicio y la votación separada	292
C) Conclusiones	296
4. Emisión de acciones preferentes con privilegios distintos a las anteriores	298
A) Consideraciones previas	299
B) ¿Votación separada o derecho de suscripción?	300
5. Conclusión general	303
III. <i>Ampliación con cargo a aportaciones no dinerarias.</i>	304
1. Función económica	305
2. Imprudencia del derecho de suscripción	307
A) La pretendida renuncia de los accionistas a su derecho	308
B) Inexistencia de la preferencia como consecuencia de la tipicidad de la operación	310
C) Consideración final	313
3. La hipótesis de fusión por absorción	314
A) Función económica de la fusión	315
B) Distinción de supuestos	316
C) Consecuencias	318
4. Canje de crédito por acciones	320
A) Naturaleza jurídica	320
B) Canje de créditos y aumento de capital	323
IV. <i>Aumento de capital por conversión de obligaciones en acciones</i>	326
1. Conversión no prevista	327

	<u>Págs.</u>
2. Transformación de obligaciones convertibles en acciones	330
A) Mantenimiento del derecho de suscripción.	330
B) Conjugación de la preferencia del socio y el derecho de conversión de los obligacionistas.	331
C) Derecho de suscripción preferente de las obligaciones convertibles	333
D) Consecuencias	335
V. <i>Derecho de suscripción, interés del socio, interés social</i>	337

CAPÍTULO VII.—ESPECIALIDADES RELATIVAS AL RÉGIMEN JURÍDICO DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN 343

I. <i>Especialidades referentes a la titularidad del derecho.</i>	344
1. El derecho de suscripción y las llamadas «acciones de disfrute»	344
A) Los títulos de disfrute en el Derecho comparado	344
B) Posición aplicable a nuestro ordenamiento.	347
a) La cuestión del derecho de voto	348
b) Solución del problema a la luz de la disciplina del capital y de la aportación ...	350
C) Improcedencia del derecho de suscripción en el caso de los titulares de bonos	352
D) Medidas de protección del contenido económico de los títulos de disfrute	355
2. Derecho de suscripción de la sociedad sobre sus propias acciones	356
A) Dificultades para encuadrar el supuesto en la disciplina del artículo 47	358
a) En la llamada suspensión de los derechos sociales	360
b) En los sistemas de adquisición previstos por la norma	360
B) La prohibición de suscribir	361
a) Distinción de supuestos	361
b) Fundamento de la prohibición	362
c) Conclusiones	365

	<i>Págs.</i>
C) Derecho de suscripción y participaciones de unas sociedades en otras	368
II. <i>Especialidades relativas al ejercicio de la preferencia.</i>	
<i>Derecho de suscripción indirecto o mediato</i>	371
1. Planteamiento del tema	371
2. Su encuadramiento jurídico	373
A) Relaciones entre sociedad y Banca	374
a) La tesis del mandato para enajenar	375
b) La doctrina del negocio fiduciario	375
B) Posición jurídica de los socios	376
III. <i>Especialidades relacionadas con la transmisibilidad de la acción y del derecho de suscripción preferente.</i>	377
1. Restricciones estatutarias a la transmisibilidad de las acciones y derecho de suscripción preferente ...	377
A) Repercusiones de las cláusulas limitativas en el ejercicio del derecho	377
a) Ejercicio anterior a la aceptación del beneficiario de las cláusulas	378
b) Ejercicio anterior al otorgamiento de la autorización por la sociedad	378
c) Ejercicio en caso de incumplimiento de la cláusula limitativa	379
B) Repercusiones de las cláusulas limitativas en la transmisión del derecho	380
a) Doctrina general	380
b) Supuestos de incorporación del derecho a un cupón al portador	382
2. Creación y abolición de restricciones a la circulación de los derechos de suscripción en sentido estricto	384
A) Régimen de abolición	384
B) Régimen de creación	385
CAPÍTULO VIII.—EL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN EN LOS CASOS DE USUFRUCTO Y PRENDA DE ACCIONES	
I. <i>El derecho de suscripción y el usufructo de acciones.</i>	388
1. La evolución doctrinal y sus repercusiones	389
A) La doctrina germánica	389

	<u>Págs.</u>
B) La doctrina francesa	393
C) La doctrina italiana	396
D) Estudio del tema en nuestro ordenamiento ...	399
E) Consideraciones finales	404
2. La disponibilidad del derecho de suscripción pre- ferente	407
A) Titularidad del derecho	408
B) Facultades del usufructuario	409
3. Las cuestiones referentes a la llamada «extensión» del usufructo	410
A) Discusión del problema	411
a) Crítica de las posturas negadoras	411
b) Insuficiencia de las doctrinas afirmativas.	414
c) Conclusiones	415
B) Ambito en que operará la «extensión»	416
a) Aplicación del artículo 489 del Código Civil	416
b) Supuesto de emisión de acciones gra- tuitas	417
C) Sistemas para materializar la «extensión» ...	418
a) Enunciación de los diferentes procedi- mientos	418
b) Criterios para calcular la amplitud de la «extensión»	419
c) Propuestas <i>de lege ferenda</i>	421
II. <i>El derecho de suscripción en las hipótesis de pigno- ración de acciones</i>	422
1. Objeto de la prenda de acciones	422
A) El tema de la inmutabilidad de la garantía.	424
B) Consecuencias de esta doctrina	426
2. Sistemas para materializar la reposición de la garantía	429
A) Dificultades positivas para la «extensión» de la prenda	429
B) Tratamiento del tema en el tráfico español ...	431
C) Conclusiones	431
BIBLIOGRAFÍA	433