

*12 de julio de 1957.*

**AMPLIACION DE CAPITAL**  
**COMPAÑIA GENERAL DE ASFALTOS**  
**Y PORTLAND ASLAND**

- Ampliación de capital.
- Emisión de nuevas acciones ordinarias.
- Si los titulares de «acciones preferentes» pueden suscribir acciones de la ampliación en igualdad de trato con los accionistas ordinarios.
- Aumento de capital para distribución de reservas o de «plus-valías»; y aumento ordinario del capital social.
- Suscripción preferente de «acciones preferentes - y suscripción preferente de acciones ordinarias.
- Regulación estatutaria y régimen legal necesario.
- Posición de la doctrina científica.
- Derecho transitorio.
- Referencia a la doctrina de los derechos adquiridos.
- Derecho perfecto y simple expectativa de un derecho.
- Situación jurídica.

## DICTAMEN

### EMITIDO A INSTANCIA DE LA «COMPAÑÍA GENERAL DE ASFALTOS Y PORTLAND ASLAND», EN RELACION CON EL POSIBLE DERECHO DE LOS TENEDORES DE ACCIONES PREFERENTES A ACUDIR A LAS AMPLIACIONES DE CAPITAL POR EMISION DE NUEVAS ACCIONES ORDINARIAS EN IGUALDAD DE TRATO CON LOS ACCIONISTAS ORDINARIOS

#### ANTECEDENTES

La Sociedad Anónima «Compañía General de Asfaltos y Portland ASLAND» tiene su capital social distribuido en dos clases de acciones: ordinarias y preferentes.

Del artículo VI de los Estatutos sociales se desprende que las diferencias entre una y otra clase de acciones son las siguientes:

##### *Acciones ordinarias*

- a) Participan en los beneficios sociales, junto con las cédulas de fundador, después de haber atribuido a las acciones preferentes un dividendo no acumulativo del 5,5 por 100 anual.
- b) Asistencia y voto en juntas generales ordinarias y extraordinarias, a razón de un voto por cada 50 acciones.
- c) Participar en el patrimonio resultante de la liquidación, junto con las cédulas de fundador, después de haberse reembolsado su capital a las acciones preferentes, más una prima del 5 por 100.
- d) Suscribir preferentemente (junto con las cédulas de fundador) las emisiones futuras de nuevas acciones ordinarias.

##### *Acciones preferentes*

- a) Participan en los beneficios sociales percibiendo un dividendo del 5,5 por 100 anual, no acumulativo, con prelación a las acciones ordinarias y cédulas de fundador.
- b) Asistencia y voto en juntas generales ordinarias y extraordinarias, a razón de un voto por cada 200 acciones.
- c) Percibir, en caso de disolución y liquidación de la Compañía, con toda preferencia sobre las acciones ordinarias y cédulas de fundador, el importe de su valor nominal más una prima del 5 por 100.

d) Suscribir preferente mente las emisiones futuras de nuevas acciones preferentes.

Se amortizarán cuando la acuerde la Junta General Extraordinaria en la forma que ésta estime conveniente, incluso por compra en Bolsa, al tipo de 105 por 100.

Para el problema que es objeto de consulta interesa, también, consignar que en el mismo artículo VI de los Estatutos sociales de «ASLAND» existen estos dos párrafos:

«e) En el caso de que los aumentos de capital se realicen por distribución de reservas o de plusvalías, tendrán derecho los tenedores de las acciones ordinarias y cédulas de fundador, en la proporción que corresponde entre unas y otras, respetándose lo dispuesto en el artículo 1.º de las disposiciones adicionales de la Ley, letra a) del párrafo 4.º del artículo 3.º y artículos 13 y 14 y demás concordantes de la Ley.

En el caso de que el aumento de capital se realice por suscripción pública, los accionistas preferentes y los ordinarios tendrán los derechos que les reconoce el artículo 91 de la Ley.»

Por último, en el artículo XLI de los mismos Estatutos, se previene la distribución de beneficios, reiterando el orden de prelación de un dividendo del 5,5 por 100, no acumulativo, para las acciones preferentes, y sin que éstas tengan derecho a ninguna otra participación de sobrantes.

Damos por supuesto que las diferencias entre una y otra clase de acciones proceden de los Estatutos de «ASLAND» anteriores a la Ley de Sociedades Anónimas de 17 de julio de 1951; y que han sido recogidas en los Estatutos sociales adaptados a dicha Ley.

#### CONSULTA

En caso de ampliación de capital, por emisión de nuevas *acciones ordinarias*, ¿los tenedores de acciones preferentes tienen derecho a acudir a esta ampliación en igualdad de trato con los accionistas ordinarios?

#### DICTAMEN

Al examinar esta cuestión hemos de estudiar tres aspectos, a saber: a) los derechos de los tenedores de acciones preferentes en cuanto a las ampliaciones de capital conforme a los *Estatutos sociales*; b) esos mismos derechos, conforme a la Ley, en cuanto ésta pudiera contener preceptos en oposición a aquellos Estatutos; c) aplicación de las disposiciones transitorias, en caso de oposición entre las normas estatutarias antiguas (recibidas en los nuevos Estatutos) y las normas legales de Derecho necesario.

1. De la confrontación o cotejo de características de las acciones *ordinarias* y de las *preferentes*, reseñadas en los «antecedentes», fácilmente se desprende que, en compensación a la preferencia sobre los beneficios y sobre el capital (en caso de disolución), los tenedores de acciones preferentes quedan privados del derecho preferente a concurrir, con los accionistas ordinarios, a las ampliaciones de capital

representadas por acciones ordinarias. En cambio, tienen derecho preferente a suscribir las emisiones futuras de acciones preferentes.

Todo esto sería evidente de toda evidencia (dentro siempre del derecho *estatutario*, no del *legal*, como luego veremos), si en el artículo VI de los Estatutos sociales no existieran el párrafo *e*) y el que le subsigue sin letra, que oscurecen un tanto la cuestión. El párrafo *e*) se refiere a los aumentos de capital que se realicen por distribución de reservas, o de plusvalías; contempla los derechos correlativos de las acciones ordinarias y de las cédulas de fundador, y se remite a unas disposiciones de la Ley, con cita de algunos artículos que no parecen de pertinente aplicación. Puede ser una errata material. En todo caso, llegamos a la conclusión de que en estas ampliaciones de capital, por distribución de reservas o de plusvalías, los tenedores de acciones preferentes no tienen ningún derecho a las nuevas acciones. Y ello es lógico, puesto que se trata de beneficios no repartidos (éste es el verdadero concepto de las reservas expresas o tácitas) a los que son ajenos quienes sólo tienen derecho a un 5,5 por 100, no acumulativo, sobre el capital. La norma estatutaria está en perfecto acuerdo con la naturaleza anfibia de estos títulos, que cabalga en la línea divisoria de las acciones y las «obligaciones».

Pero el párrafo siguiente no ofrece tanta claridad. Se refiere al aumento de capital por suscripción pública; menciona conjuntamente las acciones preferentes y las ordinarias; y les atribuye los derechos que les reconoce el artículo 91 de la Ley. Pues bien, este artículo no tiene por objeto regular derechos de suscripción, sino determinar los *datos* que ha de contener el *programa* de aumento de capital, en caso de que las nuevas acciones sean ofrecidas a la suscripción pública. Entre esos datos incluye «el derecho de suscripción preferente de los antiguos accionistas» (núm. 3), pero sin distinguir entre ordinarios y preferentes. Y si bien en el núm. 6 alude a los derechos atribuidos a las acciones preferentes, no se habla para nada de su derecho a la suscripción de nuevas acciones ordinarias.

Ante lo equívoco del párrafo estatutario que comentamos, nos inclinamos por no darle otro valor que el que resulta de conjugarlo con los otros párrafos relativos a aumento de capital; o sea, los que en el mismo artículo VI de los Estatutos sociales llevan la letra *d*): las acciones ordinarias tienen derecho preferente a suscribir acciones ordinarias, con postergación de los tenedores de acciones preferentes; y éstos tienen prelación para suscribir acciones preferentes, en caso de que se emitan.

Con arreglo a los Estatutos sociales de «ASLAND», los accionistas de acciones preferentes no tienen, pues, derecho ni a las acciones ordinarias que se distribuyan como reparto de reservas o plusvalías, ni a las que se emitan ofreciéndolas a la suscripción.

2. Se suscita la cuestión de si esa privación del derecho de suscripción de acciones ordinarias nuevas, que experimentan los tenedores de acciones preferentes, por virtud de normas estatutarias, está o no permitida por la Ley de Sociedades Anónimas de 1951.

La solución de esta cuestión ha de encontrarse en la inteligencia de los preceptos de Derecho necesario contenidos en la Ley, en coordinación con los preceptos de Derecho dispositivo o permisivo.

El artículo 39 de la Ley fija los derechos irrenunciables del titular legítimo de la acción, y entre ellos incluye - apartado 2)- «el derecho preferente de suscripción en la emisión de nuevas acciones».

Ahora bien, este derecho de carácter necesario (*jus cogens*) puede coexistir con la discriminación de clases de acciones, atribuyendo a cada especie el derecho a suscribir las nuevas de su grupo; pues el artículo 37 (derecho dispositivo o permisivo) de la Ley establece que podrán existir distintas clases o series de acciones; que la diferencia puede consistir en el valor nominal, en el *contenido de derechos* o en ambas cosas a la vez, y que las acciones de la misma serie o clase serán de igual valor y conferirán los mismos derechos.

Así, el precepto del número 2) del artículo 39 -derecho preferente de suscripción de nuevas acciones, como derecho esencial del accionista- quedaría respetado guardando la prelación dentro de cada clase, e incluso reconociendo un segundo rango a favor de los accionistas de la otra clase frente a los suscriptores no accionistas. Conforme a este criterio, en la suscripción de nuevas acciones ordinarias tendrían derecho preferente los tenedores de acciones ordinarias, en segundo lugar los de acciones preferentes, y en último término las personas extrañas. Y, paralelamente, en la suscripción de nuevas acciones preferentes tendrían prelación los tenedores de acciones preferentes, en segundo lugar los de acciones ordinarias y, finalmente, las personas ajenas a la Sociedad.

Hay algún comentarista de la Ley que opina, sin embargo, en contra de este parecer. DRÍA (*Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, tomo I, 1.ª edición, pág. 412) sostiene que, en caso de suscripción de acciones ordinarias, los tenedores de acciones privilegiadas tienen derecho a suscribir las acciones ordinarias que proporcionalmente les correspondan.

Esta opinión debemos retenerla como índice de que el otro parecer, el de que es legal la preferencia de los accionistas ordinarios para suscribir nuevas acciones ordinarias (frente a los tenedores de acciones preferentes), no constituye una interpretación evidente, sino que es objetable y discutible.

3. Entrando en lo que concierne al nervio de la consulta, y suponiendo a efectos de discusión que, conforme a la Ley de 1951, los titulares de acciones preferentes tengan igual derecho que los titulares de acciones ordinarias, para suscribir nuevas acciones ordinarias; cabe plantear la cuestión en el aspecto del Derecho transitorio. Es decir, cabe examinar si los preceptos de la nueva Ley, así interpretados, borran o anulan los derechos que a los accionistas ordinarios correspondían con arreglo a los Estatutos anteriores a la acomodación a la nueva Ley, supuesto que en esos Estatutos anteriores se recogían las mismas normas que figuran en los actuales, relativas a derechos de las acciones de una y otra clase.

El problema se formularía así: los titulares de acciones ordinarias que en el año 1951 tenían derecho preferente (frente a los titulares de acciones preferentes) a suscribir nuevas acciones ordinarias ¿conservan esa preferencia después de publicada la nueva Ley, en la cual puede entenderse que todos los accionistas tienen derecho a suscribir nuevas acciones cualquiera que sea su clase?

La solución tiene que centrarse en la interpretación de este párrafo en la *Disposición transitoria primera* de la Ley: «La escritura, los Estatutos, los actos y los contratos celebrados válidamente bajo el régimen de la legislación anterior, surtirán todos sus efectos únicamente para proteger los derechos adquiridos. En todo caso, estos derechos deberán sujetarse, en cuanto a su ejercicio, a las formalidades, trámites y procedimientos establecidos en esta Ley, excepto el caso en que por haberse ya entablado el procedimiento judicial deba éste seguirse hasta que recaiga una resolución definitiva, de conformidad con lo establecido en la disposición transitoria octava.»

En la disciplina que se ocupa de los conflictos de leyes en el tiempo (Derecho Intertemporal, similar al Derecho Internacional privado) siempre ha sido objeto de discusión el concepto de *derechos adquiridos*. Es cuestionado y cuestionable si una potestad jurídica individual es un derecho perfecto o no es sino una mera expectativa de derecho.

Sobre el derecho preferente a suscribir acciones de determinada clase, cabría discutir si su nacimiento, su efectividad, tiene lugar cuando se adquieren las acciones primitivas - soporte de esa preferencia- o cuando se anuncian a suscripción las acciones nuevas.

En esta alternativa, nos inclinamos por el primer momento: la preferencia de suscripción de acciones futuras es un derecho perfecto, insito en las acciones antiguas, de igual manera que lo es el derecho al dividendo preferente del 5,5 por 100 de las acciones preferentes antiguas, con respecto a todos los ejercicios económicos futuros y el derecho de voto para las Juntas Generales de años sucesivos.

Tratárase de otras materias, en las que las leyes fueran oscuras o contuvieran lagunas, vacíos o silencios dubitativos y acaso tuviéramos que esforzarnos en la argumentación para perfilar ese difícil concepto de los «derechos adquiridos». Pero el artículo 39 de la Ley de Sociedades Anónimas de 17 de julio de 1951 nos ahorra ese esfuerzo analítico y nos redime de ese estudio, por otra parte sugestivo si se orienta hacia la más técnica concepción de la «situación jurídica». (Véase la magistral obra de ROUBIER, *Les conflicts des lois dans le temps*.) Ese artículo 39 proclama, de manera contundente, que la acción atribuye a su titular legítimo los siguientes *derechos*: el de participar en el reparto de las ganancias, el derecho preferente de suscripción de nuevas acciones y el de votar en las Juntas Generales cuando se posea el número de acciones estatutarias. Quiere esto decir que la preferencia de suscripción no es una simple *expectativa*, sino que la Ley la enuncia como un *derecho perfecto*, que nace con la acción antigua y que con ésta se sostiene vivo y operante. Y consiguientemente -en nuestro caso-, en la hipótesis de que la Ley de 1951 negase a los accionistas ordinarios esa preferencia (frente a los titulares de acciones preferentes), tal precepto no podría afectar ni perjudicar a los derechos adquiridos por los accionistas ordinarios, al amparo de la legislación anterior.

Esta consecuencia no es una sutileza fundada en la letra del texto legal. Es un *juicio jurídico* (usando términos de CARNELUTTI) que se apoya en sólidos principios de justicia. Si los tenedores de acciones preferentes carecen de derecho de preferencia para suscribir nuevas acciones ordinarias, ello no es una arbitrariedad: responde a una situación jurídica que es preciso examinar y valorar en su conjunto. No tienen, es cierto, esa preferencia; pero, en compensación, tienen preferencia en el reparto de beneficios y

en el del patrimonio social en caso de liquidación, y aun el derecho preferente a suscribir nuevas acciones preferentes.

Sería injusto que la Ley nueva equiparase las acciones preferentes a las acciones ordinarias en punto a preferencia para suscribir nuevas acciones ordinarias; y que al mismo tiempo aquellas acciones preferentes conservasen otros derechos (sus derechos preferentes al dividendo del 5,5 por 100 y al reparto del patrimonio en caso de disolución de la Sociedad) atribuidos al accionista en contemplación de la privación de otros derechos.

\* \* \*

*Conclusión.* Entendemos que en el caso de «ASLAND», cualquiera que sea la interpretación de la nueva Ley, las acciones ordinarias tienen preferencia para suscribir nuevas acciones ordinarias y que los titulares de acciones preferentes sólo tienen prelación para suscribir nuevas acciones preferentes, pero deben ser considerados como extraños en cuanto a las nuevas acciones ordinarias, sea que procedan de reparto de reservas y plusvalías, sea que se ofrezcan a suscripción.

Tal es la opinión del Letrado suscrito, que, gustoso, sometería a otra que resultare mejor fundada.

Madrid, 12 de julio de 1957.