
Contribución al estudio del derecho de suscripción preferente en la Sociedad Anónima (Bases para una futura reforma legislativa)

Gastón Certad*

Generalidades

La facultad de los accionistas de suscribir preferentemente las nuevas acciones que emita la sociedad al aumentar su capital social, en proporción a sus respectivas participaciones sociales, constituye, hoy por hoy, un derecho de los accionistas que, con naturales peculiaridades, reconocen la gran mayoría de las legislaciones del orbe y que, conjuntamente con aquella otra facultad -casi su hermana gemela-, conocida con el nombre de "derecho de asignación gratuita de acciones" (respecto a la cual, dicho sea de paso, hace mutis nuestra legislación mercantil) están destinadas a proteger la posición accionarial del socio al interno de la sociedad anónima en el plano económico y administrativo (la primera, cuando hay un incremento de capital social como consecuencia de un aumento en su patrimonio social, la segunda, cuando la sociedad decide capitalizar fondos previamente disponibles por vía de autofinanciación).⁽¹⁾

Claro que aún existen ordenamientos en los que el reconocimiento de una preferencia del socio para concurrir a los aumentos de capital se basa en la aplicación de principios generales, tales como los de igualdad de trato o de deberes fiduciarios, o bien descansa en pactos bilaterales parasociales o cláusulas estatutarias que lo establecen para un concreto aumento o lo reconocen de modo más general en una determinada sociedad (derecho de suscripción *ex contractu*), pero nos parece más correcto, desde

todo punto de vista y con fundamento en las razones que más adelante se darán, su reconocimiento a nivel legislativo, aunque semejante norma conlleve, indudablemente, una limitación a la libertad de la sociedad de colocar ante terceros las acciones de nueva emisión, imponiéndole a ésta la previa oferta a los socios.

Lo que sí resulta importante advertir es que, según la mejor doctrina, la imposición legal de la preferencia en determinadas condiciones impide, desde luego, pactos estatutarios o parasociales deformes, así como su modificación por acuerdo de la asamblea de socios en términos incompatibles con el diseño legal; y si esa norma declaratoria del derecho llegare a ser violada (desconociendo la preferencia del socio cuando legalmente le corresponde), se producirá, a no dudarlo, la supresión indebida o ilegítima de un muy concreto derecho del socio que debe ser sancionada con la nulidad de esa actuación.⁽²⁾

Dejando de lado las vicisitudes concretas que han llevado a cada ordenamiento jurídico a la configuración legal de este derecho, creemos que la razón última que motiva un reconocimiento tan generalizado es, a no dudarlo, la constatación de que los aumentos de capital pueden perjudicar la posición de los accionistas dentro de la sociedad, en la medida en que minoren o puedan minorar su participación proporcional en la compañía que, como es bien sabido, resulta esencial para determinar, con las excepciones que permiten las acciones privilegiadas o preferentes, el contenido concreto de sus facultades corporativas, tanto de orden administrativo o político (en especial, el voto), como de tipo económico o patrimonial (en especial, el dividendo y la cuota de liquidación).

* Catedrático de la Universidad de Costa Rica y de la Universidad Autónoma de Centro América.

(1) SÁNCHEZ, Anibal, "La acción y los derechos del accionista (Artículos 47 a 50 LSA)", en Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles dirigido por Rodrigo Uría, Aurelio Menéndez y Manuel Olivencia, IV, "Las acciones", Vol. 10., Editorial Civitas, S.A., Madrid, 1994, p. 195

(2) SÁNCHEZ, Op. cit., pp. 219 y 220.

Así las cosas, el derecho de suscripción preferente se nos presenta como una medida dirigida a paliar esos efectos negativos de los aumentos, permitiendo que el socio que lo desee pueda mantener tras el incremento, su misma cuota de participación social en la sociedad.

Pero el necesario reconocimiento legislativo de este derecho no supone su inderogabilidad. En efecto, hoy en día, uno de los problemas capitales en relación al mismo lo constituye su posible -y en algunas hipótesis, indispensable- exclusión, total o parcial.⁽³⁾ El objetivo que se pretende mediante la consagración legal de este tema es tutelar el interés del accionista singular, de la minoría en general, sobre la conservación del derecho en cuestión; y esto en cuanto al deseado equilibrio entre el respeto del derecho de suscripción preferente y la eliminación del obstáculo que este derecho puede suponer en ciertas hipótesis, para que la sociedad realice operaciones que le interesen para la obtención del fin social. Es decir, en pocas palabras, esta temática persigue coordinar los intereses del accionista -que mantenga inalterada su posición dentro de la sociedad- y los de la sociedad misma -que, en concretas operaciones, el derecho de suscripción preferente no constituya un obstáculo para alcanzar su objetivo-.

Fundamento

Hoy, el fundamento del derecho de suscripción preferente se conecta por la generalidad de la doctrina, y con toda corrección, a la protección de la participación del socio en los aumentos del capital social. Se destaca, en este sentido, los efectos perturbadores que puede producir el incremento del capital social sobre la situación de los accionistas; principalmente, el fenómeno denominado "aguamiento de las viejas acciones"- término poco académico pero bastante expresivo- (tomado del italiano *anaquamento*) con el que se quiere indicar la pérdida que experimentarían las acciones en su valor real (que se obtiene dividiendo el importe efectivo del patrimonio social entre el número total de acciones emitidas) y que en buen castellano podríamos denominar "dilución del porcentaje de participación social", cuando la sociedad dispusiera de reservas y aumentase su capital emitiendo las nuevas acciones a un tipo insuficiente para incrementar el patrimonio social

en la misma proporción en que ha crecido su número (por ejemplo, porque se emiten a la par). Ello supondría, a fin de cuentas, la entrada de nuevas acciones a participar de las reservas acumuladas hasta el momento y, por consiguiente, la reducción del porcentaje que sobre las mismas representaban las viejas, porque aunque los recién llegados accedieran a la sociedad desembolsando una prima que igualase la cuota de reservas que nutren el mayor valor de las viejas acciones, éstas no llegarían a enjugar nunca la pérdida de sustancia política a efectos de voto y otros derechos de minoría; y si el aumento se hiciera sin prima -cosa que la ley no debería autorizar respecto de aumentos destinados a terceros cuando el valor intrínseco de las acciones es mayor que el nominal-, podría tener lugar además un "aguamiento" similar de su contenido económico, que explicaría aquella opción legislativa acogida en algunos países dirigida a reconocer una preferencia al socio en aquellos casos en los que la aportación que puede hacer el accionista como tal, es equivalente a la de cualquier sujeto ajeno a la sociedad.