CONCLUSIONES DEL ABOGADO GENERAL SR. GIUSEPPE TESAURO

presentadas el 19 de septiembre de 1996 *

1. La cuestión prejudicial objeto del presente procedimiento, planteada por el Bundesgerichtshof, hace referencia a la interpretación de los apartados 1 y 4 del artículo 29 de la Directiva 77/91/CEE del Consejo, de 13 de diciembre de 1976, Segunda Directiva tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades, definidas en el párrafo segundo del artículo 58 del Tratado, con el fin de proteger los intereses de los socios y terceros, en lo relativo a la constitución de la sociedad anónima, así como al mantenimiento y modificaciones de su capital [1] (en lo sucesivo, «Segunda Directiva»).

En particular, el órgano jurisdiccional nacional se pregunta sobre la compatibilidad con las citadas disposiciones de una jurisprudencia propia conforme a la cual un acuerdo de la junta general que suprime el derecho de suscripción preferente de los accionistas sobre las nuevas acciones en caso de un aumento de capital por aportaciones *no dinerarias* sólo es legal si concurren determinados requisitos, que resultan ser más estrictos que los exigidos por la propia Directiva para suprimir el derecho de suscripción preferente, si bien únicamente en relación con el supuesto que ésta regula, el del aumento de capital realizado por aportaciones *dinerarias*.

El marco jurídico comunitario y el Derecho nacional

2. El apartado 1 del artículo 29 de la Segunda Directiva establece: «En todo aumento del capital suscrito por aportaciones *dinerarias,* las acciones deberán ofrecerse con preferencia a los accionistas en proporción a la parte del capital representado por sus acciones.» [2]

Conforme al apartado 4 del mismo artículo, el derecho de suscripción preferente sólo puede ser limitado o suprimido mediante un acuerdo de la junta general (que está obligada a adoptar sus acuerdos conforme a las normas de representación y de mayoría establecidas en el artículo 40). [3] En este caso, el órgano de administración o de dirección debe presentar a la junta general «un informe escrito que indique las razones de limitar o de suprimir el derecho preferente y que justifique el precio de emisión propuesto».

Por el contrario, la Directiva no contiene disposiciones en materia de derecho de suscrip-

* Lengua original: italiano.

1 — DO 1977, L 26, p. 1; EE 17/01, p. 44.

2 — La cursiva es mía.

3 — Mayoría que no puede ser inferior a dos tercios de los votos correspondientes a los títulos representados o al capital suscrito representado, o bien, si la legislación nacional lo prevé, la mayoría simple de tales votos cuando esté representada al menos la mitad del capital suscrito.

ción preferente sobre las acciones emitidas como contravalor a aportaciones *no dinerarias*.

3. Como resulta de la resolución de remisión, la legislación nacional de que se trata establece la obligación de ofrecer las nuevas acciones de forma preferente a los socios que lo soliciten, tanto en el supuesto de aumento del capital suscrito por aportaciones dinerarias como en el de aumento realizado por aportaciones no dinerarias. [4]

El derecho de suscripción preferente puede ser suprimido, mediante acuerdo de la junta general, siempre que la «Dirección» [5] presente a la junta un informe escrito que justifique las razones de la supresión y el precio de emisión de las nuevas acciones. [6]

La jurisprudencia del Bundesgerichtshof

4. A tenor de la jurisprudencia controvertida en el presente procedimiento, la legalidad del acuerdo de la junta general que suprime el derecho de suscripción preferente de los socios en caso de aumento de capital está supeditada al cumplimiento de requisitos adicionales respecto a los previstos en la Segunda Directiva.

En particular, en una sentencia de 13 de marzo de 1978, [7] que se refería a un supuesto de aumento de capital por aportaciones no dinerarias, el Bundesgerichtshof afirmó que el derecho de suscripción preferente sólo puede suprimirse si, teniendo en cuenta las consecuencias que de ello resultan para los accionistas cuyo derecho se haya excluido, existen razones objetivas que justifican dicha medida en interés de la sociedad y que, para determinar si es así, es necesario ponderar los intereses respectivos de los socios y de la sociedad y determinar el carácter proporcionado de la medida respecto al fin perseguido.

En una sentencia posterior de 19 de abril de 1982, [8] el propio Bundesgerichtshof, confirmando esta jurisprudencia, afirmó además que, si la junta general adopta el acuerdo relativo a la supresión del derecho de suscripción preferente en el mismo acuerdo en el que autoriza a los administradores a aumentar el capital, los requisitos que acaban de mencionarse deben cumplirse de forma concreta y resultar evidentes ya en ese momento, para que la junta general pueda pronunciarse con pleno conocimiento de causa al respecto.

Los hechos y la cuestión prejudicial

5. El 28 de marzo de 1991, la junta general de accionistas de la sociedad Siemens AG (en

4 — Artículo 186 de la Aktiengesetz (Ley de sociedades anónimas), interpretado en relación con el artículo 183 de la misma Ley.

5 — Se trata del órgano de administración de las sociedades de capital en el Derecho alemán, similar, a los efectos que aquí interesan, al consejo de administración de una sociedad de capital tal como se regula en otros ordenamientos.

6 — Véase el mismo artículo 186 de la Aktiengesetz, que establece además algunos requisitos de carácter formal.

7 — BGHZ 71, 40.

8 — BGHZ 83, 319. En este caso, se trataba, como sucede en el caso de autos, de un aumento de capital efectuado mediante habilitación de los administradores.

lo sucesivo, «demandada») concedió a la «Dirección» la habilitación para aumentar el capital social, antes del 1 de marzo de 1996, por un valor nominal máximo de 300 millones de DM, por emisión de acciones ordinarias por un contravalor consistente en aportaciones dinerarias o no dinerarias.

El acuerdo, en el que la junta general decidió también la correspondiente modificación de los estatutos, preveía expresamente la supresión del derecho de suscripción preferente de los accionistas sobre las nuevas acciones.

6. El informe en el que la «Dirección» había solicitado a la junta general la autorización para proceder al aumento de capital se refería a la necesidad de que la Dirección dispusiera de acciones propias de la sociedad sin tener que acudir al mercado bursátil. En el mismo informe se indicaba también que la utilización del capital autorizado debía limitarse a dos casos: «En primer lugar, las acciones deben poder ofrecerse a los empleados como en años precedentes. Además, la sociedad debe tener la posibilidad de adquirir, en los casos en que lo considere oportuno, participaciones contra cesión de acciones ordinarias de Siemens AG. Para tener en cuenta estos extremos se ha propuesto suprimir el derecho de suscripción preferente de los accionistas.»

El Sr. Nold (en lo sucesivo, «demandante»), accionista minoritario de la demandada, impugnó el acuerdo de la junta general, solicitando su anulación. En apoyo de su recurso, alegaba, entre otras cosas, que la supresión del derecho de suscripción preferente de los socios sobre las nuevas acciones no se justificaba de hecho ni se indicaban sus razones en el acuerdo ni en el informe; además, estos últimos no contenían ninguna indicación en relación con el precio de emisión de las acciones, como exige la Ley.

7. Pronunciándose en última instancia sobre el recurso de que se trata, el Bundesgerichtshof afirmó que la aplicación de la jurisprudencia nacional antes citada habría dado lugar, en el caso de autos, a la anulación del acuerdo impugnado, por no cumplirse los requisitos exigidos. En efecto, según dicho órgano jurisdiccional, los requisitos necesarios para la supresión del derecho de suscripción preferente no tenían aún un carácter lo suficientemente cierto el día en que se celebró la junta general, de forma que ésta no pudo realizar la necesaria ponderación de los intereses en juego.

No obstante, el órgano jurisdiccional nacional expresó sus dudas sobre la compatibilidad de esta jurisprudencia con las citadas disposiciones de la Segunda Directiva, en la medida en que impone requisitos más severos que esta última en relación con la legalidad de la supresión del derecho de suscripción preferente (si bien refiriéndose únicamente al supuesto expresamente regulado por la Directiva, es decir, el aumento de capital por aportaciones dinerarias). Por consiguiente, por considerar que el fundamento del recurso dependía de la interpretación de la normativa comunitaria, el Bundesgerichts-

hof suspendió el procedimiento y planteó al Tribunal de Justicia la siguiente cuestión:

«¿Es compatible con la Segunda Directiva del Consejo de las Comunidades Europeas de 13 de diciembre de 1976 (77/91/CEE; DO L 26, de 31 de enero de 1977, p. 1; EE 17/01, p. 44), en particular, con los apartados 1 y 4 del artículo 29, basarse en los principios formulados por el Bundesgerichtshof en sus sentencias de 13 de marzo de 1978 (BGHZ 71, 40) y de 19 de abril de 1982 (BGHZ 83, 319) para controlar, desde el punto de vista de su contenido, la legalidad de un acuerdo de la junta general que tiene por objeto un aumento de capital por aportaciones no dinerarias suprimiendo al mismo tiempo el derecho de suscripción preferente de los accionistas?» [9]

8. A pesar del tenor literal de la cuestión, el presente procedimiento plantea en realidad dos problemas distintos, aunque conexos, de compatibilidad con la Segunda Directiva: en primer lugar, la compatibilidad de la *legislación* alemana, que, a diferencia de la Segunda Directiva, prevé también un derecho de suscripción preferente obligatorio para los aumentos de capital realizados por aportaciones no dinerarias y, en segundo lugar, la compatibilidad de la jurisprudencia de que se trata.

9. Sin embargo, antes de entrar en el fondo de tales cuestiones, quisiera formular una observación preliminar. No se discute que la legislación alemana, en particular, el artículo 186 de la Aktiengesetz, reproduciendo esencialmente el tenor literal de la Segunda Directiva (con la única diferencia de que esta última se refiere solamente a las aportaciones dinerarias), permite que se suprima el derecho de suscripción preferente de los accionistas sobre las nuevas acciones siempre que, entre otras cosas, el acuerdo correspondiente fije el precio de emisión de dichas acciones (y justifique su importe).

Por el contrario, de la resolución de remisión resulta, con cierta evidencia, que parece que en el presente asunto no se respetó este requisito. En efecto, parece que ni el texto del acuerdo ni el del informe de la «Dirección» a la junta general contienen, en las partes relativas a la supresión del derecho de suscripción preferente (reproducidas entre comillas en la propia resolución de remisión), referencias de ningún tipo al precio de emisión de las nuevas acciones, a pesar de que, como se ha indicado, se trata de un aumento de capital que debía realizarse por aportaciones tanto dinerarias como no dinerarias. Esta circunstancia, invocada (aparentemente sin éxito) por el demandante, podría, por el contrario, resultar determinante para la suerte del acuerdo controvertido. En efecto, una sentencia por la que se declarara la legalidad de un acuerdo adoptado sin que concurran los requisitos exigidos por la legislación nacional, que son, a su vez, resultado de las disposiciones de una Directiva comunitaria, podría plantear problemas de compatibilidad con la propia Directiva.

9 — Como puede verse, la cuestión hace referencia únicamente a los aumentos de capital realizados por aportaciones no dinerarias, conforme a la formulación del órgano jurisdiccional remitente. No obstante, considero que puede presumirse que la jurisprudencia controvertida se aplica también en relación con los supuestos de aumento del capital suscrito por aportaciones dinerarias o, al menos, que aparentemente no existen razones evidentes para limitarla solamente al primero de ambos supuestos. En consecuencia, la respuesta que se pide al Tribunal de Justicia se referirá también, por vía indirecta, a la legalidad de dicha jurisprudencia en relación con operaciones de este tipo.

No obstante, como el órgano jurisdiccional nacional no planteó este aspecto de la cuestión ante el Tribunal de Justicia, me limitaré a tratarlo en los términos expuestos en el punto 8 *supra.*

10. En las conclusiones relativas al asunto Meilike, [10] traté ya ampliamente, tanto en términos generales como respecto a aspectos concretos, el problema del carácter exhaustivo o no exhaustivo del régimen establecido por la Segunda Directiva o, en otras palabras, de los límites dentro de los cuales los ordenamientos jurídicos de los Estados miembros están autorizados a precisar o a completar las disposiciones de detalle de dicha Directiva.

En aquel momento, tuve ocasión de afirmar que, a pesar del tenor literal del segundo considerando de la Segunda Directiva, con arreglo al cual su finalidad es garantizar solamente «una *equivalencia mínima* en la protección de los accionistas y de los acreedores de estas sociedades», [11] un análisis aunque sea superficial de sus disposiciones muestra que algunas de ellas están formuladas de forma tal que excluyen cualquier discrecionalidad y, por consiguiente, cualquier intervención del legislador nacional.

11. En consecuencia, el problema no puede resolverse en abstracto, sino tomando en consideración cada una de las disposiciones de la Directiva, así como el régimen global previsto para cada ámbito. Y ello habida cuenta de la circunstancia, en mi opinión esencial, de que los intereses de las categorías de personas (acreedores y socios) que la Directiva pretende proteger no siempre son homogéneos: en efecto, una mayor protección de unos podría perjudicar a los otros.

En otras palabras, respecto al caso de autos, deben examinarse, en primer lugar, tanto el tenor literal como la *ratio* de la disposición de que se trata. En caso de que, seguidamente, se llegue a la conclusión de que esta última no presenta el carácter exhaustivo que excluiría *a priori* cualquier margen discrecional de la actividad del legislador nacional, debe comprobarse, en cualquier caso, si una legislación (o una práctica jurisprudencial) nacional más restrictiva que la propia disposición, en el sentido de que su aplicación implica una protección más eficaz de una de las categorías de personas anteriormente indicadas, no acaba incidiendo negativamente en la protección de los intereses de la otra categoría.

12. En consecuencia, ha de partirse del dato textual. Recuerdo que el apartado 1 del artículo 29 de la Segunda Directiva establece el derecho de suscripción preferente obligatorio de los socios, en proporción a la parte del capital representada por sus acciones, sobre las nuevas acciones «en todo aumento del capital suscrito por aportaciones dinerarias». El mismo artículo prevé a continuación otras

10 — Conclusiones de 8 de abril de 1992 (Rec. p. I-4897, en particular, los puntos 12 y 17 a 21). No obstante, recuerdo que el Tribunal de Justicia no se pronunció sobre este punto, dado que, por considerar que las cuestiones planteadas por el órgano jurisdiccional remitente eran «de carácter hipotético», estimó que no debía entrar en el fondo del litigio (sentencia de 16 de julio de 1992 (C-83/91, Rec. p. I-4871)].

11 — La cursiva es mía.

disposiciones, entre ellas las relativas a las modalidades de ejercicio y a los requisitos para la supresión del derecho de suscripción preferente (apartados 3 y 4). Por lo tanto, la disposición establece un régimen del derecho de suscripción preferente para el supuesto concreto de aumento del capital suscrito por aportaciones dinerarias, mientras que no contiene disposiciones en relación con el supuesto de aumento de capital realizado por aportaciones no dinerarias.

Pues bien, yo excluiría de entrada que se trate de un «olvido». En efecto, existen en la propia Directiva varias disposiciones que, teniendo en cuenta expresamente las peculiaridades de las aportaciones «que no sean en metálico», prevén para estos tipos de aportación normas detalladas y específicas (véanse, por ejemplo, el apartado 2 del artículo 9 y los artículos 10, 11 y 27).

13. Por otra parte, tampoco se puede deducir *a priori*, es decir, del mero hecho de que la disposición de que se trata no haga referencia a las aportaciones no dinerarias, que el legislador comunitario haya pretendido limitar el régimen previsto en dicha disposición *exclusivamente* a los supuestos de aumentos de capital realizados por aportaciones dinerarias, prohibiendo en consecuencia que los Estados miembros lo extiendan (o establezcan o mantengan vigente uno específico) a los supuestos de aumentos de capital por aportaciones no dinerarias.

En efecto, debe presumirse que, al establecer la obligación de ofrecer las nuevas acciones preferentemente a los socios únicamente en los supuestos de aportaciones dinerarias, el legislador comunitario ha tenido en cuenta simplemente la situación común a la mayor parte de los ordenamientos jurídicos de los Estados miembros. La mayoría de éstos limitan en gran medida o incluso suprimen el derecho de suscripción preferente para las aportaciones no dinerarias, [12] esencialmente debido a las dificultades prácticas a que puede dar lugar en este último supuesto el ejercicio de la suscripción preferente, dado el carácter no fungible de la propia aportación.

14. Además, en los ordenamientos jurídicos en que el derecho de suscripción preferente no es obligatorio o está incluso limitado o suprimido en los supuestos de acciones emitidas como contravalor a aportaciones no dinerarias, esta supresión, configurada con carácter de excepción, está, en general, expresamente prevista. En cambio, como he repetido en varias ocasiones, la Directiva simplemente no contiene disposiciones sobre este punto.

En consecuencia, no creo que el tenor literal de la disposición de que se trata sea determinante para afirmar que deba interpretarse en

12 — Véase, por ejemplo, el párrafo cuarto del artículo 2441 del codice civile italiano, que establece: «No existe derecho de suscripción preferente para las nuevas acciones que, conforme al acuerdo de aumento de capital, se emitan como contravalor a aportaciones no dinerarias.» Por otra parte, existen disposiciones de alcance similar en los ordenamientos francés, belga, holandés, luxemburgués, británico, irlandés, griego y portugués.

el sentido de que prohíbe que los Estados establezcan, en los casos en que, por el contrario, lo consideren oportuno, un derecho de suscripción preferente obligatorio, incluso en el supuesto de aportaciones no dinerarias.

15. En cambio, del análisis de la *ratio* de la disposición de que se trata se obtienen elementos útiles para la respuesta que debe darse a la cuestión. Recuerdo que dicha disposición establece que, con ocasión del aumento del capital social (efectuado por aportaciones dinerarias), debe darse preferencia a los accionistas sobre los terceros en la suscripción de las nuevas acciones: el objetivo es garantizar el derecho de los primeros a mantener inalterada su cuota proporcional de participación en dicho capital.

Si se analiza correctamente, se trata de un derecho inherente a la propia condición de socio, que sólo puede limitarse, como he indicado, cumpliendo modalidades determinadas y en presencia de exigencias concretas y objetivamente apreciables.

16. En estas circunstancias, no considero que una disposición nacional que garantice una protección más eficaz de los accionistas, permitiéndoles mantener inalterada su relación de participación en la sociedad *incluso* en caso de aumentos de capital efectuados por aportaciones no dinerarias, sea incompatible con el tenor literal ni con el espíritu de la Segunda Directiva; antes al contrario, puede contribuir en mayor medida a la realización de sus objetivos. [13]

Por otra parte, a pesar de estar, como he dicho, codificada en la mayor parte de los ordenamientos jurídicos de los Estados miembros, esta supresión del derecho de suscripción preferente en el caso de aportaciones no dinerarias no ha escapado a las críticas de la doctrina, precisamente debido a los abusos que puede producir en perjuicio de la minoría, especialmente cuando el verdadero objetivo del aumento de capital no es la aportación, sino la entrada de un nuevo socio en la sociedad. [14]

17. Pues bien, si, como sugiero, se interpreta la Directiva en el sentido de que permite que los Estados miembros regulen el derecho de suscripción preferente extendiendo también su carácter obligatorio a supuestos distintos de los que aquélla regula expresamente, creo que no puede evitarse llegar a la conclusión de que los Estados miembros son igualmente libres para determinar y precisar los supuestos en que puede suprimirse dicho derecho.

13 — Se trata, en definitiva, de la misma lógica en que se basaban mis conclusiones en el asunto Pafitis y otros (conclusiones presentadas el 9 de noviembre de 1995, Rec. 1996, p. I-1349), así como la sentencia dictada por el Tribunal de Justicia en dicho asunto; en aquella ocasión, el Tribunal de Justicia tuvo la oportunidad de reiterar el valor absoluto del principio de competencia exclusiva de la junta general en relación con las modificaciones del capital social, previsto en el apartado 1 del artículo 25 de la propia Segunda Directiva [sentencia de 12 de marzo de 1996 (C-441/93, Rec. p. I-1347)].

14 — Véase, por ejemplo, Di Sabato: *Manuale delle Società*, Turín, 1990, pp. 582 y ss.

Esta conclusión se aplica, con más razón, a la jurisprudencia alemana controvertida en el presente asunto, que, como he indicado, resulta ser en este punto más estricta que la propia Directiva, en el sentido de que supedita la legalidad del acuerdo de la junta general por el que se suprime el derecho de suscripción preferente a requisitos adicionales respecto a los previstos por la Segunda Directiva (que, no obstante, se refiere únicamente, de forma evidente, a los aumentos de capital realizados en metálico).

Así, al igual que respecto a la legislación alemana, no creo que pueda considerarse que la jurisprudencia del Bundesgerichtshof al respecto, que se traduce en una protección más eficaz de los intereses de los socios, sea incompatible con los objetivos de la Segunda Directiva. [15]

18. Sólo queda comprobar, finalmente y teniendo en cuenta estas premisas, si esta interpretación, que permitiría aplicar la normativa (y la jurisprudencia) nacional, precisamente debido a la mayor tutela que dicha legislación (y dicha jurisprudencia) ofrece a una de las categorías de personas que la Directiva pretende proteger (los socios), no acaba perjudicando a los intereses de la otra categoría de personas igualmente protegidas por la Segunda Directiva (los acreedores).

A este respecto, se ha afirmado que la legislación alemana, tal como la ha interpretado el Bundesgerichthof, permitiría a los accionistas minoritarios suspender la realización de aumentos de capital ya acordados por la junta general y, precisamente por ello, legales, obstaculizando así la actividad de la sociedad y, en definitiva, reduciendo las garantías que ésta ofrece a sus acreedores. Según la demandada, el presente asunto constituye precisamente un ejemplo de esta situación, dado que el recurso jurisdiccional mediante el que se impugna el acuerdo, interpuesto por un socio que no posee más que diez acciones, ha producido un retraso de más de cinco años en la realización del aumento de capital *de quo*, de forma que se ha visto paralizada toda al actividad de la sociedad.

19. En realidad, considero que tal riesgo es mínimo y está justificado. En efecto, es evidente que el aumento de capital de que se

15 — Para que el análisis sea completo, debe destacarse el vivo debate que se ha producido en la doctrina en relación con la jurisprudencia de que se trata, en particular respecto al problema de los límites que encuentra el control jurisdiccional sobre las apreciaciones incluidas en la competencia de la junta general. La opinión mayoritaria considera que el control de la autoridad judicial debe limitarse a la apreciación de elementos objetivos, mientras que no puede extenderse a apreciaciones de hechos o circunstancias que son de la competencia exclusiva de la junta general (véase, por ejemplo, Lutter, «Materielle und förmliche Erfordernisse eines Bezugsrechtsausschlußes», *Besprechung der Entscheidung* BGHZ 71, 40).

trata, lejos de ser legal, fue acordado (por la junta general, es cierto, pero) incumpliendo los requisitos exigidos por la Ley, según la reconstrucción de los hechos efectuada por el propio órgano jurisdiccional remitente. En consecuencia, en estas circunstancias, considero excluido que la Segunda Directiva, de cuya simple lectura resulta evidente la intención del legislador de proteger a los accionistas minoritarios, pueda interpretarse en el sentido de que se opone al control de legalidad del acuerdo de la junta general solicitado por el pequeño accionista, debido, por otra parte, únicamente a que dicho control podría producir retrasos en la realización de los aumentos de capital acordados por la junta general.

Finalmente, no debe olvidarse que el órgano jurisdiccional competente podría utilizar siempre, si fuera necesario, los instrumentos de que dispone conforme a su propio ordenamiento jurídico a los efectos de responder de manera oportuna y dentro de plazo a los recursos que, en su opinión, carecieran manifiestamente de fundamento y que obedecieran a objetivos puramente dilatorios.

20. Por consiguiente, a la luz de las consideraciones anteriores, propongo al Tribunal de Justicia que responda de la siguiente forma a la cuestión planteada por el Bundesgerichtshof:

«Los apartados 1 y 4 del artículo 29 de la Directiva 77/91/CEE del Consejo, de 13 de diciembre de 1976, Segunda Directiva tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades, definidas en el párrafo segundo del artículo 58 del Tratado, con el fin de proteger los intereses de los socios y terceros, en lo relativo a la constitución de la sociedad anónima, así como al mantenimiento y modificaciones de su capital, deben interpretarse en el sentido de que no se oponen a una práctica jurisprudencial nacional con arreglo a la cual el acuerdo de la junta general que suprime el derecho de suscripción preferente de los socios sobre las nuevas acciones en caso de aumento de capital por aportaciones no dinerarias sólo es legal cuando se cumplen requisitos más estrictos que los impuestos por la propia Directiva para la supresión del derecho de suscripción preferente en caso de aumento de capital por aportaciones dinerarias.»