

# La protección penal del derecho de suscripción preferente de acciones en el artículo 293 del Código Penal: objeto material y conducta típica

MARIO SÁNCHEZ DAFAUCE  
Profesor Visitante de Derecho Penal  
Universidad Carlos III de Madrid

## RESUMEN

*En el presente trabajo se estudia el derecho de suscripción preferente de acciones como objeto material del delito tipificado en el artículo 293 del Código Penal y se ofrecen sendas interpretaciones de los dos verbos típicos referidas a dos diferentes realidades de la vida de las sociedades mercantiles.*

*Palabras clave: sociedad anónima, artículo 293 del Código Penal, derecho de suscripción preferente de acciones, negación del derecho, obstrucción del ejercicio del derecho, sociedades cotizadas.*

## ABSTRACT

*In this paper, the right of preferential subscription of shares is studied as a material object of the crime typified in article 293 of the Penal Code and two interpretations of the two typical verbs referring to different realities of the life of commercial companies are offered.*

*Keywords: limited company, right to preferential subscription of shares, article 293 of the Penal Code, denial of the right, obstruction of the exercise of the right, listed companies.*

SUMARIO: I. Introducción. 1.1 Obligaciones convertibles en acciones. 1.2 Sociedad de Responsabilidad Limitada.—II. Objeto material. 2.1 Exclusión del derecho de suscripción preferente de acciones. 2.1.1 Interés social. 2.1.2 Precio de emisión. 2.1.3 Sociedades cotizadas.—III. Conducta típica. 3.1 Fases del derecho de suscripción preferente de acciones. 3.2 Aumento de capital sin exclusión del derecho de suscripción preferente de acciones, pero con incumplimiento posterior del deber absoluto de pasividad. 3.3 Aumento de capital con exclusión improcedente del derecho de suscripción preferente de acciones. 3.3.1 Lesividad penal de la negación del derecho de suscripción preferente de acciones. 3.3.2 Referencia a la autoría del subtipo de negación del derecho de suscripción preferente de acciones.

## I. INTRODUCCIÓN

La Ley de Sociedades de Capital (LSC)(1) protege la posición de los socios frente a las ampliaciones de capital con los denominados derechos de preferencia: derecho de suscripción preferente de acciones y de obligaciones convertibles en la Sociedad Anónima (SA), y derecho de adquisición preferente de participaciones sociales en la Sociedad de Responsabilidad Limitada (SRL)(2). Esta protección se completa con el derecho de asignación gratuita de nuevas acciones o participaciones en caso de aumento de capital con cargo exclusivamente a reservas o beneficios de la sociedad.

De todo este conjunto de derechos, el legislador penal ha seleccionado uno solo, el derecho de suscripción preferente de acciones, para su incorporación como objeto material al tipo de negación u obstrucción de los derechos de los socios recogido en el artículo 293 del Código Penal (CP).

Las razones de esta restricción no son fáciles de descubrir, pues, actualmente, no hay motivo ninguno de fondo que justifique un diferente trato normativo de todos estos derechos.

Además, como señala Faraldo Cabana, cabe observar que «el tipo no protege una serie de derechos de semejante o superior envergadura que los incluidos en su ámbito de aplicación. Quedan excluidos como principio general todos los derechos patrimoniales, expresión con la que se designan los derechos de participación en el

(1) Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

(2) La emisión de obligaciones convertibles en participaciones sociales está prohibida de forma expresa por el art. 401.2 *in fine* LSC: «La sociedad de responsabilidad limitada no podrá en ningún caso emitir ni garantizar obligaciones convertibles en participaciones sociales».

patrimonio de la sociedad, tanto en los beneficios repartibles como en el patrimonio resultante de liquidación»(3). «Y ello, aunque el derecho a participar de las ganancias sociales es el derecho material más importante del socio»(4).

Si se busca una correspondencia entre el reparto de beneficios y la exclusión del derecho de suscripción preferente de acciones, cabe advertir que respecto del primero no existe legalmente «un verdadero derecho subjetivo del socio al reparto anual de beneficios», de ahí que «deba distinguirse el derecho a participar en las ganancias, como derecho abstracto que no atribuye al socio ninguna acción de pago de cantidad, y el derecho al dividendo repartible en un determinado ejercicio económico, que deriva del anterior, pero que es el único que hace nacer a favor de los socios un crédito concreto sobre la parte proporcional de los beneficios que la junta general haya acordado repartir»(5).

La negación de este crédito concreto, a diferencia de lo que ocurre con la participación anual abstracta en las ganancias, comparte con la negación u obstrucción del derecho de suscripción preferente de acciones la particularidad de que puede provocar un perjuicio patrimonial directo para el socio, pues «la exclusión del derecho de suscripción preferente no resulta inocua para los intereses de *los accionistas* en la sociedad, quienes, *en todo caso, verán* cómo dismi-

---

(3) FARALDO CABANA, P., *Los delitos societarios*, 2.<sup>a</sup> edición, Tirant lo Blanch, Valencia, 2015, p. 288.

(4) FARALDO CABANA, 2015, p. 288. Como señala MORALES PRATS, «el legislador penal ha sido poco riguroso al seleccionar los derechos del socio que pasan a ostentar tutela penal “ex” art. 293 CP; no se encuentran razones que puedan explicar, por ejemplo, que el precepto no aluda al derecho a participar en los beneficios de la sociedad (derecho al dividendo) o bien al derecho de participación en la cuota de liquidación, siendo así que se trata de derechos del socio esenciales de naturaleza económica», MORALES PRATS, F., «Artículo 293», *Comentarios al Código Penal Español*, QUINTERO OLIVARES, G. (Dir.), 7.<sup>a</sup> edición, Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2016, 1. Significado del precepto (formato digital). Por más que sea inexplicable que el legislador de 1995 haya dejado fuera el derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación, hay que optar por la solución de entenderlos excluidos del tipo, DEL ROSAL BLASCO, B., «Los nuevos delitos societarios en el Código Penal de 1995», *I Congreso hispano-italiano de derecho penal económico*, MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ (Dir.), FARALDO CABANA, P., VALEIJE ÁLVAREZ, I. (Coords.), Universidad da Coruña, 1998, p. 128.

(5) GARCÍA DE ENTERRÍA, J. e IGLESIAS PRADA, J. L., *Lecciones de Derecho Mercantil, Volumen I*, MENÉNDEZ, A. y ROJO, A. (Dir.), 18.<sup>a</sup> edición, Thomson Reuters-Civitas, Cizur Menor (Navarra), 2020, pp. 595-596, con referencias detalladas al derecho de separación del socio tendente a evitar que la facultad soberana de la junta en materia de aplicación del resultado pueda hacer ilusorio el derecho de los socios a participar en el reparto de las ganancias sociales.

nuye, en el plano político, su capacidad de influencia en la sociedad y, en el plano patrimonial, cómo se reduce el porcentaje que obtendrán en el futuro sobre la cifra total de dividendos e, incluso, en caso de que el precio de las nuevas acciones no se ajuste al valor razonable, cómo se diluirá el porcentaje de su participación en el patrimonio de la sociedad. Esto explica las construcciones que ha realizado la doctrina y, en otros países, también la jurisprudencia, para exigir una ponderación de los intereses en conflicto, de tal forma que la “injerencia en la esfera jurídica de los accionistas” [...] esté justificada por el interés de la sociedad y que los beneficios resultantes de la operación para la sociedad sean mayores que los perjuicios que la operación ocasiona directamente a la participación de los antiguos accionistas»(6).

Lo anterior se corresponde perfectamente con la correcta apreciación de Faraldo Cabana de que «en el art. 293 CP parece haberse optado simplemente por sancionar conductas lesivas para los derechos de los socios, presumiblemente en el entendimiento de que la protección de estos derechos supone una tutela adelantada del patrimonio que el socio ha invertido en la sociedad»(7). De ahí que, con carácter

---

(6) GARCÍA GREWE, C., *El derecho de suscripción preferente. Exclusión, inexistencia y configuración estatutaria*, Thomson Reuters-Civitas, Cizur Menor (Navarra), 2014, p. 246. Sobre los presupuestos materiales para la válida exclusión del derecho de suscripción preferente: interés social y valor razonable, GARCÍA GREWE, 2014, pp. 81-182. En la sociedad anónima, la decisión de excluir el derecho de suscripción preferente solo es posible en los casos en que el interés de la sociedad así lo exija (art. 308.1 LSC). «El interés social puede exigir la exclusión del derecho para ofrecer las nuevas participaciones o acciones a terceros cuya incorporación se estima estratégica, o para ofrecerlas a los trabajadores de la Sociedad [...], o a sus clientes, o a la sociedad dominante de un grupo, o a una sociedad que dispone de importante tecnología o que está introducida en nuevos mercados; o para conseguir una distribución más igualitaria del accionariado en una Sociedad Anónima Deportiva a fin de reforzar su espíritu asociativo, o para poder colocar las nuevas acciones con urgencia en numerosas Bolsas a la vez (sentencia histórica del Tribunal Federal alemán de 7 marzo 1994, caso Deutsche Bank)», VICENT CHULIÁ, F., *Introducción al Derecho Mercantil, Volumen I*, 23.ª edición, Tirant lo Blanch, Valencia, 2012, p. 905. En particular, en las sociedades cotizadas se puede confiar a los administradores la facultad de suprimir el derecho de suscripción preferente en relación con los aumentos de capital que sean objeto de delegación (art. 506 LSC), GARCÍA DE ENTERRÍA e IGLESIAS PRADA, 2020, pp. 609-611. Vid. ALFARO ÁGUILA-REAL, J., *Interés social y derecho de suscripción preferente. Una aproximación económica*, Civitas, Madrid, 1995, pp. 105-116.

(7) FARALDO CABANA, *Los delitos societarios*, 2015, p. 263. Véase a este respecto FERNÁNDEZ TERUELO, J. G., *Los delitos societarios en el Código penal español*, Dykinson, Madrid, 1998, pp. 257-258. «De la letra de la ley no se extrae un bien jurídico de índole material que dote de la necesaria lesividad a la infracción. Desde la perspectiva técnica de los bienes jurídicos individuales dignos de protección penal, en el art. 293 no existe más que un mero peligro abstracto para el patrimonio de los

general, solo pueda ser sujeto pasivo el socio, que se menciona precisamente en su condición de sujeto pasivo de la acción(8).

Lo que sí parece evidente, tras las sucesivas reformas penales y mercantiles acaecidas desde 1995, momento de redacción primera y definitiva –hasta hoy– del art. 293 CP, y tras el interesante debate doctrinal y jurisprudencial habido a cuenta de la extensión del ámbito material protegido por el art. 293 CP respecto de los derechos de preferencia(9), es que el legislador penal mantiene a sabiendas la limitación antedicha, lo cual obliga al intérprete a buscar sus causas y a intentar dar coherencia al sistema en vigor.

El art. 293 CP protege al socio al que le es negado o impedido, sin causa legal, el ejercicio de su derecho de suscripción preferente de acciones. Los socios tienen derecho a concurrir a los aumentos de capital con cargo a aportaciones dinerarias antes que cualquier tercero, en virtud del derecho de suscripción preferente de las nuevas acciones en la sociedad anónima(10). «La función de este derecho consiste en proteger a los socios frente a los efectos de una ampliación de capital, evitando que esta pueda diluir el valor relativo de su participación social»(11). Esta protección alcanza al ámbito corporativo, para que los socios mantengan invariado el porcentaje de capital poseído y, con ello, la extensión de sus derechos políticos, pero también al económico y patrimonial, pues «los derechos latentes o indirectos de los socios sobre el patrimonio y las reservas sociales –el valor real o razonable de su participación– podrían verse perjudicados si las nuevas acciones son emitidas a un precio que no se corresponda con el verdadero valor económico o patrimonial de

---

socios», MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C., «Delitos societarios», *Derecho Penal. Parte Especial*, GONZÁLEZ CUSSAC, J. L. (Coord.), 6.ª edición, Tirant lo Blanch, Valencia, 2019, p. 514 (formato digital).

(8) FARALDO CABANA, *Los delitos societarios*, 2015, p. 264. Aunque la introducción del perjuicio hubiera sido útil para diferenciar el delito del ilícito civil, el legislador no lo ha creído oportuno, de modo que el precepto no exige la causación de un perjuicio económico o patrimonial para estimarse consumado, y a ello no es posible llegar por vía interpretativa, FARALDO CABANA, *Los delitos societarios*, 2015, pp. 296-299. No obstante, el ejercicio del derecho ha de verse afectado, sin que deba entenderse que ello ocurre siempre que no se respete en los términos establecidos en la legislación mercantil, FARALDO CABANA, P., «Delitos societarios», *Tratado de Derecho Penal Económico*, CAMACHO VIZCAÍNO, A., Tirant lo Blanch, Valencia, 2019, p. 1198, con diversas referencias jurisprudenciales a supuestos de absolución en caso de incorrección contable.

(9) *Vid.*, por todos, FARALDO CABANA, 2015, pp. 285-287; MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C., *Derecho Penal Económico y de la Empresa. Parte Especial*, 6.ª edición, Tirant lo Blanch, Valencia, 2019, pp. 556-557.

(10) GARCÍA DE ENTERRÍA e IGLESIAS PRADA, *op. cit.*, 2020, pp. 607-608.

(11) GARCÍA DE ENTERRÍA e IGLESIAS PRADA, *op. cit.*, 2020, pp. 607-608.

las antiguas (estas padecerían un “aguamiento”, pues pasarían a representar una cuota inferior sobre un patrimonio que en términos relativos habría aumentado en menor medida que el capital)»(12). «El reconocimiento del derecho de suscripción preferente a favor del antiguo socio tiene su fundamento en el deseo de que los accionistas puedan mantener la misma situación jurídica que tenían antes de efectuarse la ampliación de capital (v. gr., si tienen el 5 por 100 del capital social, que la ampliación no les haga perder esa proporción). Además, el derecho de suscripción preferente tiene un contenido económico, ya que si la sociedad tiene reservas (lo que indica que el valor del patrimonio neto es superior a la cifra del capital social), una emisión de nuevas acciones a la par (es decir, debiendo aportar el suscriptor simplemente el valor nominal de la acción) significa hacer disminuir el valor real de las acciones antiguas, ya que con el aumento de capital se incrementa el número de acciones, de forma que –tras el aumento– el valor proporcional de patrimonio neto que corresponde a cada acción es menor»(13).

### 1.1 Obligaciones convertibles en acciones

Respecto de las obligaciones convertibles en acciones, no cabe ninguna identificación con el derecho de suscripción preferente de los obligacionistas, prohibido por Sentencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas de 18 de diciembre de 2008, donde se obligaba a España a suprimir el reconocimiento del derecho de suscripción preferente a favor de los titulares de obligaciones convertibles, tanto en los aumentos de capital como en las emisiones de obligaciones convertibles posteriores(14).

(12) GARCÍA DE ENTERRÍA e IGLESIAS PRADA, *op. cit.*, 2020, pp. 607-608.

(13) SÁNCHEZ CALERO, F. y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., *Instituciones de Derecho Mercantil, Volumen I*, 37.ª edición, Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor, 2015, capítulo 25, III, E (formato digital). *Vid.*, MARTÍNEZ-PEREDA RODRÍGUEZ, J. M., «Los delitos societarios en el código penal», Las penas y el delito societario en el Código Penal, *Revista Jurídica General, Boletín del Ilustre Colegio de Abogados de Madrid*, N.º 1, abril-mayo 1996, p. 59.

(14) «El Reino de España ha incumplido las obligaciones que le incumben en virtud 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 [48] 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:

– al otorgar un derecho de suscripción preferente de acciones en el supuesto de un aumento del capital con aportaciones dinerarias no solo a los accionistas, sino también a los titulares de obligaciones convertibles en acciones;

Pero la posición de socios y de obligacionistas respecto de la suscripción preferente de obligaciones es muy diferente. Las aportaciones de los socios constituyen financiación con recursos propios, mientras que los obligacionistas otorgan financiación ajena y son terceros acreedores de la sociedad emisora. Un aumento de capital por conversión de obligaciones provoca una disminución del pasivo social, al convertir un pasivo exigible (créditos y obligaciones frente a la sociedad) en pasivo no exigible (capital social)(15).

Las obligaciones son valores negociables que representan partes alícuotas de un préstamo. Las sociedades de responsabilidad limitada pueden emitir obligaciones desde la reforma operada por la Ley 5/2015, de 27 de abril, pero no obligaciones convertibles en participaciones (art. 401.2 LSC). Tras ser suscritas en el mercado primario, las obligaciones pueden ser enajenadas en el mercado secundario. La sociedad que emite obligaciones que luego coticen no se convierte en sociedad cotizada, pues solo son cotizadas las sociedades cuyas acciones cotizan en un mercado secundario oficial de valores(16).

Como regla general, y salvo disposición contraria de los estatutos, la competencia para acordar la emisión le corresponde al órgano de administración, pues se contempla como una forma más de endeudamiento (art. 406.1 LSC). No obstante, la junta general de accionistas

---

– al otorgar un derecho de suscripción preferente de obligaciones convertibles en acciones no solo a los accionistas, sino también a los titulares de obligaciones convertibles pertenecientes a emisiones anteriores, y

– al no prever que la junta general pueda acordar la supresión del derecho de suscripción preferente de obligaciones convertibles en acciones», Sentencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas (Sala Primera), de 18 de diciembre de 2008, en el asunto C-338/06. Comisión de las Comunidades Europeas contra el Reino de España (DOCE 44, de 21 de febrero de 2009, p.4).

(15) GARNACHO CABANILLAS, L., «Modificación de estatutos. Aumento y reducción de capital social», *Derecho de sociedades*, ALONSO LEDESMA, C. (Dir.), FERNÁNDEZ TORRES, I. (Coord.), 3.ª ed., Atelier, Barcelona, 2017, p. 308. El capital social no debe confundirse con el patrimonio. El capital es una categoría jurídica que alude a una cifra fija y convencional recogida en los estatutos y que representa la suma de los valores nominales de las acciones o participaciones sociales en las que se divide. El patrimonio se refiere al conjunto de bienes, derechos y obligaciones de contenido económico que pertenecen a la sociedad en cada momento, oscilando permanentemente en función de los resultados de la actividad social, GARCÍA DE ENTERRÍA e IGLESIAS PRADA, 2020, p. 455. «El asiento del capital como primera partida del pasivo resulta fundamental [...] en tanto que elemento de retención de patrimonio en el activo, al evitar que la sociedad pueda repartir beneficios con cargo a bienes que estén afectos a la cobertura patrimonial de aquel», GARCÍA DE ENTERRÍA e IGLESIAS PRADA, 2020, p. 580.

(16) VALPUESTA GASTAMINZA, E., «Comentarios a la Ley de Sociedades de Capital», 3.ª edición, Wolters Kluwer-Bosch, Madrid, 2018, pp. 1036-1037.

será competente para acordar la emisión de obligaciones convertibles en acciones o de obligaciones que atribuyan a los obligacionistas una participación en las ganancias sociales (art. 406.2 LSC).

Las obligaciones convertibles en acciones son un tipo especial de obligaciones cuya emisión obliga a aumentar el capital en la medida necesaria para atender a las conversiones. El aumento de capital preciso para ejecutar la conversión de obligaciones en acciones en un supuesto de aumento de capital por compensación de créditos: se aporta el crédito del obligacionista y a cambio se le asignan acciones(17). La emisión de obligaciones convertibles y el aumento de capital deben ser acordados por la junta general, con el correspondiente derecho de preferencia de los accionistas para su suscripción (art. 416 LSC).

La conversión se concibe legalmente como una facultad del obligacionista, que puede optar entre conservar su originaria posición de acreedor, esperando a la normal amortización de los valores, o integrarse en la sociedad como accionista, mediante su conversión en acciones; aunque nada impide, algo cada vez más habitual en la práctica, configurar la conversión en términos forzosos, en cuyo caso la emisión de obligaciones convertibles opera en realidad como un aumento de capital diferido en el tiempo(18).

El rescate de las obligaciones se produce, entre otras causas, y respecto de las obligaciones convertibles, por su conversión en acciones (art. 430 LSC)(19). También es posible, no obstante, que las obligaciones no emitidas como convertibles se rescaten por la sociedad como acciones de acuerdo con sus titulares(20).

Las obligaciones convertibles deben distinguirse de las obligaciones canjeables, para las que se prevé su amortización mediante la entrega de acciones ya emitidas de la propia sociedad emisora(21).

El art. 416 LSC, como se acaba de ver, concede a los accionistas de la SA un derecho de suscripción preferente que les permite adquirir un número de obligaciones convertibles proporcional al valor nominal de las acciones que tengan en la sociedad. Y lo hace en buena lógica, pues, si no suscriben las obligaciones convertibles, cualquier tercero ajeno a la sociedad podrá hacerlo y pedir en el futuro su conversión en

(17) VALPUESTA GASTAMINZA, *op. cit.*, 2018, p. 804.

(18) GARCÍA DE ENTERRÍA e IGLESIAS PRADA, *op. cit.*, 2020, pp. 524-525.

(19) VALPUESTA GASTAMINZA, *op. cit.*, 2018, pp. 1037-1038.

(20) *Vid.*, para la ampliación de capital en estos supuestos, VALPUESTA GASTAMINZA, 2018, p. 804.

(21) FERNÁNDEZ TORRES, I. y MARTÍNEZ ROSADO, J., «Sociedades de capital (II): estructura del capital», *Derecho de sociedades*, ALONSO LEDESMA, C. (Dir.), FERNÁNDEZ TORRES, I. (Coord.), 3.ª ed., Atelier, Barcelona, 2017, p. 160.

acciones a través de un aumento de capital, pasando así a formar parte del accionariado. Con ello, los accionistas verán diluida su participación en la sociedad sin poder hacer nada en el momento en que se acuerde el aumento de capital, pues, precisamente por estar ya asignadas las nuevas acciones a los obligacionistas, ese aumento de capital específico no otorgará a aquellos un derecho de preferencia(22). Pues el derecho de suscripción preferente opera respecto de las obligaciones convertibles, *pero no respecto de las acciones que emita la sociedad para atender a las solicitudes de conversión* (art. 304.2 LSC), ya que lo contrario equivaldría a condicionar la efectividad del derecho de conversión a la falta de suscripción por los socios de las acciones que se emitiesen(23).

El art. 417 LSC regula la posibilidad de supresión de este derecho de suscripción preferente; supresión que en las sociedades cotizadas puede delegarse en el órgano administrativo(24). La exclusión se dará cuando la sociedad obtenga algún beneficio por el hecho de ofrecer las obligaciones convertibles a inversores determinados y no a los accionistas(25).

Al constituir un procedimiento indirecto de aumento de capital, las obligaciones convertibles no pueden emitirse por una cifra inferior a su valor nominal ni ser convertidas cuando este valor nominal sea inferior al de las acciones que correspondan según la relación de cambio (art. 415 LSC). Con esto se garantiza el principio de integridad del capital social, al evitarse que las acciones puedan acabar emitiéndose por una cifra inferior a su valor nominal(26).

Respecto de esta figura, no es necesaria más que esta breve y general noticia, pues, sin un motivo claro, se halla fuera del tipo del art. 293 CP. Quizás haya que pensar en la negación explícita del derecho de preferencia dictado por el art. 304 LSC respecto de los aumentos de capital basados en la conversión de obligaciones en acciones. Pero no cabe confundir el acuerdo de emisión de obligaciones convertibles en acciones con el posterior aumento de capital. El aumento de capital tiene por finalidad, en estos casos, permitir a la sociedad el cumplimiento de la obligación contraída con los titulares de las obligaciones

---

(22) GARNACHO CABANILLAS, 2017, p. 312. La doctrina interpreta que la conversión –no obligada– de obligaciones ordinarias en acciones, admitida en el art. 430.d) LSC, sí sería un acuerdo en el que habría derecho de preferencia, que, en su caso, se podría excluir si concurren los requisitos del art. 308 LSC, VALPUESTA GASTAMINZA, 2018, p. 816.

(23) GARCÍA DE ENTERRÍA e IGLESIAS PRADA, 2020, p. 525.

(24) VALPUESTA GASTAMINZA, 2018, p. 1038.

(25) GARCÍA DE ENTERRÍA e IGLESIAS PRADA, 2020, p. 525.

(26) GARCÍA DE ENTERRÍA e IGLESIAS PRADA, *op. cit.*, 2020, p. 526.

al momento de la emisión y adquisición de los títulos, con un carácter, por lo tanto, puramente instrumental(27). Pese a lo anterior, es necesario proteger a los accionistas frente a la dilución que conlleva la conversión de las obligaciones en acciones; protección otorgada por el art. 416 LSC. El derecho de suscripción preferente resulta perfectamente compatible con la emisión de obligaciones convertibles, pues la captación de financiación, como finalidad de la emisión, con la consiguiente naturaleza dineraria de la contraprestación, permiten reconocer el derecho de suscripción preferente a favor de los accionistas de la sociedad, de modo que, para mantener inalterada su posición en la sociedad, los socios pueden ejercitar primero el derecho de suscripción preferente y después el derecho de conversión; protección que se articula en torno al acuerdo de emisión de obligaciones convertibles(28).

## 1.2 Sociedad de Responsabilidad Limitada

En lo que afecta al derecho de preferencia respecto de las participaciones sociales, cabe hacer mención de que la anterior Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada, seis años posterior a la Ley de Sociedades Anónimas (1995 y 1989, respectivamente), recogía un régimen de exclusión del derecho de preferencia muy similar al previsto para las sociedades anónimas, pero con la muy significativa diferencia de que omitía cualquier alusión al interés social. La exigencia expresa del interés social sí estaba prevista en el Anteproyecto de Ley, pero fue suprimida en la tramitación parlamentaria por la cuestionable razón de que el interés social no puede ser diferente del interés mayoritario de los socios(29); cuestionable pues los derechos de los socios minoritarios constituyen un límite inmanente a la posible equiparación del interés de la mayoría con el interés social(30).

Esta divergencia del régimen legal repercutía en el alcance del control judicial: en la sociedad anónima, ante la ausencia de un interés social que justificara la operación, la impugnación se podía fundar en la nulidad del acuerdo por contravenir la Ley, y con independencia de que el patrimonio perjudicado fuera el social o el individual de determinados accionistas; en la sociedad de responsa-

---

(27) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, p. 344.

(28) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, p. 347.

(29) GARCÍA GREWE, 2014, p. 87.

(30) BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, A., «Modificación del capital social: aumento de capital», *La sociedad de responsabilidad limitada*, BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, A. (Coord.), Aranzadi, Cizur Menor, 1998, p. 484.

bilidad limitada, cuando el acuerdo dañaba únicamente los intereses de los accionistas minoritarios la impugnación debía reconducirse al abuso de derecho(31).

La Ley de Sociedades de Capital de 2010 ha unificado el régimen legal de la exclusión del derecho, exigiendo la concurrencia de un interés social en sociedades anónimas y en sociedades de responsabilidad limitada(32). No obstante, el interés social no se mencionaba en el Anteproyecto de Código Mercantil, de 29 de mayo de 2014 (APCM 2014), cuyo art. 252-13, respecto de todas las sociedades de capital, remitía a una mera justificación detallada de la supresión del derecho de preferencia. En lo que hace a este concreto aspecto, el Dictamen del Consejo de Estado, de 29 de enero de 2015, concluyó, sin embargo, que, por la propia naturaleza del derecho, así como por la ausencia de justificación alguna para explicar esta supresión, «sería más adecuado, a juicio del Consejo de Estado, mantener esta referencia explícita al interés social en el artículo 252-13, como requisito para excluir el derecho de preferencia»(33). Tras este Dictamen, la Propuesta de la Sección Segunda de la Comisión General de Codificación del Anteproyecto de Ley del Código Mercantil, de marzo de 2018 (APCM 2018), ha recogido el interés social como presupuesto de la exclusión del derecho de preferencia en las sociedades de capital(34). Con ello,

---

(31) GARCÍA GREWE, 2014, pp. 89-90; BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, 1998, p. 483.

(32) GARCÍA GREWE, 2014, p. 89.

(33) BOE: Expediente 837/2014 (Justicia).

(34) Artículo 252-13. *Exclusión del derecho de preferencia en las sociedades de capital* (APCM 2018).

«En los casos en que el interés de la sociedad así lo exija, la junta general, al decidir el aumento del capital social, podrá acordar la supresión total o parcial del derecho de preferencia con la concurrencia de los siguientes requisitos: a) Que los administradores o, en su caso, los socios autores de la propuesta, formulen un informe escrito en el que se justifique detalladamente la supresión del derecho de preferencia y la contraprestación a satisfacer por las nuevas participaciones o las nuevas acciones, con indicación de las personas a las que hayan de atribuirse; y en las sociedades anónimas, que un experto independiente, distinto del auditor de cuentas de la sociedad, nombrado a estos efectos por el Registro Mercantil, elabore otro informe, bajo su responsabilidad, sobre el valor razonable de las acciones de la sociedad, sobre el valor teórico del derecho de preferencia cuyo ejercicio se propone suprimir o limitar y sobre la razonabilidad de los datos contenidos en el informe de los administradores. b) Que en el anuncio de la convocatoria de la junta se haya hecho constar la propuesta de supresión del derecho de preferencia y el tipo de creación de las nuevas participaciones o de emisión de las nuevas acciones, así como el derecho de todos los socios a examinar en el domicilio social los informes a que se refiere el número anterior o a pedir la entrega o el envío gratuitos de dichos documentos. c) Que el valor nominal de las nuevas participaciones sociales o de las nuevas acciones, más, en su caso, el importe de la prima de emisión se corresponda con el valor real atribuido a las parti-

se consolida la vinculación de la exclusión de los derechos de preferencia con el interés de la sociedad, en concordancia con la vigente LSC y con las consecuencias que más adelante veremos para la integración del tipo penal.

Este tortuoso camino legal sufrido por el interés social en la exclusión del derecho de asunción preferente de participaciones sociales puede quizás estar detrás del hecho de que, tantos años después de la entrada en vigor del actual art. 293 CP, la SRL esté fuera del tipo en lo que respecta a la protección de los derechos de preferencia. No obstante, esto, en un futuro, habrá de ser corregido, siquiera con la entrada del término «participaciones», no siendo necesario incluir su «asunción», pues «aunque desde un punto de vista técnico las participaciones no se “suscriben”, porque no son títulos [...], la distinción terminológica resulta un tanto excesiva, porque técnicamente “asumir” o “suscribir” no tienen por qué significar fenómenos distintos»(35).

La redacción de un tipo penal que dijera «suscripción preferente de acciones o participaciones» permitiría evitar la grave erosión del principio de taxatividad penal que produce una interpretación sistemática del art. 293 que incluye las acciones donde no las hay, en la SRL; y esta inclusión es necesaria desde el momento en que la LSC ha equiparado definitivamente el conflicto subyacente en ambas sociedades(36).

## II OBJETO MATERIAL

La LSC reconoce el derecho de suscripción preferente de nuevas acciones emitidas en los aumentos de capital con cargo a aportaciones dinerarias (art. 304.1).

El derecho de suscripción o asunción preferente opera en relación con las adquisiciones originarias (concretamente, con ocasión de la emisión de acciones o participaciones en un aumento de capital); por el contrario, el derecho de adquisición preferente opera en relación

---

cipaciones en el informe de los administradores, en el caso de las sociedades limitadas, o con el valor que resulte del informe del experto independiente, en el caso de las sociedades anónimas».

(35) VALPUESTA GASTAMINZA, *op. cit.*, 2018, p. 814.

(36) El art. 308 LSC ha generalizado a todas las formas de sociedad de capital la exigencia del interés social. Antes lo formulaba el art. 159 LSA, pero no el art. 74 LSRL, si bien la doctrina podía entenderlo implícito para las sociedades limitadas, VALPUESTA GASTAMINZA, 2018, p. 824.

con las adquisiciones derivativas, es decir cuando la transmisión de las acciones o participaciones se produce de un socio a otro(37).

El art. 295.2 LSC recoge las diversas modalidades de aumento de capital, que son: con cargo a aportaciones dinerarias al patrimonio social, con cargo a aportaciones no dinerarias al patrimonio social – incluida la aportación de créditos contra la sociedad–, o con cargo a beneficios o reservas que ya figurasen en el último balance aprobado. El aumento de capital podrá realizarse por creación de nuevas participaciones o emisión de nuevas acciones o por elevación del valor nominal de las ya existentes (art. 295 LSC).

El aumento de capital por elevación del valor nominal de las acciones será lo habitual cuando el capital se aumente con cargo a reservas de forma íntegra, pues, entonces, quienes ya son socios simplemente verán cómo se incrementa el valor nominal de su participación en el capital. Por supuesto, también es viable un aumento de capital con cargo exclusivamente a reservas o beneficios y con emisión de nuevas acciones entregadas gratuitamente a los socios(38). Esta asignación gratuita de nuevas acciones (o participaciones) a todos los socios constituye un derecho de preferencia que se distingue del derecho de suscripción preferente en que su ejercicio es gratuito, con cargo a fondos propios de la sociedad, automático, por no precisar del socio una declaración de voluntad al respecto, e imperativo para los administradores, en tanto la sociedad se ve obligada a ello *ministerio legis*(39). Con carácter general, las nuevas acciones se asignarán en proporción a las que tengan los socios en la sociedad, siendo este derecho de asignación gratuita un derecho transmisible en las mismas condiciones que las acciones de las que derive, es decir, con el mismo régimen que el derecho de suscripción preferente (art. 306.2 LSC)(40). Este derecho no puede ser objeto de limitación o de exclusión(41).

*El derecho de asignación gratuita de acciones o participaciones no está protegido por el art. 293 CP*, quizás por su carácter imperativo, o quizás porque no supone una variación de la situación

---

(37) ALFARO ÁGUILA-REAL, J., «Examen de Derecho de Sociedades», *Almacén de Derecho*, 18.1.2017.

(38) VALPUESTA GASTAMINZA, 2018, *op. cit.*, pp. 787-788.

(39) GARNACHO CABANILLAS, 2017, *op. cit.*, p. 312.

(40) GARNACHO CABANILLAS, *op. cit.*, 2017, pp. 312-313. La ejecución del acuerdo con cargo a reservas es sumamente simple y depende por completo de los administradores, pues consistirá en realizar los apuntes contables y materiales en los libros correspondientes y, en su caso, emitir los nuevos títulos de acción con el nuevo valor nominal y canjearlos por los antiguos, o estampillar los antiguos, VALPUESTA GASTAMINZA, 2018, p. 813.

(41) VALPUESTA GASTAMINZA, *op. cit.*, 2018, pp. 824-825.

patrimonial del socio ni de la sociedad. No obstante, *su negación constituye una simple expropiación de los derechos patrimoniales del socio sobre la cantidad que ha pasado a capital.*

En atención al contravalor del aumento, la ampliación de capital puede suponer, o no, un aumento de la riqueza de la sociedad:

a) En caso de nuevas aportaciones, el aumento de capital produce un aumento real del patrimonio, al ingresar la sociedad nuevos activos.

b) En la capitalización de créditos o en la conversión de obligaciones en acciones, aunque no entran nuevos activos en la sociedad, un pasivo exigible se convierte en capital, con lo que cambia la estructura financiera de la sociedad y recursos que eran ajenos devienen propios, lo que supone un aumento real de capital.

c) En caso de aumento con cargo a reservas, el aumento de capital es nominal, pues la sociedad no tiene un patrimonio mayor que antes, si bien es más solvente frente a los acreedores en la medida en que fondos que antes tenía como disponibles dejan de serlo(42). Se produce una transformación de determinados apuntes contables en el balance de la sociedad, de modo que los fondos transformados quedan imputados al capital social y pasan a ser indisponibles(43). En consecuencia, se verifica una reestructuración, pero no un incremento de los recursos propios de la sociedad, de modo que el valor real o razonable de la participación global de los socios se mantiene inalterado; por ello, cuando el aumento se realiza mediante la creación de nuevas acciones o participaciones, los socios disponen del derecho de asignación gratuita de las mismas (art. 306.2 LSC)(44).

La capitalización de créditos o la conversión de obligaciones tampoco otorgan un derecho de suscripción preferente. Respecto de la conversión de obligaciones, es pacífica la aceptación de una incompatibilidad entre el derecho de preferencia y la finalidad del aumento de capital, al menos en lo que se refiere a las obligaciones ya emitidas con naturaleza convertible, pues las nuevas acciones están previamente asignadas a los obligacionistas(45). A este supuesto cabe asimilar la inexistencia de derecho de suscripción preferente en caso de absorción del patrimonio de otra sociedad por fusión o escisión (art. 304.2 LSC). En estos supuestos, el aumento de capital permite a la sociedad absorbente cumplir los términos del acuerdo entregando a

---

(42) VALPUESTA GASTAMINZA, *op. cit.*, 2018, pp. 787-788.

(43) GARNACHO CABANILLAS, *op. cit.*, 2017, p. 308.

(44) GARCÍA DE ENTERRÍA e IGLESIAS PRADA, *op. cit.*, 2020, p. 604.

(45) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, p. 341; GARNACHO CABANILLAS, *op. cit.*, 2017, p. 310.

los socios de la sociedad absorbida el número de acciones que les corresponde en función de la relación de canje establecida. El patrimonio de la sociedad absorbida es la aportación que se realiza a cambio de las nuevas acciones, de modo que el aumento de capital es el instrumento con el que se efectúa la contraprestación pactada en los acuerdos de fusión de las sociedades preexistentes(46). Al igual que ocurre con las obligaciones convertibles, el aumento de capital es un mero instrumento de ejecución de una operación principal que genera a favor de determinados terceros el derecho de recibir acciones de la sociedad: en un caso, a favor de los socios de la sociedad cuyo patrimonio es absorbido y, en el otro, de los titulares de las obligaciones convertibles. Se comprende, por tanto, la imposibilidad de que en los aumentos de capital que se realizan precisamente para poder cumplir las obligaciones asumidas por la sociedad frente a terceros pueda recaer sobre las mismas acciones un derecho de preferencia en favor de los accionistas de la sociedad(47).

La capitalización de créditos plantea problemas añadidos, pues «un aumento de capital social por compensación de créditos que tenga un tercero (o incluso un socio) contra la sociedad bien podría entenderse como un supuesto asimilado a un aumento de capital realizado con cargo a aportaciones no dinerarias»(48). Y la limitación que hace la LSC del derecho de suscripción preferente a los aumentos con cargo a aportaciones dinerarias, excluyendo en consecuencia este derecho en los aumentos con cargo a aportaciones no dinerarias, es una solución criticada por parte de la doctrina mercantilista(49).

---

(46) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, pp. 340-341

(47) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, p. 354.

(48) GARNACHO CABANILLAS, *op. cit.*, 2017, p. 307. Se entiende que los supuestos de conversión de obligaciones en acciones representan una particular modalidad de aumento por compensación de créditos, en tanto el desembolso de las nuevas acciones se hace con cargo a los créditos incorporados a las obligaciones que son objeto de conversión sin necesidad de efectuar ninguna aportación, GARCÍA DE ENTERRÍA e IGLESIAS PRADA, *op. cit.*, 2020, p. 605. Pese a ello, en estos supuestos parece pacífica la exclusión del derecho de suscripción preferente de acciones, habida cuenta de que, como se acaba de ver, las nuevas acciones están previamente asignadas a los obligacionistas. El APCM de 2018 se limita a señalar que los socios no tendrán derecho de preferencia cuando la causa del aumento de capital sea la absorción de otra sociedad o de todo o parte del patrimonio escindido de otra sociedad, o la conversión de obligaciones en acciones (art. 252-11.2).

(49) Calificada incluso como «inadmisible» en caso de aprobarse el proyectado Código Mercantil, GARNACHO CABANILLAS, *op. cit.*, 2017, p. 307. El Dictamen del Consejo de Estado sobre el APCM 2014, de 29 de enero de 2015, es de gran interés para una correcta comprensión de este concreto problema; por ello, reproduzco a continuación su principal contenido: «El reconocimiento del derecho de preferencia en los aumentos de capital por emisión de nuevas acciones o participaciones con cargo a

aportaciones no dinerarias es una materia que sigue suscitando amplios debates doctrinales. En síntesis, podría decirse que las dos posturas que se enfrentan se apoyan en dos argumentos contrarios. Para un sector doctrinal, lo importante es la protección del socio y por ello el derecho de preferencia debe mantenerse en todo caso, con independencia de que, eventualmente pueda acordarse por la junta la exclusión de este derecho cuando se trate de aportaciones determinadas que no puedan ser realizadas por los socios. Para otro sector, el énfasis debe ponerse en la naturaleza de las aportaciones no dinerarias: en la medida en que estas consisten habitualmente en elementos patrimoniales o activos concretos, que no todos los socios están en condiciones de aportar, el derecho de preferencia debe ser reconocido solo a los socios que realicen las aportaciones y los socios que se consideren perjudicados pueden acudir a las vías ordinarias de impugnación de acuerdos sociales. Ambas opciones legislativas resultan igualmente válidas. La opción de limitar el derecho de preferencia a los aumentos de capital con cargo a aportaciones dinerarias es la que se aplica en la actualidad en España –artículo 304 del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital– y, además, la más generalizada en derecho comparado –Inglaterra, Francia, Italia o Portugal, adoptan este sistema– y la solución del derecho de la Unión Europea, pues el artículo 29.1 de la Directiva 77/91/CEE (conocida como “Segunda Directiva” en derecho de sociedades) dispone que “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”. Sin embargo, la posibilidad de extender este derecho también a las aportaciones no dinerarias, además de haber sido el régimen tradicional en nuestro ordenamiento jurídico, es plenamente conforme con el derecho europeo y, en concreto, con la Segunda Directiva. Así lo declaró el Tribunal de Justicia de la Unión Europea, en la Sentencia de 19 de noviembre de 1996, *Siemens AG v. Henry Nold*, asunto C-42/95, al señalar que, el hecho de que el artículo 29.1 de la Segunda Directiva “no haga referencia a los aumentos del capital suscrito por aportaciones no dinerarias no permite afirmar que el legislador comunitario haya optado por limitar la atribución de un derecho de suscripción preferente a los accionistas únicamente a los aumentos de capital por aportaciones dinerarias, prohibiendo así que los Estados miembros lo extiendan también a los aumentos de capital realizados por aportaciones no dinerarias [...]. Por el contrario, en la medida en que la Segunda Directiva se limita a instaurar un derecho de suscripción preferente en los casos de aumentos del capital suscrito por aportaciones dinerarias, absteniéndose de regular la situación compleja, desconocida en la mayoría de los Estados miembros, del ejercicio del derecho preferente en caso de aumentos del capital suscrito por aportaciones no dinerarias, dicha Directiva dejó a los Estados miembros la libertad de prever la posible existencia de un derecho preferente en este último caso. Además, una norma nacional que extiende el principio del derecho de suscripción preferente de los accionistas, con la posibilidad de limitar o suprimir dicho derecho en determinadas circunstancias, a los casos de aumentos del capital suscrito por aportaciones no dinerarias se inscribe dentro de uno de los objetivos de la Segunda Directiva, que es garantizar una protección más eficaz de los accionistas. En efecto, tal norma permite que estos últimos eviten también en estos casos que se debilite la parte del capital que representa su participación”. En definitiva, el régimen por el que opta el Anteproyecto de Código debe considerarse plenamente aceptable, en la medida en que se adecúa a las exigencias del derecho europeo y, en particular, responde a uno de los principales fines de la Segunda Directiva: “garantizar una protección más eficaz de los accionistas ya que les permite evitar, en los supuestos de ampliación de capital, que se debilite la parte del capital que representa su participación” (Sentencia TJUE

Además, para un sector de la doctrina mercantilista, la capitalización de créditos puede ser considerada como una modalidad de aumento contra aportaciones dinerarias cuya peculiaridad radica en que el pago del precio de las acciones se realiza mediante la técnica de la compensación, pues la compensación es una modalidad de pago o cumplimiento de una obligación(50). La tesis que califica el aumento por compensación de créditos como aumento dinerario tiene la ventaja de que protege mejor a los antiguos accionistas frente a una hipotética actuación de la mayoría que encierre una conducta expropiatoria, pues el socio de control puede inventar créditos a su favor y contra la sociedad (porque controla el órgano de administración) para, a continuación, compensarlos a través de un aumento de capital por compensación de créditos, logrando con ello diluir a los accionistas minoritarios sin haber realizado una aportación efectiva y suficiente al capital social(51).

El APCM de 2018 amplía la suscripción preferente tanto a la compensación de créditos como en general a las aportaciones no dinerarias, al limitarse a señalar que los socios no tendrán derecho de preferencia cuando la causa del aumento de capital sea la absorción de otra sociedad o de todo o parte del patrimonio escindido de otra sociedad, o la conversión de obligaciones en acciones (art. 252-11.2)(52).

---

18 de diciembre de 2008, Comisión c. España, asunto C338/06». No obstante, el Consejo de Estado añade que «de mantenerse el Anteproyecto en los términos en que actualmente se pronuncia, el régimen del derecho de preferencia en los aumentos de capital por aportaciones no dinerarias habría cambiado cuatro veces en aproximadamente seis años –reconocido en sociedades anónimas y limitadas (régimen tradicional, hasta 2009), solo en sociedades limitadas (tras la Ley de Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles, en 2009), excluido en sociedades de capital (texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, en 2010) y nuevamente reconocido a sociedades anónimas y limitadas–. Por todo ello, este Consejo estima que sería necesario valorar la conveniencia de volver a modificar este régimen legal y, en caso de hacerlo, de evitar futuras alteraciones del mismo que pongan en peligro la seguridad jurídica», BOE: Expediente 837/2014 (Justicia).

(50) ALFARO ÁGUILA-REAL, *op. cit.*, 18.1.2017.

(51) ALFARO ÁGUILA-REAL, *op. cit.*, 18.1.2017.

(52) Se considera que en los aumentos con aportaciones no dinerarias la sociedad puede tener interés en la entrada de bienes concretos, y mantener la preferencia de los socios impediría esa entrada. De todos modos, esta razón no es muy convincente, porque habría otras formas de lograr lo mismo sin esta prohibición. En lo que se refiere a la capitalización de créditos, la doctrina mayoritaria la concibe como un aumento con aportaciones no dinerarias (aportaciones de créditos); orientación confirmada por las RRDGRN de 4 y 6 de febrero de 2012. No obstante, el TS ha admitido en alguna ocasión el derecho de preferencia; así, STS de 23 de mayo de 2008, VALPUESTA GASTAMINZA, 2018, pp. 815-816.

Pero, por el momento, y de acuerdo con el art. 304 LSC, el ámbito de aplicación objetivo del derecho de suscripción o de asunción preferente se encuentra acotado a los aumentos de capital que se realizan con emisión de nuevas acciones o participaciones y con cargo a aportaciones dinerarias. Por tanto, también se circunscribe a estos aumentos el régimen de exclusión del derecho(53). Ahora bien, el objeto material del delito recogido en el art. 293 CP es aún más estrecho, y no porque técnicamente, al no ser títulos, las participaciones se asuman y no se suscriban(54), sino porque el capital de la SRL no está representado en acciones, y extender a las participaciones el ámbito de aplicación del art. 293, por muy razonable que parezca material y sistemáticamente, resulta una ampliación del tipo de todo punto prohibida por el principio de taxatividad penal(55).

(53) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, p. 81.

(54) VALPUESTA GASTAMINZA, *op. cit.*, 2018, p. 814.

(55) Así lo señala con acierto y contundencia TERRADILLOS BASOCO, J. M., pues «la literalidad del Código Penal es nítida: se protege el ejercicio al derecho de “suscripción preferente de acciones”, y no otros”, “La responsabilidad penal de los administradores», *Responsabilidad de los administradores de las sociedades de capital*, PULIDO BEGINES, J. L. (Dir.), Marcial Pons, Madrid, 2019, p. 373. «Con respecto al derecho de suscripción preferente de acciones [...], se rechaza la integración del tipo con la negativa o impedimento del ejercicio del derecho de adquisición (no de suscripción) de participaciones sociales (no de acciones) considerando que, de lo contrario, se operaría una interpretación extensiva contra reo y que es preciso limitar la aplicación del tipo a las sociedades cuyo capital se encuentra dividido en acciones (lo que excluiría las sociedades de responsabilidad limitada) y al derecho de suscripción preferente de acciones en los casos de ampliación del capital social», MÉNDEZ RODRÍGUEZ C., *Memento Penal 2021*, MOLINA FERNÁNDEZ, F., (Coord.), Lefebvre, Madrid, 2020, marginal 12308. «Conviene subrayar que el tipo penal parece reducir doblemente su protección: solo para los socios de sociedades anónimas (solo respecto a las “acciones”) y no para su derecho de preferencia sobre las obligaciones convertibles en acciones», LASCURAÍN SÁNCHEZ, J. A. «Delitos societarios», *Derecho Penal Económico y de la Empresa*, DE LA MATA BARRANCO, N. J., DOPICO GÓMEZ-ALLER, J., LASCURAÍN SÁNCHEZ, J. A. y NIETO MARTÍN, A., Dykinson, Madrid, 2018, p. 482. El derecho de suscripción preferente de acciones solo está presente en aquellas sociedades que tengan representado su capital en acciones, por lo que el tipo penal no incluiría el derecho de suscripción preferente de participaciones sociales nuevas en una sociedad de responsabilidad limitada, ROCA AGAPITO, 2011, p. 737. Este derecho solo existe en las sociedades anónimas y de responsabilidad limitada, y el artículo 293 CP no lo tutela en estas últimas al no estar dividido su capital en acciones, y otro tanto cabe decir respecto de las demás entidades carentes igualmente de tales títulos que confieren a su titular la condición de socio, TERRADILLOS BASOCO, J. M., «Los delitos societarios», *Empresa y Derecho penal*, TERRADILLOS BASOCO, J., Ad-Hoc, Buenos Aires, 2001, pp. 282-283. El derecho de suscripción preferente se halla circunscrito a la suscripción de acciones, lo que entraña una restricción del ámbito típico a las sociedades anónimas que carece de toda justificación, SUÁREZ GONZÁLEZ, C., «Delitos societarios», *Compendio de Derecho Penal, Volumen II*, BAJO FERNÁNDEZ, M., (Dir.),

En atención a esta restricción, quedan circunscritas al régimen legal aplicable a las acciones sociales las consideraciones que se exponen a continuación, y antes de pasar al estudio de los requisitos para la exclusión del derecho de suscripción preferente:

a) El accionista moroso no disfruta del derecho de suscripción preferente de acciones ni de obligaciones convertibles. Una vez abonado el importe de los desembolsos pendientes junto con los intereses adeudados, solamente podrá reclamar la suscripción preferente si el plazo para su ejercicio no hubiere transcurrido (art. 83.2 LSC).

b) En los casos de aumento del capital de la sociedad, si el nudo propietario no hubiere ejercitado o enajenado el derecho de suscripción preferente diez días antes de la extinción del plazo fijado para su ejercicio, estará legitimado el usufructuario para proceder a la venta del derecho o a la suscripción de las acciones (art. 129.1 LSC).

c) En lo que se refiere a las sociedades profesionales de capital, cabe mencionar que los socios no gozarán del derecho de suscripción preferente en los aumentos de capital que sirvan de cauce a la promoción profesional, ya sea para atribuir a un profesional la condición de socio profesional, ya para incrementar la participación societaria de los socios que ya gozan de tal condición, salvo disposición en contrario del contrato social (art. 17.1.b, Ley 2/2007, de 15 de marzo, de

---

Centro de Estudios Ramón Areces, Madrid, 1998, p. 585. Si se aplica estrictamente la literalidad del art. 293 del nuevo Código Penal, su ámbito de aplicación no podrá extenderse a las sociedades de responsabilidad limitada, al no estar dividido su capital en acciones, RODRÍGUEZ RAMOS, L., «Los nuevos delitos pseudosocietarios», *Revista Jurídica General*, Boletín del Ilustre Colegio de Abogados de Madrid, N.º 1, abril-mayo 1996, p. 87. De otra opinión, y aludiendo a los dislates del precepto, BAJO y BACIGALUPO sostienen que el término típico «socio» ha de interpretarse como referido a cualquier persona que se asocia para algún fin y que es titular de los derechos sociales recogidos en el tipo como consecuencia de su aportación al fondo común de la sociedad, BAJO, M. y BACIGALUPO, S., *Derecho Penal Económico*, Centro de Estudios Ramón Areces, Madrid, 2001, p. 628. DEL ROSAL BLASCO se plantea el problema de si es únicamente a los derechos de los accionistas de una sociedad anónima o de una sociedad comanditaria por acciones a los que se refiere el CP o también a otros derechos asimilables de los socios de otro tipo de sociedades mercantiles, admitiendo la posibilidad de que también estén tutelados los derechos equivalentes de los socios de sociedades que no tengan su capital dividido en acciones ya que, de lo contrario, se crearían lagunas injustificables de punibilidad, desvirtuándose el propio sentido de la definición de sociedad, a efectos penales, del art. 297 CP, DEL ROSAL BLASCO, 1998, pp. 126-129. Rodríguez Mourullo se opone a toda interpretación extensiva al entender que *socio* es un elemento del tipo con valoración normativa jurídica, lo cual impide la atribución de tal condición a quien no la posee según la normativa extrapenal, RODRÍGUEZ MOURULLO, G., «Delitos contra los derechos de los socios y delitos de obstrucción», *El nuevo Código Penal y los delitos societarios*, AREÁN LALÍN, M., MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C. (Coords.), Fundación Caixa Galicia, 1998, pp. 230-231.

sociedades profesionales). Los estatutos no pueden prohibir la ampliación de capital (solamente puede hacerlo la junta), pero sí el derecho de preferencia; así, RDGRN de 24 de julio de 2009(56).

d) Respecto de acciones en autocartera, la propia sociedad no puede ejercer el derecho de preferencia por la prohibición de suscribir sus propias acciones o las de la sociedad dominante (art. 134 LSC). Además, en caso de adquisición de acciones propias o de la sociedad dominante, todos los derechos quedan en suspenso, salvo el derecho de asignación gratuita de nuevas acciones (art. 148 LSC)(57).

e) En las sociedades anónimas, para todo aumento del capital cuyo contravalor consista en nuevas aportaciones dinerarias al patrimonio social, será requisito previo, salvo para las entidades aseguradoras, el total desembolso de las acciones anteriormente emitidas. No obstante, lo anterior, podrá realizarse el aumento si existe una cantidad pendiente de desembolso que no exceda del tres por ciento del capital social (art. 299 LSC). Como apunta la doctrina, carece de sentido pedir más dinero a socios o terceros cuando los mismos socios todavía no han desembolsado la totalidad de sus aportaciones(58). Este requisito no rige para desembolsos no dinerarios; además, según el tenor literal del art. 299 LSC, no es preciso que cada acción esté desembolsada al noventa y siete por ciento, sino que el total del capital pendiente de desembolso no exceda del tres por ciento(59). El TS hace una interpretación laxa de este precepto al rechazar una aplicación taxativa del texto que no permita excepciones a su rigidez «cuando el desembolso de las acciones anteriores resulta imposible por causas ajenas a la voluntad de los socios [...] siempre que los ulteriores acuerdos de ampliación de capital se hayan tomado cumpliendo todos los requisitos legales intrínsecos, y no exista abuso de derecho» (STS, Sala de lo Civil, 1225/2006, de 29 de noviembre)(60).

---

(56) VALPUESTA GASTAMINZA, 2018, p. 821.

(57) VALPUESTA GASTAMINZA, 2018, p. 821. Véanse las interesantes reflexiones de ALFARO ÁGUILA-REAL sobre el trato desigual que para los accionistas supone la enajenación de acciones en autocartera si se venden a accionistas concretos o a terceros, quienes pueden en tales casos apropiarse de parte de las reservas que corresponden a los demás accionistas. En tanto la enajenación por la sociedad de sus acciones propias en autocartera tiene el mismo efecto que un aumento de capital, la doctrina mercantilista discute si es pertinente otorgar en estos supuestos un derecho de adquisición preferente o si hay otros medios de hacer valer el principio de igualdad de trato hacia los socios, ALFARO ÁGUILA-REAL, J., «Los negocios de una sociedad sobre sus propias acciones o participaciones», *Almacén de Derecho*, 23.1.2020.

(58) FERNÁNDEZ TORRES y MARTÍNEZ ROSADO, *op. cit.*, 2017, p. 143.

(59) VALPUESTA GASTAMINZA, *op. cit.*, 2018, p. 796.

(60) *Vid.* VALPUESTA GASTAMINZA, *op. cit.*, 2018, pp. 796-797.

f) El acuerdo de reducción del capital social a cero o por debajo de la cifra mínima legal solo podrá adoptarse cuando simultáneamente se acuerde la transformación de la sociedad o el aumento de su capital hasta una cantidad igual o superior a la mencionada cifra mínima. En este aumento de capital habrá de respetarse en todo caso el derecho de suscripción preferente de los socios (artículo 343 LSC: reducción y aumento del capital simultáneos).

g) Una vez acordado, el derecho de suscripción preferente de acciones es renunciabile o transmisible si, en este segundo caso, el socio no quiere o no puede desembolsar las nuevas acciones y prefiere obtener un rendimiento económico inmediato(61). No cabe renunciar por adelantado a derechos de preferencia en ampliaciones futuras, pero sí al derecho una vez acordada la ampliación(62). La transmisión de los derechos de suscripción preferente en las sociedades anónimas está sujeta a las mismas condiciones que las acciones de las que derivan, por lo que, si la facultad de transmitir las acciones estuviera eventualmente sujeta a algún tipo de restricción, también lo estaría su derecho de suscripción preferente(63).

h) La preferencia se tiene en proporción al valor nominal de las acciones que posea el socio, no en atención al número de acciones de las que sea titular. Además, en esta materia no caben privilegios: no se puede conceder en estatutos un derecho de preferencia proporcionalmente mayor que el que resulte del valor nominal de las acciones que se posean (art. 96.2 y 3 LSC)(64).

i) Aunque el art. 307 LSC solo contempla el derecho de preferencia de segundo grado para la SRL, nada impide que en los estatutos o en el propio acuerdo de aumento la SA prevea una segunda

---

(61) En las sociedades cotizadas, todo aumento de capital genera un mercado específico de transmisión de los derechos de suscripción, que llegan a cotizar; en tales casos, es fácil encontrar adquirentes, VALPUESTA GASTAMINZA, 2018, p. 819.

(62) VALPUESTA GASTAMINZA, *op. cit.*, 2018, p. 815.

(63) GARNACHO CABANILLAS, *op. cit.*, 2017, p. 311. *Vid.* STS 675/2011, de 17 de octubre.

(64) VALPUESTA GASTAMINZA, *op. cit.*, 2018, p. 815. El Anteproyecto de Ley de Reforma de la LSC, de 24 de mayo de 2019, prevé que los estatutos de la sociedad anónima cotizada puedan modificar la proporción entre el valor nominal de la acción y el derecho de voto para conferir un voto adicional a cada acción de la que haya sido titular un mismo accionista durante dos años consecutivos ininterrumpidos; pudiéndose ampliar, pero no disminuir dicho periodo mínimo de titularidad ininterrumpida (art. 527 ter). Aunque no se alude al régimen de preferencia (sí al de transmisión), este voto adicional por lealtad beneficiará automáticamente a las acciones asignadas gratuitamente con ocasión de ampliaciones de capital en relación con acciones con voto de lealtad que ya se posean (art. 527 octies).

vuelta(65). Con este derecho de preferencia de segundo grado, las participaciones no asumidas por los socios en el ejercicio del derecho de preferencia, salvo que los estatutos dispongan otra cosa, serán ofrecidas por el órgano de administración a los socios que lo hubieren ejercitado. Se trata, por lo tanto, de una segunda posibilidad de asunción preferente limitada a los socios que hubieren ejercitado su derecho en la primera vuelta. No cabe tocar el derecho de preferencia en la primera vuelta, pero sí variar la segunda ronda, que no es obligatoria. No obstante, en el caso de que se modificasen los estatutos estando vigente una ampliación ya acordada pero no terminada, la doctrina considera que el nuevo régimen solo sería aplicable a las ampliaciones que se acordaran tras la modificación, pues el criterio contrario permitiría una manipulación del derecho en función de intereses de mayorías concretas(66).

## 2.1 Exclusión del derecho de suscripción preferente de acciones

El régimen de exclusión de este derecho, recogido con carácter general en el art. 308 LSC, exige la concurrencia de varios requisitos procedimentales y dos requisitos materiales o de fondo. No ha de confundirse la exclusión del derecho con su inexistencia, tal y como se expuso en el apartado precedente: el ámbito de aplicación objetivo del derecho de suscripción preferente se encuentra acotado a los aumentos de capital que se realizan con emisión de nuevas acciones y con cargo a aportaciones dinerarias, de modo que también se circunscribe a estos aumentos el régimen de exclusión del derecho(67). Por otro lado, *no cabe una cláusula estatutaria que lo excluya con carácter general*(68); *ni una cláusula estatutaria que suprima la posibilidad de su exclusión*(69). La ley también prohíbe que este derecho se excluya en los supuestos de reducción a cero o por debajo de la cifra mínima legal y aumento simultáneo de capital (art. 343.2 LSC)(70).

---

(65) GARNACHO CABANILLAS, *op. cit.*, 2017, p. 307; GARCÍA DE ENTERRÍA e IGLESIAS PRADA, *op. cit.*, 2020, pp. 608-609; VALPUESTA GASTAMINZA, *op. cit.*, 2018, p. 823, con referencias a diversas RRDGRN que confirman esta interpretación.

(66) VALPUESTA GASTAMINZA, *op. cit.*, 2018, pp. 822-823.

(67) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, p. 81.

(68) VALPUESTA GASTAMINZA, *op. cit.*, 2018, p. 824.

(69) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, p. 411.

(70) VALPUESTA GASTAMINZA, *op. cit.*, 2018, p. 824, con referencia a la RDGRN de 19 de mayo de 1995.

El acuerdo de exclusión en la SA debe adoptarse con los requisitos de la modificación de estatutos(71).

La exclusión del derecho puede ser total o parcial (art. 308.1 LSC), entendiéndose por supresión parcial la referida a una parte de las nuevas acciones, quedando la preferencia respecto de las demás para todos los socios en proporción a su participación en el capital. Lo que no cabe es excluir el derecho solo para algunos socios, pues ello resultaría contrario al principio de paridad de trato (art. 97 LSC)(72). No obstante, parte de la doctrina mercantilista admite una exclusión parcial de determinados accionistas cuando el interés social que exige la exclusión del derecho justifique la necesidad de que esa exclusión no afecte por igual a todos los accionistas(73). Tanto la necesidad como la proporcionalidad de la exclusión desigual del derecho de suscripción preferente deben estar estricta y particularmente justificadas; de lo contrario, el trato desigual habrá de ser considerado *discriminatorio*(74). Como ejemplo de este trato desigual de excepción se apunta, entre otros, el de un aumento de capital con aportaciones no dinerarias, capitalización de créditos o conversión de obligaciones simples de un accionista, en el que la junta general acuerda un segundo aumento de capital dinerario con supresión del derecho de suscripción preferente del referido accionista para permitir que los demás, por medio de la suscripción de las acciones, puedan mantener inalterada su participación en el capital social(75). No es correcta, no obstante, la protección selectiva de los accionistas que no ejercieron en su momento el derecho a la suscripción preferente de obligaciones convertibles, pues cabe pensar que tal protección perjudicaría a los accionistas que sí participaron en la financiación de la sociedad mediante la suscripción de las obligaciones(76).

Los requisitos procedimentales serán objeto de atención más detenida cuando se aborde el problema de la autoría del tipo del art. 293 CP, por ello, ahora solo cabe mención de su exhaustividad y complejidad, destacando, para las sociedades anónimas, la necesidad de un informe evacuado por un experto independiente, que complemente el informe de los administradores, y que consigne: el valor razonable de las acciones en la sociedad, el valor teórico del derecho de preferencia que se propone suprimir («valor que informa a los accionistas directa-

---

(71) VALPUESTA GASTAMINZA, *op. cit.*, 2018, p. 825.

(72) VALPUESTA GASTAMINZA, *op. cit.*, 2018, p. 825.

(73) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, pp. 305-306.

(74) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, p. 304 y pp. 308-309.

(75) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, p. 307.

(76) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, pp. 307-308, nota 428.

mente sobre la dilución que van a sufrir»(77) y la razonabilidad de los datos contenidos en el informe de los administradores.

Los requisitos sustantivos son dos: que la exclusión venga exigida por el interés social y que el valor nominal de las nuevas acciones – más, en su caso, el importe de la prima– se corresponda con el valor razonable que resulte del informe del experto independiente.

### 2.1.1 INTERÉS SOCIAL

En su función habitual, el interés social actúa como límite negativo de las decisiones de los órganos sociales. Todas las actuaciones que realiza la sociedad a través de sus órganos deben ajustarse al interés social, sin necesidad de que la LSC lo especifique en cada regulación concreta. Su principal expresión normativa se encuentra en la anulabilidad de los acuerdos de la junta general que lo lesionen, en beneficio de uno o varios accionistas o de terceros (art. 204.1 LSC)(78).

No obstante, el régimen legal de la exclusión del derecho de suscripción preferente presenta la particularidad de que prevé de forma expresa la concurrencia de un interés social que exija la operación. La exclusión de este derecho supone para el antiguo accionista una dilución de su participación social que se manifiesta en dos vertientes: la patrimonial y la administrativa. Se trata de una de las injerencias más importantes en la posición jurídica del socio. Por ello, el interés social se constituye aquí como un presupuesto de hecho legitimador y no como un mero límite negativo. El nacimiento del derecho a favor de los accionistas es la regla general, mientras que la excepción, su exclusión mediante acuerdo de la junta general, solo se puede justificar en aras de un interés social, cuya efectiva concurrencia debe comprobarse previamente(79).

La exigencia del interés social como presupuesto de hecho legitimador del acuerdo repercute sobre el régimen de impugnación aplicable. En tanto el interés social como límite negativo al ámbito de discrecionalidad de la junta general opera como causa de anulabilidad, en nuestro caso, su ausencia actúa como causa de nulidad, sin que sea necesario demostrar el daño a la sociedad o el beneficio particular obtenido por determinados accionistas o terceros(80).

---

(77) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, p. 69.

(78) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, pp. 112-113.

(79) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, pp. 113-114. *Vid.* STS 183/2009, de 27 de marzo.

(80) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, pp. 116-117, con numerosas referencias doctrinales.

El empleo del verbo «exigir» caracteriza la relación entre el interés social y la exclusión del derecho e indica que debe revestir una particular intensidad. Así, no es suficiente que el aumento de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente sea neutro para el interés de la sociedad. Ni siquiera el hecho de poder obtener más capital del necesario, o de conseguirlo de forma más rápida o barata, constituyen fines y justificaciones suficientes: este provecho deberá aplicarse a una determinada utilidad que suponga, a su vez, un concreto beneficio adicional para la sociedad(81).

La exclusión del derecho de suscripción preferente, en su relación con el interés social, debe cumplir los criterios de adecuación, necesidad y proporcionalidad(82).

En último término, «lo que se contrapone es el interés directo de los accionistas en mantener inalterada su cuota de participación en la sociedad y el interés de los accionistas en obtener un beneficio –en este caso, indirecto– consistente en una mejorada explotación empresarial a raíz de la satisfacción de la finalidad perseguida con el aumento de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente»(83).

A efectos prácticos, resulta de la mayor relevancia el hecho de que, en los aumentos de capital con aportaciones dinerarias, la exclusión del derecho de suscripción preferente solo será necesaria en aquellas operaciones en las que lo determinante no sea la captación de nuevos recursos dinerarios sino la entrada de uno o varios terceros en la sociedad, pues si solo se persigue la financiación de la sociedad, y en tanto se trata de un bien perfectamente fungible, resulta muy difícil justificar por qué se prefiere el dinero de terceros al dinero de los propios accionistas(84).

El control del cumplimiento de este requisito consta de tres fases.

a) En la primera, los administradores deben constatar y argumentar la concurrencia del interés social al formular la propuesta del acuerdo, pues no cabe concebir una justificación de la propuesta que no refleje el interés social en realizar la operación(85). A tal efecto, les compete el examen previo de la adecuación, la necesidad (o conveniencia) y la proporcionalidad de la medida. Se entiende que ha sido una ponderación detenida y ecuaníme de las diversas circunstancias concurrentes la que les ha llevado a proponer a la junta general la

---

(81) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, pp. 121-124.

(82) Con detalle, GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, pp. 124-130.

(83) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, p. 128.

(84) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, pp. 125-126, nota 81, con diversas referencias doctrinales.

(85) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, p. 115.

adopción de un acuerdo en el que se postergan los intereses individuales de los accionistas en favor del interés de la sociedad(86).

b) En la segunda fase, «se produce un control individual por parte de cada accionista y por la junta general en su conjunto»(87). Ha de observarse que si el aumento de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente constituye una medida absolutamente necesaria para satisfacer el interés social, la habilitación conferida a la junta deja de ser una competencia facultativa sometida a condición y se convierte en la obligación de adoptar el acuerdo por exigencias del interés social como límite negativo, pues sería contradictorio que, en los casos en los que el legislador ha pretendido reforzar la protección de los accionistas exigiendo la expresa concurrencia de un interés social como presupuesto de hecho legitimador, este dejase de actuar como límite negativo de la actuación de los órganos sociales y se permitiese la adopción de acuerdos abiertamente contrarios al interés social(88).

La consecuencia anterior se suaviza, no obstante, si se defiende un nexo causal más laxo entre exclusión del derecho y obtención del fin social, basado, no en la estricta necesidad, sino en una relación de conveniencia, con diversas alternativas, respecto de las que la junta dispondría de un ámbito de discrecionalidad más amplio(89). Pero en tanto el interés social sigue actuando siempre como límite negativo, no se puede descartar la aparición de algún supuesto sin alternativas en el que la junta perdiese sus facultades discrecionales.

Ahora bien, si se considera que los intereses individuales de los accionistas en cuanto tales también son una manifestación del interés social, la junta general siempre tendrá, al menos, dos alternativas entre las que elegir: el aumento de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente y el interés de los accionistas en mantener inalterada su participación social. «Por lo que, con independencia del resultado de la votación –aprobanda o rechazando la propuesta formulada por los administradores– el acuerdo será conforme al interés social»(90).

Esta última interpretación del interés social es criticada, sin embargo, incluso por parte de la doctrina contractualista: el interés social no es el de los accionistas individualmente considerados, sino el común a todos ellos, el cual, a modo de cláusula general, permite integrar la relación contractual para resolver los conflictos en cada

---

(86) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, p. 129.

(87) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, p. 130.

(88) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, p. 133.

(89) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, p. 133.

(90) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, p. 136.

caso concreto(91). De acuerdo con esta postura, si no hay otras alternativas igualmente válidas o justificadas, la junta *deberá* excluir el derecho de preferencia; si bien, esta circunstancia solo se dará en casos muy específicos(92). Con carácter general, debe considerarse que el requisito material relativo al interés social se cumple cuando la sociedad justifique la mayor razonabilidad o conveniencia de la supresión del derecho de suscripción preferente para alcanzar un objetivo determinado, sin que sea necesario que dicha medida sea la única alternativa posible(93).

A diferencia de los administradores, obligados a promover el interés de la sociedad por encima de sus intereses personales, los socios no representan ningún interés distinto del suyo propio, y pueden votar como consideren oportuno en uso de su autonomía privada y derecho de propiedad, más allá de una relación de supuestos exhaustiva o *numerus clausus* que no puede extenderse por vía interpretativa a casos distintos de los expresamente previstos en la LSC(94).

Pero sí caben, pese a lo anterior, otras reacciones contra eventuales hipótesis de conflicto de interés de los socios en las que estos impongan con su voto una decisión incompatible con el interés social, pues el correspondiente acuerdo puede ser impugnado a posteriori, aunque, sin violar propiamente la Ley o los estatutos, implique una lesión del interés social en beneficio de uno o varios socios o de un tercero (art. 204. 1. LSC). Se entiende que la lesión del interés social se produce también cuando el acuerdo, aun no causando daño al patrimonio social, se impone de manera abusiva por la mayoría. El acuerdo se impone de forma abusiva cuando, sin responder a una necesidad razonable de la sociedad, se adopta por la mayoría en interés propio y en detrimento injustificado de los demás socios (art. 204. 1.II. LSC).

Un ejemplo de acuerdo abusivo que lesiona el interés social sin daño alguno al patrimonio social es el acuerdo de aumento de capital

---

(91) VALPUESTA GASTAMINZA, *op. cit.*, 2018, p. 529, con numerosas referencias jurisprudenciales, entre otras, STS de 12 de abril de 2007.

(92) VALPUESTA GASTAMINZA, *op. cit.*, 2018, p. 824.

(93) GARCÍA DE ENTERRÍA e IGLESIAS PRADA, *op. cit.*, 2020, p. 609.

(94) GARCÍA DE ENTERRÍA e IGLESIAS PRADA, *op. cit.*, 2020, pp. 543-544. No hay que olvidar, no obstante, que en la sociedad anónima los estatutos podrán fijar con carácter general el número máximo de votos que pueden emitir un mismo accionista, las sociedades pertenecientes a un mismo grupo o quienes actúen de forma concertada con los anteriores (art. 188.3 LSC); *vid.* VALPUESTA GASTAMINZA, *op. cit.*, 2018, pp. 463-465. La doctrina considera que los posibles límites estatutarios no entran en juego si la LSC o los estatutos exigen un voto positivo de una determinada cuota de capital, ni tampoco para ejercitar los derechos de minoría, pues, de lo contrario, se frustraría la finalidad de la Ley en cada uno de esos mandatos, VALPUESTA GASTAMINZA, 2018, p. 465.

que no responde a una necesidad real de financiación de la sociedad y que tiene por finalidad devaluar la participación de los minoritarios, por ejemplo, excluyendo el derecho de preferencia para que las nuevas acciones sean suscritas por el mayoritario o con un tipo de emisión muy bajo sabiendo que los minoritarios no van a poder participar en él(95). En este caso y en otros similares, se puede provocar una tensión entre los arts. 291 y 293 CP sobre la que me detendré más adelante.

La regla de la unanimidad está prohibida en las sociedades de capital(96). La exigencia de unanimidad para acordar un aumento de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente convertiría este derecho, consagrado por la LSC como derogable por acuerdo de la junta general (art. 308.1 LSC), en un derecho absoluto, respecto del que solo cabría la renuncia individual de cada accionista. El derecho de suscripción preferente, aunque es un derecho mínimo, no es un derecho absoluto. No es cada accionista quien ha de decidir individualmente si para dar satisfacción a un interés social renuncia a su derecho o no: no es posible sustraer del ámbito competencial de la junta general, ni del principio mayoritario, la decisión acerca de la realización de un aumento de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente(97).

No procederá la impugnación de acuerdos basada en la incorrección o insuficiencia de la información facilitada por la sociedad en respuesta al ejercicio del derecho de información con anterioridad a la junta, salvo que la información incorrecta o no facilitada hubiera sido esencial para el ejercicio razonable, por parte del accionista o socio medio, del derecho de voto o de cualquiera de los demás derechos de participación (art. 204.3.b LSC). De este modo, los vicios del consentimiento sufridos por los miembros del órgano individualmente considerados no perturban los efectos del acuerdo y solo serán relevantes cuando los hubieran sufrido miembros del órgano cuyos votos hayan sido decisivos para la adopción del acuerdo(98).

Este último aspecto, observado desde una perspectiva *ex ante*, es una de las bases sobre las que se puede asentar una hipotética autoría mediata de los administradores sociales, problema que se abordará más adelante cuando se estudie la autoría del tipo recogido en el art. 293 CP.

---

(95) GARCÍA DE ENTERRÍA e IGLESIAS PRADA, *op. cit.*, 2020, pp. 545-547.

(96) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, p. 297.

(97) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, p. 299-300.

(98) ALFARO ÁGUILA-REAL, J., «La naturaleza jurídica de los acuerdos sociales», *Almacén de Derecho*, 14.10.2016.

El extremo más relevante de esta segunda fase es la facultad que les corresponde a los accionistas reunidos en junta de rechazar la valoración de los administradores por considerarla errónea o inadecuada. Esta discordancia se puede referir a la identificación del interés social, a la conveniencia u oportunidad de la operación, a los baremos de ponderación empleados, a la identidad de los suscriptores de las nuevas acciones o a cualquier otra circunstancia determinante de la operación(99).

c) En una última tercera fase, el juez deberá comprobar que el interés social aducido no responde en verdad a intereses extrasocietarios, así como que concurren los requisitos de adecuación, necesidad o conveniencia, y proporcionalidad en la exclusión del derecho de preferencia para la obtención del fin social. El control judicial debe situarse *ex ante*, en la propuesta y en la adopción del acuerdo, y cuando se trate de previsiones o de estimaciones se limitará a verificar que se recopiló y tomó en cuenta toda la información relevante, que sobre esa base la propuesta está razonada (deber de diligencia) y que no influyeron consideraciones extrasocietarias (deber de lealtad)(100).

### 2.1.2 PRECIO DE EMISIÓN

Cuando el valor razonable de las acciones de la sociedad sea superior a su valor nominal, la sociedad tendrá que emitir las nuevas acciones con la prima necesaria para que el precio de emisión equivalga al valor razonable de las antiguas acciones(101). Si el patrimonio y la cifra de capital de la sociedad se incrementan de forma proporcional, el aumento de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente no implicará una dilución económica de la participación social de los antiguos accionistas; por el contrario, una desproporción entre el valor razonable y el valor de emisión produce una redistribución del patrimonio de la sociedad entre los antiguos y los nuevos accionistas, redistribución que ha llegado a ser calificada de «subvención cruzada» en detrimento de los antiguos accionistas cuyo derecho de suscripción preferente ha sido excluido(102).

La emisión de acciones con prima supone que el suscriptor va a pagar no solo el valor nominal, sino también un sobreprecio o prima de emisión(103).

---

(99) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, p. 136.

(100) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, pp. 129-130; en particular, nota 87.

(101) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, p. 137.

(102) GARCÍA GREWE, 2014, p. 137; en particular, nota 100.

(103) VALPUESTA GASTAMINZA, 2018, p. 795. A diferencia de lo que ocurre con el valor nominal de las acciones, respecto de las que cabe un desembolso apla-

Cuando una sociedad se constituye, lo ordinario es emitir acciones sin prima, pues con la aportación de la cifra nominal –y con independencia del régimen de desembolso–, el valor del patrimonio y la cifra de capital coinciden. Pero si al cabo de unos años la sociedad ha incrementado su patrimonio, lo lógico será que los nuevos socios paguen el valor patrimonial real de cada acción, superior al valor nominal en proporción al incremento del patrimonio social. «Si no se cobrara una prima, y entraran en la sociedad socios distintos a los que ya estaban, sería como “regalarles” una parte de las reservas, en perjuicio de los que ya eran socios, que verían cómo nuevas personas van a participar de esas reservas pagando una cantidad muy inferior al valor del derecho que adquieren»(104). Sánchez Andrés emplea el correcto y expresivo término «confiscación» de los derechos de los accionistas para los supuestos en los que no se garantiza la obtención del valor real(105).

Cuando se mantiene el derecho de suscripción preferente, sí parece admisible que el patrimonio social no se incremente de forma proporcional al número de acciones, pues, a pesar de que el aumento de capital genera el mismo efecto de transferencia de riqueza de las antiguas a las nuevas acciones, la Ley no le atribuye relevancia jurídica en tanto los accionistas tienen el derecho preferente a suscribirlas(106). No obstante, también se mantiene en la doctrina mercantilista la opi-

---

zado con el límite de una cuarta parte, la prima se desembolsa por completo en el momento de ejecución del aumento de capital. El importe de la prima se contabiliza como una reserva disponible, mientras que al capital le corresponde el valor nominal de la acción, VALPUESTA GASTAMINZA, 2018, p. 796. Esta adscripción de la prima a reservas permite comprender la amplitud de su delegación en los administradores. La ley solo obliga a emitir las nuevas acciones con prima cuando la sociedad acuerda la exclusión del derecho de suscripción preferente. Siendo la prima un sobreprecio en relación con el valor nominal, su importe no se adscribe ni forma parte del capital social, sino que queda reflejado en una cuenta separada del pasivo que, en principio, se caracteriza por ser de libre disposición para la sociedad, GARCÍA DE ENTERRÍA e IGLESIAS PRADA, 2020, p. 487.

(104) VALPUESTA GASTAMINZA, *op. cit.*, 2018, p. 795.

(105) SÁNCHEZ ANDRÉS, A., «La sociedad anónima y el mercado (observaciones al paso de una reforma indebida)», *Revista de Derecho de Sociedades*, n. 14, 2000, p. 42.

(106) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, p. 138. Esta argumentación se adapta a la realidad de las sociedades cotizadas, pero, en las sociedades cerradas, la ausencia de un mercado para los derechos o las acciones determina que el socio que no puede ejercer el derecho de suscripción preferente carezca de la posibilidad de venderlo, con lo que inexorablemente verá diluidos sus intereses económicos en la sociedad. La jurisprudencia norteamericana incluso prohíbe la emisión de nuevas participaciones sociales por debajo de valor en una sociedad en la que el derecho de suscripción preferente carece de mercado, GARCÍA GREWE, 2014, p. 138-139, nota 103.

nión de que el socio que ejercite su derecho de preferencia debe pagar «un valor patrimonial equivalente al que adquiere»(107). Más allá de la discusión sobre si el socio adquiere o no con la suscripción de las nuevas acciones un patrimonio ya reflejado en la revalorización de sus antiguas acciones(108), es acertado afirmar que los acuerdos de aumento de capital con derecho de suscripción preferente también pueden suscitar problemas de protección de los accionistas minoritarios, pues cabe que su finalidad sea diluir a los minoritarios y alterar la estructura de propiedad de la sociedad. Así, por ejemplo, se podrá considerar abusivo el aumento que se realice aprovechando el momento en que un socio minoritario carece de liquidez para suscribir la acción; también podrá considerarse como exclusión *de facto* del derecho –con la importancia que esto puede tener a efectos penales– el establecimiento de un precio de emisión desorbitado a fin de desincentivar su ejercicio(109).

La emisión de nuevas acciones por el valor razonable evita la redistribución a los nuevos accionistas de la riqueza acumulada en la sociedad y, además, si el aumento de capital ha tenido un efecto beneficioso para la sociedad y esta incrementa de forma proporcional sus beneficios, el impacto sobre el derecho al dividendo –o dilución remanente– será mínimo o inexistente(110). De hecho, aunque es inevitable que los futuros dividendos que reparta la sociedad se distribuyan entre un número mayor de acciones, cabe pensar en un incremento patrimonial bruto para el socio excluido si el interés social que ha exigido el aumento de capital se traduce en una favorable explotación económica de la compañía.

No obstante, y aquí hay un dato de gran relevancia para la comprensión del tipo penal, la supresión del derecho de suscripción preferente, incluso dados todos sus requisitos legales, siempre representa una dilución en los derechos políticos que les corresponden a los socios(111). En tanto esto es así, y más si cabe si se acepta una interpretación de las atribuciones de la junta general que obligue a la adopción del acuerdo en caso de relación de necesidad absoluta entre exclusión del derecho e interés social, la *ratio legis* del art. 293 CP, al margen –como se verá más adelante– del tipo de acuerdos abusivos y

---

(107) VALPUESTA GASTAMINZA, *op. cit.*, 2018, p. 795.

(108) No es indiscutible que el socio deba pagar una prima en la ampliación, pues ya tiene un interés legítimo en el incremento patrimonial reflejado en la revalorización de sus acciones.

(109) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, p. 138, nota 102. A este respecto, véase Bajo, Bacigalupo, *op. cit.*, 2001, p. 630.

(110) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, p. 140, nota 106.

(111) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, p. 140.

de otras formas típicas de obstrucción del derecho de suscripción preferente de acciones, ha de buscarse fuera de la protección de los derechos políticos. El núcleo de la protección penal del derecho de suscripción preferente de acciones es la protección del derecho de los socios a su participación en el patrimonio social.

Como consecuencia del aumento de capital sin derecho de suscripción preferente los socios van a sufrir una inexorable dilución en sus derechos políticos. Con la exigencia del valor razonable como tipo de emisión no se trata de compensar al socio por la pérdida de los derechos políticos, sino de respetar la neutralidad en el plano patrimonial respecto de los antiguos accionistas(112). Junto con la cláusula del interés social, el valor razonable es el específico instrumento de protección de aquellos que pueden ver comprometidas sus expectativas de adecuada participación en los rendimientos futuros de la sociedad(113).

Los derechos de preferencia, como regla general, comparten con el derecho de voto –a salvo las acciones sin voto y una posible acción futura de lealtad– la prohibición expresa de desigualdades y privilegios, allí en la proporcionalidad entre valor nominal y derecho de voto, y aquí en relación con posibles desigualdades en la suscripción de nuevas acciones. Tampoco cabe admitir posibles desigualdades en relación con el derecho de asignación gratuita de las nuevas acciones o participaciones en caso de aumento de capital con cargo a reservas, pues, como se ha visto más arriba, este aumento se traduce en una simple transformación de reservas o beneficios que figuran en el patrimonio social y que, como tales, se integraban ya en la posición económica de los socios(114).

La LSC alude al valor real respecto de las participaciones en la SRL y al valor razonable respecto de las acciones en la SA. Así, el art. 308.2 exige que el valor nominal de las nuevas participaciones, más, en su caso, el importe de la prima, se corresponda con el valor real atribuido a las participaciones en el informe de los administradores en el caso de las sociedades de responsabilidad limitada. En cuanto a la sociedad anónima –art. 308.2–, remite al informe del experto independiente, quien ha de determinar el valor razonable de las acciones de la sociedad.

---

(112) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, pp. 165-166.

(113) ROJO, A., «Prólogo al libro de GARCÍA GREWE, C., *El derecho de suscripción preferente. Exclusión, inexistencia y configuración estatutaria*», Thomson Reuters-Civitas, Cizur Menor, 2014, p. 21.

(114) GARCÍA DE ENTERRÍA e IGLESIAS PRADA, *op. cit.*, 2020, pp. 491; ALFARO ÁGUILA-REAL, 23.1.2020.

No es posible aislar un motivo que justifique el empleo de uno u otro criterio en los diversos preceptos de la LSC en que ello ocurre, pues todos los casos responden a la misma finalidad de ofrecer en último término una garantía patrimonial(115). La ley se sirve para ello indistintamente de las expresiones «valor real» y «valor razonable». «La adopción del concepto de “valor razonable” no constituye un cambio en la sustancia. Aunque sí incrementa la seguridad jurídica, al tratarse de un concepto técnico, objetivado a través de normas que desarrollan este criterio de valoración, así como los métodos para hallarlo»(116).

No deben confundirse las nociones de «valor razonable» y «valor neto patrimonial». El hecho de que, en las sociedades no cotizadas, a falta de un valor de mercado, ambos valores puedan coincidir –por el necesario recurso a la información contable de la sociedad para determinar el valor razonable–, no significa que de tal coincidencia se pueda extraer una regla general; por el contrario, se trata de dos valores esencialmente distintos para cuya determinación los auditores aplicarán métodos también diferentes(117).

El valor razonable es el precio de transacción que acordarían libre y voluntariamente partes interesadas e informadas(118). Su determinación se basa necesariamente en estimaciones; además de a las normas técnicas propias de la auditoría de cuentas, el auditor deberá atender a la finalidad tuitiva de la norma societaria que exige la valoración(119).

El valor razonable es el mejor indicador del auténtico valor económico de las acciones, pues refleja los derechos que indirectamente corresponden a cada acción sobre el patrimonio de la sociedad de acuerdo con las reservas latentes y las expectativas o rendimientos esperados de la actividad social(120). Por el contrario, el valor neto patrimonial de una empresa –o valor contable– lo da el activo menos

---

(115) GARCÍA GREWE, 2014, pp. 155-156; en particular, véase la nota 133 para comprobar las diversas referencias de la LSC a un criterio u otro.

(116) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, p. 157; para la determinación contable del valor razonable, véase GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, pp. 161-165. El término «valor razonable» es la traducción de la noción anglosajona *fair value* y debe enmarcarse en el proceso internacional de armonización contable que se estaba desarrollando cuando se redactó la disposición adicional 9.ª de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero, con la que el «valor real» pasaba a ser valor «razonable», GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, pp. 67-70.

(117) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, p. 114.

(118) ROJO, *op. cit.*, 2014, p. 21.

(119) ROJO, *op. cit.*, 2014, p. 21.

(120) GARCÍA DE ENTERRÍA e IGLESIAS PRADA, *op. cit.*, 2020, p. 486.

el pasivo exigible, de modo que el valor neto patrimonial de una acción es dicha cifra dividida por el número de acciones. El valor neto patrimonial de la sociedad y el valor teórico-contable por acción se corresponden con el valor contable o en libros(121). El valor contable puede servir como orientación para la inversión en acciones cuyo precio de cotización sea inferior a dicho valor contable sin causa que lo justifique o, justo, al contrario, para advertir de la sobrevaloración de una compañía cuando, por ejemplo, sale a bolsa con un significativo descuento respecto del valor en libros de sus fondos propios. Sin embargo, no atiende a «la sociedad como empresa en funcionamiento con capacidad para generar ganancias en el futuro»(122).

### 2.1.3 SOCIEDADES COTIZADAS

El régimen de exclusión del derecho de suscripción preferente de acciones es más laxo en las sociedades cotizadas que en las cerradas. La LSC presume, *iuris tantum*, que el valor de mercado en las sociedades cotizadas es el valor razonable, pero admite, sin destruir la presunción, precios de emisión de las nuevas acciones inferiores al valor razonable con el límite del valor neto patrimonial de las antiguas acciones (art. 505 LSC)(123). Salvo que se justifique lo contrario, se presumirá valor de mercado el que se establezca por referencia a la cotización bursátil (art. 504.2 LSC).

La junta general de accionistas de la sociedad cotizada, una vez que disponga del informe de los administradores y del informe del experto independiente requeridos por el artículo 308 LSC, podrá acordar la emisión de nuevas acciones a cualquier precio, siempre que sea superior al valor neto patrimonial que resulte del informe del auditor (art. 505.1 LSC). En el caso de sociedades cotizadas que sean dominantes de un grupo de empresas, el valor neto patrimonial se determinará conforme a los datos que para la sociedad se deriven de la contabilidad consolidada del grupo (art. 505.4).

La conformidad de la regulación del precio de emisión de las nuevas acciones en las sociedades cotizadas con el Derecho comunitario ha sido confirmada por Sentencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas (Sala Primera), de 18 de diciembre de 2008, en el asunto C-338/06, Comisión de las Comunidades Europeas contra el Reino de España (DOCE 44, de 21 de febrero de 2009, p. 4)(124).

(121) Vid. GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, p. 174, nota 166.

(122) GARCÍA DE ENTERRÍA e IGLESIAS PRADA, *op. cit.*, 2020, p. 486.

(123) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, p. 173.

(124) GARCÍA GREWE, 2014, p. 173, nota 164.

La especialidad de las sociedades cotizadas consiste, por lo tanto, en la posibilidad de emitir las acciones con un descuento sobre el valor razonable. En estas sociedades se matiza la exigencia general de que las nuevas acciones se emitan por su valor razonable, al permitirse la emisión de las nuevas acciones a cualquier precio, siempre que sea superior al valor neto patrimonial o valor contable de la acción(125). Con ello se impide a las sociedades cotizadas cuyo valor de mercado en un determinado momento sea inferior a su valor neto patrimonial la realización de aumentos de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente(126).

El motivo principal de esta particularidad se suele encontrar en la necesidad de facilitar la colocación del aumento de capital en el mercado(127). También se alude a la facilidad para adquirir títulos en el mercado, así como a la menor entidad real de los derechos políticos, al ser muy pocos los socios con una participación significativa que quieran mantenerla(128). En las sociedades cotizadas, los accionistas disponen en todo momento de la posibilidad de reconstruir o de incrementar su participación comprando en bolsa y, además, a un precio fijado objetivamente por el mercado(129).

La norma, no obstante, no ha acotado el supuesto de hecho, omitiendo la expresa referencia a los aumentos de capital que se dirijan al mercado. Esto significa que se podrán aplicar descuentos sobre el valor razonable, siempre que los administradores lo justifiquen y el auditor lo verifique –pues, como señala el art. 504.1 LSC, es de aplicación el régimen general de exclusión del derecho–, aunque el aumento no se encuentre dirigido al mercado sino a dar entrada a determinados terceros en la sociedad(130).

Parte de la doctrina mercantilista discute la estrechez de esta regla, pues, una vez afirmada la concurrencia del interés social, es perfectamente posible imaginar que ese mismo interés social pueda servir para justificar un precio de emisión inferior al valor razonable de las antiguas acciones en las sociedades no cotizadas. En estos casos el interés social vendrá dado por la identidad de los destinatarios de las nuevas acciones: cabe pensar en la entrada de un tercero como socio estratégico, o como socio dispuesto a realizar el saneamiento de la sociedad, o en la entrada

---

(125) GARCÍA DE ENTERRÍA e IGLESIAS PRADA, *op. cit.*, 2020, pp. 610-611.

(126) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, p. 68.

(127) ARIAS VARONA, F. J., «Sociedades de capital (X): las sociedades cotizadas», *Derecho de sociedades*, ALONSO LEDESMA, C. (Dir.), FERNÁNDEZ TORRES, I. (Coord.), 3.<sup>a</sup> ed., Atelier, Barcelona, 2017, p. 400.

(128) VALPUESTA GASTAMINZA, *op. cit.*, 2018, p. 814.

(129) GARCÍA DE ENTERRÍA e IGLESIAS PRADA, *op. cit.*, 2019, p. 610.

(130) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, pp. 175-176.

de los empleados en el capital de la sociedad. En estos supuestos, la naturaleza cotizada o no de la sociedad es irrelevante(131).

En este punto se plantea un muy interesante debate doctrinal que aporta propuestas de *lege ferenda*(132) o una interpretación del valor razonable como valor máximo que se puede obtener en el mercado sin poner en peligro la operación(133).

No obstante, lo anterior, y sin que desde el punto de vista del interés social se justifique un diferente régimen legal, pues las razones para emitir con un descuento pueden presentarse tanto en las sociedades cotizadas como en las no cotizadas, parece cierto que la LSC solo admite la emisión de nuevas acciones sin derecho de suscripción preferente por un precio inferior al valor razonable en las sociedades cotizadas(134). Esta última afirmación es muy relevante a efectos penales, en tanto «*del régimen común de la exclusión del derecho de suscripción preferente se desprende con claridad que el interés social y el precio de emisión son requisitos acumulativos, yuxtapuestos e independientes*»(135). El valor razonable de las antiguas acciones como precio de emisión no se configura por la LSC como un requisito flexible ni sujeto a oscilaciones según lo exija el interés social de la operación(136).

### III. CONDUCTA TÍPICA

Los verbos que constituyen alternativamente el núcleo del tipo del art. 293 CP son negar e impedir: el primero requiere simplemente de un acto positivo denegatorio, mientras que el segundo debe ser interpretado como una modalidad de causación(137). La modalidad consistente en «negar» da lugar a un tipo de mera actividad, que requiere simplemente de un acto positivo de denegación(138). Negar

---

(131) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, pp. 175-178, con diversas referencias doctrinales.

(132) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, pp. 179-182.

(133) ALFARO ÁGUILA-REAL, *op. cit.*, 1995, p. 109.

(134) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, p. 178.

(135) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, p. 178 (cursivas añadidas).

(136) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, p. 178.

(137) MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *op. cit.*, 2019, p. 558.

(138) FARALDO CABANA, *op. cit.*, 2015, p. 289; *vid.* MORENO CÁNOVES, A. y RUIZ MARCO, F., *Delitos socioeconómicos*, Edijus, Zaragoza, 1996, p. 306. Para la interpretación de la expresión «sin causa legal», véase FARALDO CABANA, 2015, pp. 292-295. «La expresión “sin causa legal” constituye un elemento normativo jurídico del tipo que hace referencia a la legalidad o ilegalidad global, teniendo en cuenta todo

el derecho supone negar la existencia de la facultad a ejercitarlo; impedir su ejercicio implica no poder ejercitar la facultad que el derecho reconoce(139).

La conducta típica consiste en negar o impedir (tipo mixto alternativo) a un socio el ejercicio de determinados derechos, que vendrán a constituir el objeto sobre el cual recae la acción(140). Impedir se puede interpretar como en el delito de coacciones, esto es, como imposibilitar hacer algo; consiste, por lo tanto, en un delito de resultado(141). En cambio, negar da lugar a un tipo de mera actividad (STS 1953/2002, de 26 de noviembre), que consiste en dejar de reconocer una cosa o en no admitir su existencia(142).

En el apartado dedicado a la conducta típica –junto con una hipotética exigencia del ejercicio de las acciones de impugnación de los acuerdos sociales previstas en la LSC como requisito previo para la integración del tipo penal(143)– se encuentra quizás el principal frente de batalla que el art. 293 del CP libra con la normativa extrapenal para encontrar un ámbito material propio que lo aleje del mero ilícito formal(144).

---

el Ordenamiento jurídico. Su presencia es necesaria ya que de no existir se equipararían supuestos muy distintos, lo que menoscabaría la función selectiva del tipo», FARALDO CABANA, 2019, p. 1199.

(139) SUÁREZ GONZÁLEZ, *op. cit.*, 1998, p. 585.

(140) ROCA AGAPITO, L., «Delitos societarios», *Derecho Penal Español. Parte Especial (II)*, ÁLVAREZ GARCÍA, F. J., (Dir.), Tirant lo Blanch, Valencia, 2011, pp. 736.

(141) ROCA AGAPITO, *op. cit.*, 2011, p. 736.

(142) ROCA AGAPITO, 2011, p. 736.

(143) Muy crítica a este respecto, FARALDO CABANA, *op. cit.*, 2015, pp. 307-308, con diversas referencias jurisprudenciales. Respecto del agotamiento de los mecanismos societarios para el ejercicio del derecho, PASTOR MUÑOZ estima que, si bien no es convincente recurrir al principio de intervención mínima –pues su destinatario es el legislador y no el intérprete–, la eventual exigencia del agotamiento de la vía extrapenal se puede fundar en «una interpretación restrictiva de las conductas de “negación” e “impedimento” que entienda que la conducta no concurre cuando al socio no se le bloquean todas las vías legales de ejercicio del derecho», PASTOR MUÑOZ, N., «Los delitos societarios», *Lecciones de Derecho Penal Económico y de la Empresa. Parte General y Parte Especial*, SILVA SÁNCHEZ (Dir.), Atelier, 2020, pp. 381-382.

(144) Véase FARALDO CABANA, 2015, p. 306. El art. 293 pretende reforzar la protección jurídica que la propia Ley de Sociedades de Capital concede a los socios en relación con el derecho a la suscripción preferente de acciones, pero el ejercicio de este derecho está fuertemente reglamentado, de forma que solo la obstaculización no amparada legalmente puede ser subsumible en el tipo penal, pues la propia Ley de Sociedades de Capital permite algunas restricciones a su ejercicio, MUÑOZ CONDE, F., *Derecho Penal. Parte Especial*, 22.ª edición, con la colaboración de LÓPEZ PELEGRÍN C., Tirant lo Blanch, Valencia, 2019, pp. 499-500. Las críticas al art. 293 CP por vulneración de los principios de intervención mínima, subsidiariedad y fragmentarie-

En ocasiones, la jurisprudencia alude a la realización de reiterados actos obstruccionistas (así, STS 969/2010, de 29 de octubre); sin embargo, no parece correcto enmendarle la plana al legislador exigiendo un requisito no previsto en el tipo penal(145), más aún si se tiene en cuenta que la reiteración se descabalgó del delito tras ser recogida por los Proyectos de 1992 y 1994(146).

En un primer examen, sí parece acertado, por el contrario, exigir una actitud manifiestamente obstruccionista como base de la infracción penal.(147). Se trata de limitar la aplicación del precepto a los comportamientos más abiertamente impeditivos del ejercicio de los derechos recogidos en el tipo penal, para diferenciarlos de los supuestos en los que se discute simplemente la suficiencia del modo en que han sido atendidos los derechos de los accionistas, supuestos que están reservados al ámbito mercantil (STS 91/2013, de 13 de febrero)(148).

Sin embargo, la inconcreción de las resoluciones judiciales que tratan de ajustar la conducta típica del art. 293 CP(149), acredita que nos encontramos en un terreno muy resbaladizo, con un escaso nivel de aplicación del precepto que no responde a la inexistencia de vulneraciones de los derechos de los socios en las sociedades sino a meras dificultades y trabas interpretativas(150). Habría de quedar fuera de dudas que expresiones como «conculcación abierta» o «actitud obs-

---

dad son muy abundantes en la doctrina; *vid.*, por todos, REBOLLO VARGAS, R., «Función real y función simbólica de los delitos societarios», *Estudios Penales y Criminológicos XXVI*, 2006, pp. 233-234; RÍOS CORBACHO, J. M., «Algunos aspectos de la infidelidad de los órganos sociales en el Código penal», *Estudios Penales y Criminológicos XXVI*, 2006, pp. 282-284; FERNÁNDEZ TERUELO, J. G., «Artículo 293», *Comentarios al Código Penal. Tomo IX. Delitos contra el patrimonio y contra el orden socioeconómico. Artículos 273 a 304*, COBO DEL ROSAL, M. (Dir.), Edersa, Madrid, 2006, pp. 538-539; CUGAT MAURI, M., «Artículo 293», *Comentarios al Código Penal. Parte Especial. Tomo I*. CÓRDOBA RODA, J., GARCÍA ARÁN, M. (Dir.), Marcial Pons, Madrid, 2004, p. 1107. En alusión general a los delitos societarios, QUINTERO OLIVARES considera que el derecho penal ha seleccionado lo que supone más importante, pero esa selección es arbitraria y no se corresponde con la idea de que derecho penal es la *extrema ratio* que se reserva para los comportamientos más graves, «Delitos societarios», *Eunomía. Revista en Cultura de la Legalidad*, N.º 12, abril-septiembre 2017, UC3M, p. 237.

(145) FARALDO CABANA, *op. cit.*, 2015, pp. 307-308.

(146) MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *op. cit.*, 2019, pp. 559-560.

(147) FARALDO CABANA, *op. cit.*, 2015, pp. 308-309.

(148) FARALDO CABANA, *op. cit.*, 2015, p. 309.

(149) *Vid.* MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, 2019, p. 560; así, por ejemplo, «conculcación abierta y manifiesta» (STS 650/2003, de 9 de mayo) o «negativa abierta y manifiesta» (STS 969/2010, de 29 de octubre).

(150) FARALDO CABANA, *op. cit.*, 2015, p. 308.

truccionista» sirven de muy poco si lo que se quiere hacer es dar forma a un tipo penal; entre otras razones, porque no podemos llegar a la conclusión de que las infracciones extrapenales han de quedar circunscritas a los casos «razonablemente discutibles» (STS 650/2003) o a las «negativas no abiertas o no manifiestas» (STS 969/2010)(151).

En esta materia, como en cualquier otra, caben conculcaciones de derechos abiertas, manifiestas, pertinaces u obstinadas que no sobrepasan el correspondiente sector extrapenal porque, sencillamente, carecen de entidad material suficiente para entrar en el derecho penal. Lo contrario es una subversión del orden correcto de gradación de la responsabilidad(152). A su vez, no se pueden descartar conductas disimuladas o sinuosas sí delictivas(153). En lo que sigue, se propone una interpretación sustantiva de la conducta típica consistente en negar o impedir el ejercicio del derecho de suscripción preferente de acciones.

### 3.1 Fases del derecho de suscripción preferente de acciones

La LSC reconoce el derecho de suscripción preferente en los aumentos de capital con emisión de nuevas acciones contra aportaciones dinerarias sin cumplimiento de requisito adicional alguno: «En los aumentos de capital social con emisión de nuevas participaciones

---

(151) Para una detallada revisión jurisprudencial, *vid.* FARALDO CABANA, 2019, pp. 1202-1205.

(152) En relación con el art. 293 CP, la absoluta despreocupación del legislador por graduar de forma progresiva la intensidad de la respuesta jurídica y por integrar armónicamente los instrumentos penales con los existentes en el terreno mercantil no puede suscitar más que serios reparos, GARCÍA DE ENTERRÍA, J., *Los delitos societarios. Un enfoque mercantil*, Civitas, Madrid, 1996, reimpresión, 2000, p. 84. En opinión de ROCA AGAPITO, la doctrina mayoritaria califica con razón de injustificada la intervención penal para castigar este tipo de conductas obstaculizadoras de los derechos de los socios, pues las conductas incriminadas no son más que un simple ilícito mercantil elevado a la categoría de delito, con lo que deviene necesaria una interpretación restrictiva del art. 293 CP que defina su ámbito de aplicación de acuerdo con el principio de intervención mínima, y ello a través del triple filtro fijado por las STSS 650/2003, de 9 de mayo, y 1351/2009, de 22 de diciembre: ámbito del objeto material del delito, conducta típica y elemento normativo, ROCA AGAPITO, *op. cit.*, 2011, p. 735.

(153) Como señala acertadamente PASTOR MUÑOZ, la exclusión del ámbito de aplicación del art. 293 CP de los casos de incumplimiento parcial es discutible, en la medida en que, por ejemplo, una información incompleta puede resultar tan inútil como la falta total de información, PASTOR MUÑOZ, N., «Delitos societarios», *Memento Penal Económico y de la Empresa 2016-2017*, AYALA GÓMEZ, I., ORTIZ DE URBINA GIMENO, I. (Coords.), Lefebvre, Madrid, 2016, marginal 6570.

sociales o de nuevas acciones, ordinarias o privilegiadas, con cargo a aportaciones dinerarias, cada socio tendrá derecho a asumir un número de participaciones sociales o de suscribir un número de acciones proporcional al valor nominal de las que posea» (art. 304.1 LSC).

El APCM de 2018 prevé extender el ámbito objetivo de aplicación de este derecho al suprimir del enunciado del nuevo precepto (art. 252-11.1) la referencia a las aportaciones dinerarias, con lo que la suscripción preferente de acciones llegaría también a las ampliaciones de capital con aportaciones no dinerarias y a la compensación de créditos, y ello con la correspondiente y automática ampliación del tipo penal recogido en el art. 293 CP.

El derecho nace con el acuerdo de aumento de capital y es un derecho subjetivo, es decir, un derecho del socio como tercero que pasa a formar parte de su esfera jurídica individual y que, por lo tanto, ya no puede ser suprimido o limitado por un acuerdo mayoritario de la junta general(154). En tanto el derecho «nace automáticamente con y en el acuerdo de aumento de capital», no es posible concebir su exclusión en un momento posterior(155). La exclusión del derecho es la exclusión del nacimiento del derecho y debe producirse en el mismo acuerdo de aumento de capital (así lo explicita el art. 308.1 LSC). Sin este acuerdo de exclusión del derecho de suscripción preferente de acciones en el mismo acuerdo de aumento de capital, ningún órgano de la sociedad puede «suprimir, limitar o impedir el ejercicio de las facultades que el derecho otorga a los accionistas»(156). En tanto está abierto el período de suscripción, «la sociedad queda sujeta a un deber absoluto de pasividad, debe respetar las decisiones que sobre su derecho tome cada accionista, sin posibilidad de intervenir en modo alguno. Cualquier injerencia posterior por parte de la sociedad, constituiría una vulneración ilícita del derecho de suscripción preferente del accionista»(157).

A efectos penales, nos encontramos con situaciones muy diversas:

a) Inexistencia del derecho de suscripción preferente de acciones: en todo caso de aumento de capital diferente del aumento con cargo a aportaciones dinerarias (aportaciones no dinerarias, compensación de créditos, absorción de otra sociedad o conversión de obligaciones en acciones, y con las salvedades apuntadas respecto del APCM de 2018). En el aumento de capital con cargo a reservas o beneficios y emisión de nuevas acciones, en el que cantidades suscep-

---

(154) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, p. 43.

(155) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, p. 44.

(156) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, p. 44.

(157) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, p. 45.

tibles de ser repartidas como dividendos pasan a ser indisponibles, la entrega de estas nuevas acciones a los socios es gratuita, configurando el denominado «derecho de asignación gratuita», que corresponde a todo socio, incluido el accionista moroso, y que debe ser satisfecho de oficio por la sociedad sin posibilidad ninguna de variación o limitación estatutaria o posterior, y que no está sujeto a caducidad(158).

En ninguno de los supuestos mencionados es posible la intervención del derecho penal: respecto de la inexistencia del derecho porque no hay nada que proteger, y respecto del derecho de asignación gratuita porque el legislador ha decidido dejarlo fuera del tipo penal por razones difíciles de penetrar, habida cuenta de que su negación constituye una simple expropiación de los derechos patrimoniales del socio sobre la cantidad que ha pasado a capital.

b) Negación del derecho de suscripción preferente de acciones en los aumentos de capital con cargo a aportaciones dinerarias. La LSC exige dos requisitos materiales imperativos para la adopción válida de esta exclusión: el interés social y el precio de emisión de las nuevas acciones. Este precio de emisión se corresponderá con el valor razonable de las antiguas acciones en las sociedades no cotizadas (art. 308.2 LSC) y habrá de ser superior a su valor neto patrimonial en las sociedades cotizadas (art. 505 LSC). Todo esto ha sido atendido en el apartado dedicado al objeto material del delito, ahora solo cabe hacer mención de que en estos casos, y con las condiciones que más adelante se detallarán, sí puede haber base sustantiva suficiente para la intervención del derecho penal: precisamente, la desatención de los requisitos materiales que la Ley mercantil exige para la exclusión del derecho; y ello en el entendimiento de que si la «norma declaratoria del derecho llegara a ser violada (desconociendo la preferencia del socio cuando legalmente corresponda mantenerla), lo que habrá no es la lesión de un hipotético derecho abstracto, sino la supresión indebida o ilegítima del muy concreto derecho que correspondería a los socios en un aumento de capital comprendido dentro del ámbito de aplicación de la preferencia»(159).

(158) VALPUESTA GASTAMINZA, *op. cit.*, 2018, p. 807.

(159) SÁNCHEZ ANDRÉS, A., «La acción y los derechos del accionista», *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, URÍA, R., MENÉNDEZ, A., OLIVENCIA, M. (Dir.), T. IV, Vol. 1.º, Civitas, Madrid, 1994, pp. 219-220. Para la complejidad técnica del nacimiento y exclusión del derecho *uno actu* y la relación con las diferentes teorías sobre su naturaleza abstracta o concreta, véase GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, pp. 33-45.

c) Incumplimiento del deber de pasividad una vez nacido el derecho de suscripción preferente de acciones; deber de pasividad que, como acabamos de ver, es absoluto, quedando a salvo como vía posterior y única de revocación del derecho de suscripción preferente una revocación por la junta general del propio acuerdo de aumento de capital(160). Se puede decir que los casos aquí incardinables representan el campo natural de acción –pero no el único– del art. 293 CP.

De acuerdo con lo que se acaba de exponer, resulta necesaria una distinción en dos fases de las conductas típicas recogidas en el art. 293 CP:

1.<sup>a</sup>) Aumento de capital con exclusión impropia del derecho de suscripción preferente de acciones.

2.<sup>a</sup>) Aumento de capital sin exclusión del derecho de suscripción preferente de acciones, pero con incumplimiento posterior del deber social absoluto de pasividad.

### **3.2 Aumento de capital sin exclusión del derecho de suscripción preferente de acciones, pero con incumplimiento posterior del deber absoluto de pasividad**

A esta fase de ejecución del acuerdo de aumento de capital le corresponde, en mi opinión, la conducta típica *impeditiva* del ejercicio del derecho del socio.

Como señala con acierto Martínez Buján-Pérez, se trata de un delito de resultado, análogo al delito de coacciones(161).

Su protección penal debe ser absoluta, como lo es el deber de pasividad de la sociedad, por dos razones de gran importancia:

a) Se trata de la protección de un derecho subjetivo ya nacido, reconocido y ejercitable, respecto del que los administradores de la sociedad no tienen atribución ninguna, pues es «un derecho del *socio como tercero* que pasa a formar parte de su esfera jurídica individual»(162).

b) Salvo los rarísimos casos en los que se impida el ejercicio del derecho de suscripción preferente a todos los socios, lo que constituiría una exclusión no solo ilícita, sino encubierta, informal y extemporánea del derecho, se trata de supuestos en los que, además de los perjuicios inherentes a la imposibilidad de suscribir las nuevas

---

(160) Vid. GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, pp. 44-45, nota 20.

(161) MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *op. cit.*, 2019, p. 558.

(162) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, p. 43 (cursivas añadidas).

acciones, se produce una *discriminación* del socio que sufre la obstrucción del administrador.

La suma de estos dos factores otorga a la conducta entidad material suficiente como para su incorporación sin matices en el art. 293 CP, con independencia de la oposición frontal o indirecta de los administradores, y sin mucho margen para la atipicidad por la existencia de dudas razonables sobre la existencia o el ejercicio del derecho. Por supuesto, a lo anterior se adicionan los demás elementos del tipo, singularmente la relación de imputación objetiva entre la conducta del administrador y el resultado típico, y el dolo típico, que incluye el conocimiento de que se actúa sin causa legal.

Hay que añadir, por último, que no se plantea en estos supuestos ningún problema significativo relacionado con el sujeto activo y la autoría del delito: se trata de un delito especial propio reducido a la esfera de acción –no competencial– de los administradores de hecho o de derecho de la sociedad(163).

### 3.3 Aumento de capital con exclusión improcedente del derecho de suscripción preferente de acciones

A esta fase de ejecución del acuerdo de aumento de capital le corresponde, en mi opinión, la conducta típica de *negación* del ejercicio de los derechos de los socios. Hay que hablar de fase de ejecución porque así la concibe la LSC, pues, aunque el artículo 308 vincula el acuerdo sobre la supresión total o parcial del derecho de suscripción preferente a la decisión de aumento del capital, este art. 308 de la LSC está incluido en la sección referida a la «ejecución del acuerdo de aumento» y no en la –inmediatamente anterior–dedicada al «acuerdo de aumento».

Muchas de las dificultades que provoca en doctrina y jurisprudencia la interpretación de este tipo penal, en lo que en concreto se refiere al derecho de suscripción preferente de acciones, proceden, a mi entender, de concentrar en un único análisis estas dos fases o supuestos de hecho tan diferentes entre sí. Además, y respecto de la exclusión del derecho como forma de negación típica del art 293 CP, cabe manifestar cierta extrañeza por la inidoneidad del sujeto activo elegido por el legislador(164).

(163) MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *op. cit.*, 2019, p. 560.

(164) *Vid.*, MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *op. cit.*, 2019, p. 557. BAJO Y BACIGALUPO estiman que no puede considerarse incluida en el art. 293 CP la conducta consistente en la adopción del acuerdo social de eliminación del derecho de suscripción

Aquí, por lo tanto, resulta imprescindible un estudio más detenido que el ofrecido para el supuesto anterior y también, y, sobre todo, una exploración de los contornos de una frontera material interna que ayude a comprender la progresión en grado de las responsabilidades mercantil y penal. También es necesario definir la relación concursal de este precepto con el art. 291 CP.

### 3.3.1 LESIVIDAD PENAL DE LA NEGACIÓN DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE DE ACCIONES

Conviene hacer en este punto una nueva separación de los principales supuestos de hecho imaginables(165):

a) No hay interés social, pero se emiten las nuevas acciones por el valor razonable de las antiguas: se pierden derechos políticos y disminuye el porcentaje futuro sobre la cifra total de dividendos, pero no hay una expropiación de parte del valor de la acción preexistente. Se trata de un problema ajeno al art. 293 CP(166).

b) Hay interés social en la operación con suscriptores externos determinados, pero se emiten las acciones por un valor inferior al exigido por la LSC: se produce una inmediata pérdida patrimonial pero el interés social actúa como una expectativa razonable respecto de un futuro aumento bruto de los dividendos o la cuota de liquidación. Es estricta materia mercantil(167).

---

preferente para todos los socios, si bien podría incluirse en el tipo una restricción parcial referida a determinados socios, por ejemplo, a los titulares de acciones de la misma clase; por lo tanto, la eliminación de este derecho mediante acuerdo social, como regla general, solo será punible si se reúnen los requisitos exigidos por los arts. 291 o 292, BAJO y BACIGALUPO, 2001, p. 630.

(165) No se debe desatender que, en su literalidad, el art. 293 CP amenaza con una pena criminal la ejecución de conductas que materialmente pueden incluso no llegar a comportar la exigencia de una responsabilidad extrapenal, MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, 2019, p. 552. Respecto de las leyes penales en blanco, se debe considerar que la norma extrapenal de complemento es extraña de su contexto originario y pasa a integrarse en un marco sistemático y teleológico diverso: el específico del tipo de delito; de modo que la conducta infractora de la norma extrapenal que no conlleve lesividad para el bien jurídico-penal objeto de protección en el tipo no puede ser considerada típica en ningún caso, SILVA SÁNCHEZ. J. M., *Fundamentos del Derecho penal de la Empresa*, 2.ª edición, Edisofer-B de F, Madrid, Montevideo-Buenos Aires, 2016, p. 66.

(166) Y a salvo de lo que se dirá sobre el art. 291 CP.

(167) El art. 29.4. de la Directiva 77/91/CEE del Consejo, de 13 de diciembre de 1976, como norma de mínimos, solamente indica a este respecto que el órgano de administración deberá presentar a la junta general un informe escrito que justifique el precio de emisión propuesto.

c) No hay interés social y las acciones se emiten por un valor inferior al exigido por la LSC: aquí sí debe entrar el art. 293 CP. La tipicidad del art. 293 CP debe quedar restringida a los casos de negación injustificada del derecho de preferencia con emisión por debajo del valor razonable en las sociedades no cotizadas o por debajo del valor neto patrimonial en las cotizadas. En estos supuestos se producen todos los daños para el socio: disminución, en el plano político, de su capacidad de influencia en la sociedad; disminución, en el plano patrimonial, del porcentaje que obtendrá en el futuro sobre la cifra total de dividendos; dilución del porcentaje de su participación en el patrimonio de la sociedad. Como se trata de supuestos en los que, por definición, el interés social no exige la exclusión del derecho –pues el art. 293 CP alude a una ausencia de causa legal–, se puede afirmar que el accionista *carece de una expectativa razonable de compensación de sus pérdidas relativas de posición con una elevación de los dividendos netos futuros propiciada por una optimización de los recursos sociales*. El tipo así concebido da cuenta de las conductas más graves y se funda en un peligro concreto de pérdida patrimonial sin compensación previsible(168).

Las palabras confiscación o expropiación son gráficas y precisas. Un acuerdo de exclusión por debajo del valor razonable y sin interés social es una expropiación patrimonial de los accionistas excluidos en favor de los nuevos suscriptores. Así, por ejemplo, tomemos un capital de 60.000 euros divididos en 60.000 acciones de 1 euro con un patrimonio neto social de 120.000 euros. Si hay tres socios antiguos con 20.000 acciones cada uno y si la ampliación de capital para un determinado nuevo socio se hace por 20.000 nuevas acciones cuyo valor nominal se gira sobre el valor nominal de las antiguas acciones (1 euro) y no sobre su valor razonable (2 euros)(169), el nuevo socio aportará 20.000 euros e inmediatamente tendrá una participación del 25% en el patrimonio social (35.000 euros)(170). Cada antiguo socio

---

(168) Además, debe considerarse que un trato desigual a accionistas que se encuentran en una misma situación no es discriminatorio tan solo si se encuentra adecuadamente justificado en razón del interés social. Únicamente el interés social puede justificar la inaplicación del principio de igualdad de trato, GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, p. 304.

(169) Aceptando, para simplificar, que aquí coinciden valor razonable y valor neto patrimonial.

(170) Si, en nuestro ejemplo, la ampliación se hace sobre el valor razonable, el nuevo socio aporta 40.000 euros, el patrimonio social se eleva a 160.000 euros y cada antiguo socio mantiene su 25% en el patrimonio social (40.000 euros). Todo ello, por supuesto, con independencia de la función de retención del capital y del porcentaje de participación de cada socio en él.

habrá sufrido una expropiación de 5.000 euros. Si esta operación no está aconsejada por el interés social y, en consecuencia, no hay perspectiva de crecimiento, el trasvase patrimonial en detrimento de los antiguos socios se asemeja a los delitos clásicos de desplazamiento posesorio.

La pregunta que inmediatamente sale aquí al paso es la de por qué los antiguos socios van a votar en junta general un expolio de estas características. Me remito a lo que diré más adelante sobre la autoría en estos supuestos.

Pero sí es preciso hacer ahora dos apreciaciones:

1.<sup>a</sup> La regla de la discrecionalidad empresarial desempeña un relevante papel en la estimación del interés social.

El deber de diligencia de los administradores sociales se condensa en la necesidad de que actúen «con la diligencia de un ordenado empresario» (art. 225.1 LSC). Se trata de un «estándar jurídico que alude al nivel de dedicación, de competencia, de previsión y de conocimientos que requiere la gestión de cualquier empresa [...]». El deber de diligencia se relaciona con la creación o maximización de valor, por la condición de los administradores como gestores de un patrimonio ajeno»(171). La regla más relevante en materia de diligencia es la relativa a la protección de la discrecionalidad empresarial, de aplicación a los actos de gestión de la sociedad: decisiones estratégicas y de negocio como inversiones, adquisiciones, o nuevos productos o servicios(172). «Siempre que se cumplan determinados presupuestos, estas decisiones se presumen congruentes con el estándar legal del ordenado empresario. Por tanto, aunque con el tiempo se revelen como erróneas y hasta ruinosas para la sociedad, no pueden considerarse como negligentes ni, en consecuencia, fundamentar responsabilidad alguna de los administradores»(173). Los presupuestos que permiten la aplicación de esta regla están formulados en el art. 226.1 LSC: (i) el administrador debe haber actuado con información suficiente, cuya obtención constituye un deber (art. 225 LSC); (ii) el administrador debe actuar de conformidad con las reglas societarias que regulan el proceso de toma de decisiones; y (iii) el administrador debe actuar de buena fe y sin interés personal. Esta regla de protección pretende evitar que un régimen severo de responsabilidad por negligencia opere como un freno a la asunción de riesgos que es propia de cualquier actividad empresarial(174). «Esta circunstancia se ve realizada consi-

(171) GARCÍA DE ENTERRÍA e IGLESIAS PRADA, *op. cit.*, 2020, p. 568.

(172) GARCÍA DE ENTERRÍA e IGLESIAS PRADA, *op. cit.*, 2020, pp. 568-569.

(173) GARCÍA DE ENTERRÍA e IGLESIAS PRADA, *op. cit.*, 2020, p. 568.

(174) GARCÍA DE ENTERRÍA e IGLESIAS PRADA, *op. cit.*, 2020, p. 569.

derando las dificultades que suelen existir para discernir al cabo del tiempo si los hipotéticos perjuicios económicos derivados de una decisión empresarial deben atribuirse al mero riesgo o a una actuación negligente»(175). Y ello debe ponerse en relación también con los peligros asociados al enjuiciamiento de estas decisiones: por la inexistencia de unas reglas técnicas (*lex artis*) que permitan evaluarlas de forma objetiva y por el riesgo de que su revisión incurra en un sesgo retrospectivo, asociando la causación de pérdidas económicas al carácter negligente de la decisión que las motivó(176).

No hay que olvidar, no obstante, que estamos ante un delito doloso, si bien la exigencia de un elemento volitivo en las situaciones de elevado riesgo típico no es, ni mucho menos, un asunto pacífico en la doctrina penal; quizás por ello, entre otras razones, un sector doctrinal se inclina por exigir para el tipo subjetivo del art. 293 el dolo directo(177).

2.<sup>a</sup> Se puede discutir la necesidad de realizar una ulterior reducción teleológica del tipo basada en la estimación de porcentajes relevantes de dilución de la participación social a consecuencia de la negación arbitraria del derecho de suscripción preferente(178).

Esta es una propuesta ofrecida por Gómez Benítez, autor para quien el delito requeriría no solo la negación o el impedimento del derecho de suscripción preferente, sino también que tal conducta arbitraria diluya la participación social por debajo de determinados porcentajes especialmente relevantes según la Ley, como, por ejemplo, los necesarios para poder convocar la junta general (actual art. 168 LSC), para oponerse a la renuncia a la acción social de responsabilidad de los administradores (actual art. 239 LSC) o para fijar los límites del derecho de información (actual art. 197 LSC)(179).

En atención a lo expuesto más arriba en relación con la protección por el art. 293 de los derechos políticos asociados al derecho de sus-

---

(175) GARCÍA DE ENTERRÍA e IGLESIAS PRADA, *op. cit.*, 2020, p. 569.

(176) GARCÍA DE ENTERRÍA e IGLESIAS PRADA, *op. cit.*, 2020, p. 569.

(177) MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, 2019, p. 561; la aplicación de este precepto debe ceñirse a los casos en los que los administradores actúen con un propósito consciente y deliberado de dañar o perjudicar al socio afectado, pero no cuando existan dudas fundadas sobre la posible suspensión o privación de alguno de sus derechos, GARCÍA DE ENTERRÍA, 2000, p. 83. FARALDO CABANA admite el dolo eventual pese al fuerte componente subjetivo de los verbos negar e impedir, pues con ello ni se exige un elemento subjetivo específico del injusto, ni se justifica la exigencia de un dolo directo, quedando incluidos en el tipo, en consecuencia, los casos en los que se acepta necesariamente el riesgo porque no cabe confiar en su evitación, 2015, p. 300.

(178) Solución difícil de admitir para MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, 2019, p. 557.

(179) GÓMEZ BENÍTEZ, J. M. «Delitos societarios», *Derecho Penal Económico*, Manuales de Formación Continuada, CGPJ, N.º 14, 2001, p. 609.

cripción preferente de acciones –es decir, en atención al hecho de que la supresión del derecho de suscripción preferente, incluso dados todos sus requisitos legales, siempre representa una dilución en los derechos políticos que les corresponden a los socios(180)–, en el presente trabajo se sostiene una interpretación patrimonial del subtipo de negación de este derecho para cuya tipicidad no hacen falta ni porcentajes ni cantidades mínimas, como, por ejemplo, tampoco hacen falta para el hurto (solamente, quizás, para la determinación de la pena, pero no para eludir el delito)(181). No obstante, si se mantiene una comprensión del delito que acentúa la protección de los derechos políticos, la propuesta de Gómez Benítez sí puede servir de orientación en la interpretación restrictiva del tipo.

### 3.3.2 REFERENCIA A LA AUTORÍA DEL SUBTIPO DE NEGACIÓN DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE DE ACCIONES

Es necesario en este punto hacer mención de las palabras de Martínez-Buján Pérez, quien subraya «una discordancia del tipo penal con la legislación mercantil en la esfera de los sujetos activos: dado que el aumento de capital y la exclusión del derecho de suscripción preferente exigen el acuerdo de la Junta general (art. 308 LSC), no es imaginable que un administrador pueda realizar, por sí mismo, esta modalidad de conducta típica, salvo que este consiga el control mayoritario de dicha Junta y pueda ser considerado como un autor mediato, lo cual ofrece evidentes dificultades a la vista de la naturaleza colectiva e indeterminada del instrumento»(182).

Es manifiesto que el cauce natural para la solución de estos problemas es el ofrecido por el art. 291 CP. Así, el delito del art. 291

(180) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, p. 140.

(181) Resulta de gran interés la correspondencia expuesta por BAJO Y BACIGALUPO entre las conductas típicas de negación o de impedimento con las conductas de apoderamiento o de destrucción, característica esta última del delito de daños, BAJO Y BACIGALUPO, 2001, p. 630. Califica la suscripción preferente de acciones como un «derecho con contenido económico directo», GALLEGRO SOLER, J. I., «Actividad societaria. Mercado y consumidores: I. Delitos societarios», *Derecho Penal Económico y de la Empresa. Parte General y Parte Especial. Tomo 2*, CORCOY BIDASOLO, M., GÓMEZ MARTÍN, V., (Dir.), 2.ª edición, Tirant lo Blanch, Valencia, 2020, p. 351. La opinión de que el art. 293 protege de forma anticipada el patrimonio de los socios no encuentra apoyo en su tenor literal pero sí en argumentos sistemáticos, PASTOR MUÑOZ, *op. cit.*, 2020, p. 379. En último término, el fundamento de los delitos societarios es la tutela de la inversión del socio: que su dinero le genere un rendimiento justo y no ser engañado respecto de eso, QUINTERO OLIVARES, *op. cit.*, 2017, p. 242.

(182) MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *op. cit.*, 2019, p. 557; *vid.*, GÓMEZ BENÍTEZ, 2001, p. 608; BAJO Y BACIGALUPO, 2001, p. 630.

puede absorber la figura contenida en el art. 293 en el caso de que la imposición del acuerdo abusivo constituya ya alguna de las conductas descritas en este último precepto y resulten obstaculizados precisamente los derechos de aquellos sujetos sobre los que recaerá el acuerdo abusivo(183).

No obstante, la figura del art. 293 CP mantiene su independencia en tres importantes supuestos:

1.º Como señalan los autores citados, cuando se pueda afirmar la autoría mediata de los administradores de hecho o de derecho.

Habida cuenta de la gran complejidad del procedimiento exigido por la LSC para la exclusión del derecho de suscripción preferente de acciones, la posibilidad de una autoría mediata basada en el engaño a los accionistas que componen la junta general no es ni mucho menos descartable. Este engaño puede apoyarse sin más en la confianza depositada en el administrador, pero también en la falsedad o la manipulación de los documentos exigidos por el art. 308 LSC:

a) El régimen general para las modificaciones estatutarias exige simplemente la justificación de la propuesta (art. 286 LSC), pero para la exclusión del derecho de suscripción preferente la Ley establece un nivel de exigencia muy superior, más cualificado y detallado; y, aunque no aparece especificado en la LSC como contenido necesario del informe de los administradores, es opinión mayoritaria en la doctrina mercantilista la de que la justificación de la propuesta no puede sino consistir en la indicación y explicación del interés social que requiere de un aumento de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente(184). A efectos penales, piénsese, por ejemplo, en la falsa indicación de la necesidad o conveniencia de la incorporación de un nuevo socio a la sociedad para abrirla a mercados en los que tal persona carece en realidad de ninguna influencia.

b) Estrechamente relacionada con la justificación de la operación se encuentra la necesidad de indicar el precio de emisión de las nuevas acciones e incluir su justificación(185). En tanto el valor nominal de las nuevas acciones se debe corresponder con el valor razonable de las antiguas, la obligación de los administradores de informar sobre el valor de las acciones de la sociedad con la detallada justificación de la contraprestación a satisfacer por las nuevas acciones (art. 308.2

---

(183) MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, 2019, p. 538. Un detallado estudio de los elementos del tipo del art. 291 CP en: GRAMÁTICA BOSCH, G., *Los acuerdos abusivos en las sociedades mercantiles: el delito del Art. 291 CP*, Atelier, Barcelona, 2016, pp. 191-216.

(184) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, pp. 251-252.

(185) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, p. 253.

LSC), se convierte –junto con la mencionada justificación del interés social– en un elemento clave en la configuración de la protección de los accionistas de la sociedad(186). De la complejidad de esta operación da cuenta el hecho de que también habrá de justificarse la elección de un determinado método contable o la combinación de varios de ellos(187). A efectos penales, no cabe duda de que las manipulaciones contables pueden ser un medio idóneo para dominar la voluntad de la junta general, si, como puede ocurrir en muchas ocasiones, esta no se halla compuesta por personas con los correspondientes conocimientos técnicos especializados.

Cabe concluir que el informe de los administradores cumple una función primordial de información a los accionistas: les permite ponderar la operación y decidir razonadamente sobre sus derechos(188).

c) Además de lo anterior, el art. 308.2 LSC, respecto de las sociedades anónimas, impone que un experto independiente, distinto del auditor de las cuentas de la sociedad, nombrado a estos efectos por el Registro Mercantil, elabore otro informe, bajo su responsabilidad, sobre el valor razonable de las acciones de la sociedad, sobre el valor teórico del derecho de preferencia cuyo ejercicio se propone suprimir o limitar y sobre la razonabilidad de los datos contenidos en el informe de los administradores. Como regla general, el informe del auditor independiente recorta muy significativamente la capacidad de manobra de los administradores, pues los inclina a la estricta observancia de los requisitos legales al configurar la propuesta y al elaborar su informe(189). Es difícilmente concebible que los administradores

---

(186) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, p. 259.

(187) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, p. 255.

(188) GARCÍA GREWE, 2014, p. 259. Cuando la información incorrecta o no facilitada hubiera sido esencial para el ejercicio razonable por parte del accionista medio del derecho de voto, el acuerdo es impugnabile en virtud del art. 204.3.b) LSC, habiéndose de valorar en cada caso concreto, entre otros aspectos, la buena fe del administrador y la suficiencia de la información suministrada, VALPUESTA GASTAMINZA, 2018, p. 487. Respecto de una hipotética participación omisiva del socio –ponderando, para la imputación subjetiva, de un lado el grado superior de conocimientos especializados del administrador y, de otro, la doctrina de la ignorancia deliberada–, véase RAGUÉS I VALLÉS, R., «La imputación subjetiva en los delitos económicos y en la criminalidad de empresa», *Delito y empresa. Estudios sobre la teoría del delito aplicada al Derecho penal económico-empresarial*, RAGUÉS I VALLÉS, R., ROBLES PLANAS, R., (Dir.), Atelier, Barcelona, 2018, p. 108. En relación con la manipulación de información societaria, la inexactitud de una declaración se ha de interpretar desde la perspectiva del receptor, de modo que la entrega de información debe ser no solo correcta en sí misma, sino clara y completa desde el punto de vista del «accionista objetivamente reflexivo», TIEDEMANN, K., *Manual de Derecho Penal Económico. Parte General y Especial*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2010, p. 392.

(189) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, p. 262.

presenten una propuesta que no se encuentre respaldada por la información facilitada por el auditor(190). Pero precisamente por la confianza que otorga la intervención en el procedimiento de exclusión del derecho de preferencia de un experto independiente, cuando decaiga la regla general y nos encontremos ante un caso de connivencia o de simple incompetencia profesional, la capacidad de engaño de los socios por los administradores se refuerza, con las consiguientes repercusiones que ello tiene para la afirmación de la autoría mediata de estos últimos.

Para finalizar este primer punto, se puede decir que el criterio de corte entre los arts. 291 y 293 CP es el dominio del hecho por los administradores en virtud del dominio de la voluntad de la junta general (293), de modo que, si la junta general domina el acuerdo de exclusión, habrá que exigir los presupuestos típicos del art. 291 CP. Esta es la razón por la que un error de los administradores sobre su obligación de ejecutar un acuerdo ilegal de exclusión del derecho de preferencia adoptado con control de su propia voluntad orgánica por la junta general, como posible error de prohibición, no afecta al artículo 293, sino, en su caso, al art. 291. Si bien, no se debe identificar este supuesto con el error de tipo del administrador basado en una incorrecta apreciación del interés social de la operación y el valor razonable de las acciones, perfectamente imaginable para el art. 293 CP.

2.º Cuando la junta general acuerde una exclusión ilegal del derecho de preferencia sin que concurren todos los requisitos típicos del art. 291 y los administradores ejecuten e inscriban ese acuerdo en los términos previstos por la LSC. En tanto esta modalidad comisiva del art. 293 CP se dará en supuestos de exclusión desigual del derecho de suscripción preferente sin justificación estricta y particular de la necesidad y la proporcionalidad de la medida, estamos más cerca del subtipo impeditivo que del denegatorio, pues se entiende que los administradores no han dominado el acuerdo, con lo que el tipo consumado requerirá de la eficacia de la conducta obstructiva (al margen de los problemas de error de los administradores).

Por el contrario, en caso de connivencia entre administradores y parte del accionariado para excluir de la suscripción de acciones a algún socio particular, si no concurren todos los requisitos típicos del art. 291 CP, la autoría de aquellos –respecto del subtipo denegatorio– no plantea problemas particulares.

3.º La figura del art. 293 CP mantiene también su independencia en los supuestos de capital autorizado en las sociedades cotizadas.

---

(190) GARCÍA GREWE, *op. cit.*, 2014, p. 255, nota 330.

En el caso específico de las sociedades cotizadas, se permite que la junta pueda delegar en los administradores, junto a la decisión sobre el aumento de capital, la facultad de excluir el derecho de suscripción preferente de los antiguos accionistas (art. 506 LSC). Además, y para poder ajustar con una mayor flexibilidad los procesos de emisión de acciones a las exigencias económicas de los mercados, en estas sociedades se permite la emisión de nuevas acciones a cualquier precio superior al valor neto patrimonial, pero solamente cuando la exclusión del derecho de preferencia la acuerde la junta y no los administradores(191). Para los supuestos de delegación en los administradores de la facultad de excluir el derecho de suscripción preferente en caso de emisión de nuevas acciones, el valor nominal de las acciones a emitir, más, en su caso, el importe de la prima de emisión deberá corresponder al valor razonable que resulte del informe del auditor de cuentas. Estos informes serán puestos a disposición de los accionistas y comunicados a la primera junta general que se celebre tras el acuerdo de ampliación (art. 506.4 LSC).

En las sociedades anónimas, y con carácter general, se permiten contadas excepciones a la competencia de la junta para acordar el aumento de capital. El art. 297 LSC recoge dos posibilidades totalmente distintas: la delegación de la ejecución y la delegación del aumento(192). En la primera, la junta delega la ejecución de un acuerdo de ampliación ya adoptado por ella, siendo habitual la delegación de la fijación de la prima de emisión, con límites específicos o sin ellos; los administradores no pueden, desde luego, suprimir el derecho de suscripción preferente(193). En la segunda, se delega en los administradores la facultad de acordar el aumento de capital, siendo libres de hacerlo o no, así como de alcanzar la cifra máxima fijada por la junta general o de quedarse por debajo; como se acaba de apuntar, en las sociedades cotizadas esa libertad alcanza a la decisión sobre la supresión o no del derecho de suscripción preferente de acciones (art. 506 LSC). «Lógicamente, los administradores responderán si realizan un ejercicio inadecuado de estas facultades (art. 236 LSC)»(194).

El art. 293 del CP refuerza la protección otorgada a los accionistas por la LSC para el caso de que los administradores de la sociedad cotizada excluyan el derecho de preferencia de todos o algunos de los socios sin que lo exija el interés social y emitan las nuevas acciones por debajo del valor razonable de las antiguas; cabe, por lo tanto, una

---

(191) GARCÍA DE ENTERRÍA e IGLESIAS PRADA, *op. cit.*, 2019, pp. 610-611.

(192) VALPUESTA GASTAMINZA, *op. cit.*, 2018, pp. 792-794.

(193) VALPUESTA GASTAMINZA, *op. cit.*, 2018, p. 793.

(194) VALPUESTA GASTAMINZA, *op. cit.*, 2018, p. 794.

sencilla remisión a lo dicho para la autoría mediata pero sin necesidad de acudir al dominio de la voluntad orgánica de la junta general: los administradores se convierten en autores inmediatos o coautores del subtipo denegatorio del art. 293 CP en el momento del acuerdo, para el que, en atención al art. 297.1.b) LSC, no necesitan de previa consulta a la junta general. En lo que hace a este órgano, los informes de auditor y administradores serán comunicados a la primera junta general que se celebre tras el acuerdo de ampliación (art. 506.4 LSC).

