



TRANSPOSICIÓN AL DERECHO ESPAÑOL DE LA SEGUNDA DIRECTIVA EN RELACIÓN CON LA AMORTIZACIÓN DE ACCIONES*

Amalia Rodríguez González
Universidad de Valladolid

1. Introducción

El objeto del presente artículo es analizar, a la luz de las últimas iniciativas comunitarias en el ámbito del Derecho de Sociedades, el marco jurídico de protección de los derechos de los accionistas de la Sociedad Anónima ante una modificación de estatutos, en concreto ante un supuesto de reducción del capital social con amortización forzosa de acciones, que es un tema particularmente polémico en nuestra doctrina (Rodríguez, 2005).

Con independencia de la necesidad de flexibilidad que se predica en los últimos trabajos de la Comisión Europea, y la posible simplificación de las reglas aplicables a las sociedades, a la luz de los Informes SLIM sobre la Segunda Directiva de 13 de diciembre de 1976, sigue observándose en la actualidad la constante preocupación del legislador comunitario por ofrecer un adecuado respaldo normativo a los derechos de los accionistas; por compatibilizar la idea de flexibilidad normativa en el ámbito del derecho de sociedades, como estrategia para la mejora de competitividad, con el simultáneo apoyo –como hemos indicado- a los derechos de los accionistas afectados por medidas de estas características, que pueden vulnerar sus posiciones dentro de la sociedad. La compatibilidad entre ambos, se intenta buscar a través de la consecución de un adecuado equilibrio de posiciones, evitando comportamientos arbitrarios y discriminatorios contra los accionistas afectados.

A raíz del último Dictamen motivado de la Comisión enviado a España, y relativo a la vulneración del principio de igualdad de tratamiento entre accionistas en el marco de la ampliación de capital del art. 159 TRLSA, se analizan algunas iniciativas recientes de la Comisión Europea y otros textos comunitarios no tan recientes pero que igualmente dan cuenta de esta preocupación. Nuestro estudio, a pesar de esta referencia al art. 159, se centra en la reducción de capital en la SA y en concreto a la retirada forzosa de acciones, en terminología de la Segunda Directiva, así como a la figura de la “adquisición de acciones de los minoritarios”, sin una regulación –aún- adecuada en el Derecho español, a imagen y semejanza de lo que ha ocurrido ya en otros ordenamientos jurídicos europeos de nuestro entorno, que ya han introducido esta figura en sus respectivas legislaciones.

* Las dificultades en el marco de las últimas iniciativas comunitarias (propuestas de reforma y procedimiento de infracción)

Partiendo del hilo conductor de la Segunda Directiva de la CEE en este punto, se estudian los problemas a que ha dado lugar la transposición de la citada norma en el Derecho español.

2. Marco normativo

2.1. La segunda directiva 77/91 CEE

El art. 36 de la Segunda Directiva CEE del Consejo de 13 de diciembre de 1976 tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades definidas en el párr. 2º del art. 58 del Tratado, con el fin de proteger los intereses de los socios y terceros, en lo relativo a la constitución de la SA, así como al mantenimiento y modificación de su capital (77/91/CEE), regula la “retirada forzosa de títulos” y la condiciona a la previa prescripción o autorización en los estatutos o en la escritura de constitución anterior a la suscripción de las acciones objeto de retirada.

Por su parte el art. 164.3 TRLSA indica: “Cuando la reducción implique amortización de acciones mediante reembolso a los accionistas y la medida no afecte por igual a todas las acciones, será preciso el acuerdo de la mayoría de los accionistas interesados, adoptado en la forma prevista en el art. 144 y 148”.

Según se deduce de la literalidad del precepto, en el Derecho español, es posible la amortización forzosa de acciones sin necesidad de previa habilitación estatutaria¹. Ello puede llevar a la consideración de que el supuesto de reducción de capital mediante amortización de acciones del art. 164.3 TRLSA, contraviene los mínimos del art. 36. 1 a) de la Segunda Directiva CEE. ¿Existe así, una incorrecta transposición de la Directiva a nuestro Derecho?

El art. 36.1 a) del Texto comunitario, incorpora un *plus* de protección a favor de los socios afectados por la medida, ya que en este sentido, se dice que cualquier accionista que entre en la sociedad, debe saber que sus títulos pueden ser amortizados si la sociedad así lo acuerda. El art. 164.3 TRLSA establece para estos casos como medida suplementaria de protección de los derechos de los accionistas afectados y sumada a las generales en materia de modificación de estatutos, la necesidad de contar con la mayoría especial de los accionistas interesados, cuando la medida no afecte por igual a todas las acciones, en los términos que el propio precepto establece y que remite a lo señalado en el art. 148.3 TRLSA para los casos de modificaciones perjudiciales para una clase de acciones². Contar con la mayoría de las ac-

¹ Se entiende por amortización forzosa de acciones para el accionista aquella que se impone al socio sin contar con su consentimiento a la medida. Así, el art. 164.3 LSA no requiere el consentimiento de los accionistas afectados para proceder a la amortización de acciones como procedimiento de reducción de capital, y por lo tanto, se configura como un caso de amortización forzosa en nuestro derecho de sociedades anónimas.

² Señala el art. 148.3 TRLSA: “Cuando la modificación afecte sólo a una parte de las acciones pertenecientes a la misma clase y suponga un trato discriminatorio entre las mismas, se considerará, a efectos de lo dispuesto en el presente artículo, que constituyen clases independientes las acciones afectadas y las no afectadas por la modificación, siendo preciso, por tanto, el acuerdo separado de cada una de ellas”.

ciones afectadas es una medida de protección que en ocasiones puede resultar insuficiente e incluso ineficaz³.

La medida de protección habilitada en el art. 36.1 a) del Texto comunitario, tiene como finalidad, evitar situaciones de discriminación entre los accionista en sentido amplio. Esta idea, además, se encuentra en conexión con lo establecido en el Preámbulo y art. 42 de la Segunda Directiva⁴.

2.2. La incorrecta transposición al derecho español del art. 36.1 a) de la segunda directiva relativo a la retirada de acciones

Buena parte del Derecho de sociedades se elaboró cuando España aún no había ingresado como socio de pleno derecho en la misma, por lo que la normativa europea no podía contar con el ordenamiento jurídico español como un referente. Ello supuso, como indicaba el profesor Girón (1989:925) que debamos ser nosotros ahora los que tengamos que armonizarnos, “nos sea o no armónico lo que estamos obligados a recibir”.

La transposición de una Directiva es una operación delicada y como indica el profesor Duque (1991: 105): “la transposición de un Texto comunitario nunca es el resultado inequívoco de una transposición mecánica. El Estado miembro que efec-

Parece que el art. 148.3 y 164.3 TRLSA harían referencia a la mayoría de los accionistas pertenecientes a la clase afectada. En estos casos, el acuerdo deberá ser adoptado por la mayoría de las acciones afectadas, es decir, de todas esas acciones y no sólo de los presentes. No obstante, esta opinión no es unánime. Así Sánchez Rus (1999: 222) señala que la mayoría a la que hace referencia el art. 164.3 TRLSA, debe computarse sobre las acciones presentes o representadas en la junta especial, o que concurren a la adopción del acuerdo separado en el seno de la junta general.

³ *Aut. y ult.ob.cit.*, Resultaría insuficiente, si la mayoría de entre esa minoría de afectados, tiene su voto decidido previamente a favor de la amortización. De este modo, la fórmula se torna inútil para los minoritarios. La votación separada de los “accionistas interesados” en estos casos, no añadiría ninguna garantía real para los mismos. Debe tenerse en cuenta igualmente, que el grupo mayoritario en la sociedad, puede encontrarse en condiciones de delimitar libremente el conjunto de acciones a amortizar que le asegure de antemano, un resultado acorde con sus expectativas en la junta especial, o en votación separada dentro de la junta. Con independencia de la anterior consideración, debe indicarse que la mayoría especial arbitrada en el art. 164.3 puede servir para paliar en alguna medida, la vulneración del principio de paridad de trato entre los accionistas a que conduce la aplicación del instrumento de la amortización forzosa de acciones como forma de reducir el capital, pero no parece añadir nada en lo relativo a la protección del derecho del socio, al mantenimiento de su posición de tal. A diferencia de lo que ocurre en lo establecido por el art. 36.1 a) de la Segunda Directiva, en el Derecho español el art. 164.3 posibilita que la junta pueda elegir las acciones afectadas por la medida, pudiendo realizar discriminaciones no fundadas precisamente en razones objetivas. La redacción del precepto en los términos actuales, otorga una amplia libertad a la sociedad.

⁴ Establece el Preámbulo: “...Considerando que es necesario, a la vista de los objetivos mencionados en la letra g) del apartado 3 del art. 54, que en los aumentos y reducciones de capital, las legislaciones de los Estados miembros garanticen el respeto, y armonicen la aplicación de los principios que garanticen el trato igual a los accionistas que se encuentren en condiciones idénticas, y la protección de los titulares de deudas anteriores a la decisión de reducción”. Por su parte el art. 42 señala: “Para la aplicación de la presente Directiva, las legislaciones de los Estados miembros garantizarán un trato igual a los accionistas que se encuentren en condiciones idénticas”.

túa la transposición, puede haber sido, inconscientemente infiel al espíritu de la Directiva cuando efectuó la transposición de sus normas al Derecho nacional”⁵.

De este modo, en el supuesto del art. 164.3 TRLSA, parece observarse una incorrecta transposición de la Segunda Directiva, que tal y como hemos señalado, establece en el art. 36.1.a) la necesidad de que la medida se encuentre previamente prevista o autorizada en los estatutos de la sociedad. Esta consideración acerca de la defectuosa transposición de la Directiva a nuestro Derecho, abre el debate sobre la posibilidad de aplicar directamente el articulado de la Directiva defectuosamente transpuesta, y una vez que ha transcurrido el plazo para su transposición⁶.

La articulación entre el Derecho comunitario, y el Derecho interno de los Estados miembros, es resultado de la construcción jurisprudencial (Mangas, 1993: 58 y ss; Louis, 1998:140; Fajardo 1995).

El profesor Alfaro (1996: 1080) indica que en Derecho español las dificultades para admitir la posibilidad de excluir a un accionista, procederían del Derecho Europeo, en concreto de la regulación contenida en el art. 36.1 a) de la Segunda Directiva, que como acabamos de indicar exige que la reducción de capital realizada mediante la retirada forzosa de acciones, sólo podrá llevarse a efecto si está prevista en los Estatutos sociales, con anterioridad a la creación de las acciones que van a ser amortizadas. Considera por tanto, que el art. 164.3 TRLSA contraviene la Segunda Directiva.

2.3. Consecuencias de la incorrecta transposición de una directiva

Se ha elaborado en este ámbito, un sistema de relaciones basado en dos nociones fundamentales: “el efecto directo” y “la primacía de la norma comunitaria”. El efecto directo tiene su origen en la sentencia *Van Gend and Loos* de 5 de febrero de 1963 (as. 26/62)⁷. La primacía de la norma comunitaria es un principio que fue

⁵ El profesor Duque se pregunta en estos casos, si podrían invocarse directamente las normas originarias de la Directiva, aduciendo una infidelidad del texto nacional a la Directiva.

⁶ Así Sánchez Rus (1999: 233) y Massaguer (2002: 2372) indican que el sistema de la previa mención en los estatutos dejaría sin efecto el sistema de mayoría especial previsto en el art. 164.3 TRLSA. No existiría norma en la que fundar la existencia de la prevención estatutaria sin introducir de lleno una exigencia de la que carece nuestro derecho.

⁷ Vid. ISAAC, G., Manual de Derecho Comunitario General (4ª ed.) Barcelona, Ariel Derecho, 1997, pp. 195-197. Al Tribunal se le solicitaba que tomara partido sobre la aplicabilidad directa del art. 12 TCE según el cual: “Los Estados miembros se abstendrán de establecer entre sí nuevos derechos de aduana (...) y de incrementar los que ya estén aplicando en sus relaciones comerciales recíprocas” y que no hace ninguna mención a los particulares. Varios gobiernos que habían presentado observaciones, hacían valer que la redacción del art. 12 subrayaba que los destinatarios de la obligación que crea son los Estados y no menciona a los particulares. El Tribunal se apartó de esta interpretación. El fundamento de la aplicabilidad directa es la especificidad del Derecho comunitario, la finalidad de integración que postula la aplicabilidad directa. El Tribunal de Justicia se pronuncia a favor del reconocimiento de efectos internos, indicando que del art. 12 citado se derivaban derechos individuales que un particular podría hacer valer ante una jurisdicción nacional. “Los Estados miembros han reconocido al Derecho comunitario una autoridad susceptible de ser invocada ante las jurisdicciones nacionales”. Respecto al conflicto debatido en torno a la regulación del art. 12 TCEE se indica: “produce efectos inmediatos y engendra derechos individuales que las jurisdicciones internas deben salvaguardar”.

formulado por primera vez en el asunto *Costa Enel* de 15 de julio de 1964 (as. 6/64) (Mangas, 1987: 87; Isaac, 1997: 203)⁸.

Hay que mencionar también en este punto el art. 189 TCEE que prevé el carácter obligatorio de los Reglamentos, Directivas y Recomendaciones como normas de Derecho Derivado.

Es posible hablar de una aplicabilidad directa completa respecto a las disposiciones del propio Tratado, que no sólo pueden ser alegadas por los ciudadanos frente a los poderes públicos nacionales (efecto directo vertical), sino que también están dotadas de una eficacia que en ocasiones se extiende a las relaciones entre particulares (efecto directo horizontal). La misma aplicabilidad directa completa, cabe en los casos de los Reglamentos, según lo que establece el art. 189 II TCEE⁹.

Del tenor literal del art. 189 III TCEE parece excluirse el “efecto directo” a las Directivas al establecer la vinculación de todo Estado miembro destinatario en cuanto al resultado a alcanzar y dejar a las instancias nacionales la competencia en cuanto a la forma y los medios.

De este modo, los efectos de la Directiva, únicamente alcanzarán a los particulares a través de las normas y medidas internas dictadas a tal fin¹⁰. Se admite la posibilidad de que las Directivas desplieguen efecto directo vertical, pero no que las mismas desarrollen efecto directo horizontal. Las Directivas son invocables frente a los Estados que son los destinatarios de las obligaciones previstas en tales normas, pero no pueden ser invocadas frente a otros particulares (sentencia Marshall, as. 152/84). Sin embargo, a pesar de las anteriores consideraciones, el TJCE, no ha defendido una interpretación estrictamente literal del art. 189 III¹¹. En este sentido ha admitido la invocabilidad por parte de los particulares de las Directivas no transpuestas, siempre que sean suficientemente precisas e incondicionales y una vez transcurrido el plazo para su transposición.

⁸ En esta sentencia, el Tribunal se enfrentaba a una eventual disconformidad entre ciertas disposiciones del TCEE y una ley nacional posterior (La Ley italiana de nacionalización de la producción y distribución de la energía eléctrica de 6 de septiembre de 1962 alegada por un particular ante un juez de Milán que había planteado varias cuestiones prejudiciales). Frente al criterio de la Sentencia del Tribunal Constitucional Italiano de 7 de marzo de 1964, el TJCE destacó la duración ilimitada de la Comunidad, la autonomía del poder comunitario y la transferencia de competencias por los Estados que han limitado sus derechos soberanos para afirmar: “...el tenor literal y el espíritu del Tratado tienen como corolario la imposibilidad de que los Estados hagan prevalecer en contra de un ordenamiento jurídico que han aceptado sobre una base de reciprocidad, una medida unilateral ulterior que por consiguiente no se puede oponer a este ordenamiento jurídico”.

⁹ Indica el art. 189 II TCEE: “El Reglamento tendrá un alcance general. Será obligatorio en todos sus elementos y directamente aplicable en cada Estado miembro”.

¹⁰ El art. 189 III dispone: “La Directiva obligará al Estado miembro destinatario en cuanto al resultado que deba conseguirse, dejando, sin embargo, a las autoridades nacionales, la elección de la forma y de los medios” (Isaac, 1997:169 y Vilá en Abellán et al. 1993, p. 122).

¹¹ A partir de las sentencias Grad de 6 de octubre de 1970 (as. 9/79) y Van Duyn de 4 de diciembre de 1974 (as. 41/74) el TJCE ha definido una línea que admite la invocabilidad por los particulares de los derechos reconocidos en una Directiva si se cumplen dos condiciones: cuando los términos de la Directiva sean suficientemente claros y precisos y cuando no dejen un margen sustantivo de discrecionalidad al Estado miembro y haya transcurrido el plazo para su transposición sin que la misma se hubiere efectuado adecuadamente.

El art. 177 TCEE permitiría a las jurisdicciones nacionales someter al TJCE cualquier cuestión relativa a la interpretación y validez de todos los actos de las Instituciones sin excepción, lo que supone que son invocables por los ciudadanos ante aquellas jurisdicciones. La incompatibilidad entre una norma nacional y un precepto comunitario obliga a que llegado el caso, el Tribunal nacional que entienda del asunto, deba plantear la cuestión prejudicial ante el TJCE.

El problema del efecto directo de una Directiva surge en aquellos casos en los que el Estado miembro no la haya ejecutado correctamente y sus términos permanezcan sin ejecutar al expirar el plazo para su puesta en marcha. En este supuesto, el Estado miembro que no haya adoptado las medidas de ejecución impuestas por la Directiva en el plazo establecido no puede oponer a los particulares su propio incumplimiento respecto a las obligaciones que comporte.

A pesar de que el TJCE reconoce la ausencia de efecto directo horizontal de las Directivas, ha insistido en la obligación que incumbe a los órganos jurisdiccionales de los Estados Miembros de interpretar el Derecho nacional de conformidad con las normas comunitarias sean o no directamente aplicables, de modo que se ha venido a reconocer un cierto grado de invocabilidad de las Directivas ante las jurisdicciones nacionales, mediante el expediente de la “interpretación conforme a la Directiva” de las normas de Derecho interno (Bello, 1999: 52)¹².

En la sentencia *Marleasing* el TJCE retira su doctrina tradicional sobre la inexistencia de un efecto directo horizontal y entiende que la Directiva 68/151 CEE no es directamente aplicable en el supuesto, al tratarse de relaciones entre particulares. Sin embargo a continuación, indica la obligación de los Estados miembros de alcanzar el resultado previsto en la Directiva así como su deber según lo establecido en el art. 5 TCEE de adoptar todas las medidas generales y particulares apropiadas para asegurar el cumplimiento de dicha obligación que se impone a todas las autoridades de los Estados miembros con inclusión de las autoridades judiciales, en el marco de sus competencias. Al aplicar el Derecho nacional ya se trate de disposiciones anteriores o posteriores a la Directiva, el órgano jurisdiccional nacional que debe interpretarla, está obligado a hacer todo lo posible a la luz de la letra y finalidad de la misma, para alcanzar el resultado al que se refiere la Directiva, y de esta forma atenerse al art. 189 TCEE.

En aquellos supuestos en los que la conciliación entre Derecho nacional y norma comunitaria resulte imposible, se debe descartar la aplicación de la Directiva, y únicamente cabrá una indemnización.

El TJCE, ha reconocido una vía indemnizatoria para solventar de alguna manera el perjuicio irrogado por una incorrecta transposición, o una no-transposición, cuando las obligaciones derivadas de la Directiva no son invocables. Se trata de supuestos en los que no podría darse el efecto directo sin perjuicio de una de las

¹² En la sentencia *Marshall* (as. 152/84) el TJCE señaló que la eficacia directa de la Directiva supone el derecho de los particulares a invocarlas ante los órganos judiciales, pero sólo frente a los obligados por las Directivas que son los Estados y no frente a otros particulares a quienes a tenor de lo dispuesto en el Tratado, no pueden obligar dichas normas.

partes pero cuya ausencia perjudica a la otra. El TJCE admite que cuando una Directiva no transpuesta no pueda ser invocada por los particulares por no ofrecer la suficiente precisión e incondicionalidad, el Estado está obligado a indemnizarles por los perjuicios que se deriven de la falta de transposición.

Se requiere por el Tribunal que el resultado prescrito por la Directiva implique la atribución de derechos a favor de los particulares; que el contenido de estos derechos pueda ser identificado basándose en las disposiciones de la Directiva y que exista una relación de causalidad entre el incumplimiento de la obligación que incumbe al Estado y el daño sufrido por las personas afectadas.

Teniendo en cuenta estas consideraciones, se ha reconocido por parte de algún autor la discrepancia existente entre el art. 164.3 TRLSA y el art. 361. a) de la Segunda Directiva (Sánchez Rus, 1999: 228). En primer término debe indicarse que consideramos que el art. 164.3 TRLSA se corresponde con lo contenido en el art. 36.1 a). En segundo lugar, teniendo en cuenta que debe realizarse un esfuerzo en la búsqueda de una interpretación correctora, puede indicarse también, que no existe una incompatibilidad absoluta entre los preceptos de la Segunda Directiva y el Derecho español. Ello porque el art. 164.3 no impondría la necesidad de una habilitación estatutaria previa para que la junta pueda acordar la amortización forzosa de un determinado número de acciones, pero tampoco excluye expresamente este requisito¹³.

Finalmente, según algún autor (Fernández del Pozo, 2002:100), aunque se llegara a la conclusión de que la norma española es contraria a la Segunda Directiva, los resultados serían los mismos: la necesidad de aplicar el Derecho nacional¹⁴.

¹³ Sánchez Rus (1999: 234) destaca que el hecho de la Directiva 77/91 exija que la amortización forzosa esté prevista o autorizada por los estatutos o la escritura de constitución, debe ser considerada únicamente como una aplicación concreta de la regla general que exige la determinación estatutaria de las características de las acciones, ya que la disposición estatutaria de la que resulta la configuración de determinadas acciones como forzosamente amortizables tiene idéntico significado a la que puede tener la que estable las “condiciones particulares que limiten la cesión de las acciones, (art. 3 d de la Segunda Directiva) o los derechos relativos a cada clase de acciones. Esta línea argumental se vería reforzada tras la Ley 37/1998 de 16 de noviembre que ha modificado la LMV y ha introducido en el capítulo IV del TRLSA una nueva sección sexta: “De las acciones rescatables” integrada por el art. 92 bis y 92 ter. La posibilidad de que la junta imponga la amortización de un determinado número de acciones, sin necesidad de previa habilitación estatutaria, supondría tanto como someter a las acciones ordinarias al régimen propio de las rescatables, o como tratar a los accionistas ordinarios como si fueran titulares de rescatables sin saberlo.

¹⁴ Ello sería consecuencia de la dificultad que supondría la defensa de la aplicación directa por parte del Registrador mercantil o juez nacional que conozcan del caso. Los accionistas afectados por la medida no podrían hacer valer lo contenido en la Segunda Directiva en lugar de lo previsto en la ley española. Tampoco podrá el Registrador elegir la Directiva en lugar del Derecho nacional en su calificación porque la eficacia directa de las previsiones precisas e incondicionales de una Directiva no transpuesta correctamente una vez transcurrido el plazo de transposición, tiene una “energía unidireccional”, esto es, no puede generar obligaciones para el particular frente al Estado ni frente a otros particulares.

3. Nuevas tendencias en el régimen de la amortización en el ámbito de la UE

3.1. Las recomendaciones en el marco de la iniciativa slim y las recientes comunicaciones de la comisión en el ámbito de la simplificación del derecho de sociedades

Consideramos que se hace necesario un esfuerzo interpretativo del art. 164.3 TRLSA acorde con el Derecho comunitario, teniendo en cuenta además, la última Comunicación de la Comisión de la U.E de 23 de mayo de 2003 (COM 2003, 284 FINAL, pp. 9, 16 y 20), cuyo contenido tendremos oportunidad de analizar en el concreto ámbito de la retirada de acciones.

Las dudas acerca de una incorrecta transposición de la Directiva, nos llevan igualmente a la reflexión sobre algunas Recomendaciones recientes de la Comisión Europea en el marco de la iniciativa SLIM¹⁵ que tiene por encargo la simplificación del derecho de sociedades en el marco de la Primera y Segunda Directivas. En concreto, la propuesta de modificación SLIM (XV/6037/99/ES) que regula en su número 3 la retirada de acciones, y señala la posibilidad de retirada de acciones emitidas por la sociedad. Respecto al art. 36.1 a) de la Segunda Directiva, las conclusiones presentadas por el Grupo de Trabajo, en lo relativo a la retirada de acciones indica: “Los Estados miembros que no hayan instaurado ningún procedimiento de evicción, podrán declarar la retirada obligatoria de unas acciones cuando dicha retirada se haya decidido con relación a dichos títulos, tanto si esto ha sido autorizado por los Estatutos en el momento de la suscripción como si lo ha sido más tarde mediante una decisión de retirada que deberá ser adoptada por accionistas que representen al menos el 90% de las acciones”. De este modo, sería posible garantizar que las acciones de los minoritarios pudieran retirarse.

Se sustituye la idea de previa mención estatutaria, por la de la mayoría de accionistas que representen el 90% de las acciones. No es exactamente una flexibilización del régimen protector en favor de los accionistas. A nuestro juicio, la preocupación por mantener el umbral de protección a favor de los accionistas afectados, sigue siendo elevado. La decisión de retirada deberá ser adoptada por accionistas que representen al menos el 90% de las acciones. De este modo, será posible garantizar que las acciones de los accionistas minoritarios restantes puedan retirarse.

La postura de los informes en el marco de la iniciativa SLIM no se ha trasladado al Derecho Español a pesar de la reciente reforma en materia de OPAS¹⁶.

Debe mencionarse igualmente el Informe de la Comisión de Resultados de la cuarta fase de SLIM (Bruselas 4 de febrero de 2000 COM (2000) 56 final). Se indica entre los objetivos del Grupo de Trabajo en el marco de SLIM la racionalización del funcionamiento del mercado interior, determinando cómo simplificar y mejorar la legislación. Simultáneamente a ello, se indica que debe hacerse todo lo

¹⁵ Simplificación de la Legislación en el Mercado Interior.

¹⁶ Vid. el nuevo RD en materia de OPAS 432/2003 de 11 de abril. No hubiera resultado acertado introducir aquí una norma que afecta, e incluso puede vulnerar derechos individuales de los accionistas. La reforma para introducir una medida de estas características debería realizarse a través de la modificación de la LSA o en la LMV o bien en ambas.

posible para salvaguardar los elementos esenciales del acervo comunitario, así como también, para proporcionar un elevado grado de seguridad a los consumidores, y de protección del medio ambiente. Las Recomendaciones, aunque con frecuencia son convincentes y tienen mucho peso, no son vinculantes y se ven obligadas a competir con actuaciones concebidas desde otras perspectivas.

El citado documento (página 2), al referirse a la Segunda Directiva señala: “en ella se trata entre otras cosas de la constitución de la SA, del mantenimiento de su capital, y de asegurar una equivalencia en la protección entre accionistas y acreedores”.

El actual art. 36 de la Segunda Directiva, en el Informe de la Comisión de resultados, indica: “En las actuales normas sólo se prevé la retirada de acciones, si dicha retirada está autorizada en los estatutos de la sociedad, o en la escritura de constitución de la sociedad en el momento de suscribir las acciones que se vayan a retirar”. El equipo de trabajo consideró que esta situación no era suficientemente flexible y recomendó a la Comisión, la modificación de la actual normativa. Las Recomendaciones del equipo SLIM sobre este precepto propondrían que en aquellos casos en los que los Estados miembros no hayan adoptado medidas de exclusión de acciones, se permita la retirada de acciones emitidas por una sociedad.

La retirada podría disponerse en el momento de emitir las acciones o con posterioridad por decisión de la asamblea general respecto a las acciones emitidas anteriormente. Esto sólo se permitirá si un accionista se encuentra en posesión el 90% de las acciones de la sociedad, como mínimo.

Debe señalarse también, la Comunicación de la Comisión al Consejo y al Parlamento COM (2000) 104 final, relativa al reexamen del Proyecto SLIM. El objetivo de este examen es apreciar la eficacia SLIM como instrumento de simplificación legislativa y recomendar medidas para la mejora de su eficacia. Se indican entre los objetivos SLIM la racionalización del funcionamiento del Mercado interior.

También la Comunicación de 2003, ya citada anteriormente, en cuya página 24 se indica -respecto a la introducción de derechos de exclusión de los accionistas minoritarios y derechos de venta obligatoria-, la intención de introducir la figura como parte de la modernización de la Segunda Directiva, y se considera una prioridad a corto plazo.

A la luz de las Recomendaciones del Grupo de Trabajo SLIM y de las Comunicaciones de la Comisión de 2000 y 2003, se pretende flexibilizar el régimen y permitir la retirada forzosa de acciones sin previa mención estatutaria, siempre y cuando el accionista mayoritario posea el 90% o 95% del capital.

En este ámbito debe citarse el *Report of the High Level Group of Company Law experts on a modern regulatory Framework for company Law in Europe* (Bruselas 4 de noviembre de 2002). En el informe se indica la necesidad de establecer un marco normativo moderno para el Derecho de sociedades en Europa. A la hora de elaborar la reciente Directiva de OPAS, la Comisión atendió a las Recomendaciones formuladas por el Grupo de Expertos, en su Informe sobre esta cuestión. El

informe WINTER menciona como medio de conseguir la simplificación y modernización del régimen de sociedades, el objetivo (común también a las recomendaciones SLIM) de introducir un procedimiento que arbitre la salida de socios minoritarios.

El objetivo de la introducción de esta figura es la idea de la centralización de la totalidad del capital en una sola mano, mediante el instrumento de la expropiación a los minoritarios. La sustitución forzosa del derecho de participación de aquéllos se produce a cambio de una simultánea compensación en metálico.

Las Recomendaciones del Grupo de Trabajo en el marco de SLIM han culminado con la reciente publicación de la Directiva de OPAS. Este Texto regula en el art. 15 la “venta forzosa” y en el art. 16 la “recompra forzosa”¹⁷. El nuevo art. 15 responde directamente a una enmienda del Parlamento Europeo sobre la propuesta anterior. Introduce un procedimiento común de *squeeze-out* que permite a un accionista que posea un determinado porcentaje de títulos de una sociedad, obligar a los restantes accionistas minoritarios a cederle sus títulos a cambio de una compensación¹⁸.

La introducción de estos mecanismos, a juicio del grupo de expertos en todos los países de la U.E. será favorable para el desarrollo de un mercado eficiente de control societario en la UE¹⁹.

Debemos mencionar como colofón a los trabajos en el marco de la iniciativa SLIM la Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo, por la que se modifica la Directiva 77/91/CEE del Consejo en lo relativo a la constitución de la sociedad anónima, así como al mantenimiento y modificación de su capital SEC (2004) 1432 (Bruselas 29 de octubre de 2004) COM (2004) 730 final, 2004/0256 COD.

Tal y como se indica en la EM de la Propuesta, la motivación y objetivos de la misma se enmarcan en la necesidad de facilitar las medidas referidas al capital que tomen las SA. Se pretende la consecución de ese objetivo, permitiendo a los Estados miembros, eliminar en determinados casos, ciertas obligaciones de información concretas o facilitar en ciertas condiciones, cambios específicos en la propiedad del capital, o bien ofreciendo a los acreedores en determinadas circunstancias un procedimiento jurídico ampliamente armonizado en el ámbito de la reducción de capital. De esta forma, la sociedad podría, respecto al volumen de capital y a la

¹⁷ Vid. La Directiva en materia de OPAS 2004/25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de abril de 2004 relativa a las ofertas públicas de adquisición.

¹⁸ Se entiende por esta figura, aquella transacción u operación societaria promovida por el accionista de control, con la finalidad de excluir de la sociedad a los minoritarios. Indica el profesor Paz-Ares (2003: 8) que el hábitat natural de esta figura se encontraría en los grupos de sociedades que lo utilizan para depurar las filiales de accionistas externos y ponerse en condiciones de planificar su estrategia empresarial única y exclusivamente en función del interés del grupo. A su juicio, además es utilizada en el ámbito de las sociedades cotizadas que se hallan en un proceso de vuelta al origen, e incluso entre empresas no cotizadas (grandes-medianas-pequeñas) con el fin de zanjar conflictos intracorporativos.

¹⁹ El Informe Winter, pp. 62-63, hace mención al interés público por mantener las compañías eficientemente gestionadas, y un mercado de valores suficientemente líquido. Para un análisis detallado veáse Alonso y Palá, 2002; Anunciata, 1994: 689 y ss. y Blanco, 1991: 821 y ss).

estructura y propiedad del mismo, reaccionar de manera más rápida y según un procedimiento menos costoso a la evolución de los mercados. Se pretendería en definitiva, contribuir a la eficiencia y a la competitividad de las empresas, pero sin reducir simultáneamente la protección a los accionistas y a los acreedores.

Teniendo en cuenta todas estas consideraciones, se han aplicado la mayoría de las propuestas del Grupo SLIM y se ha estimado necesario una propuesta para modificar la Segunda Directiva.

De este modo, y entre las medidas relativas al capital que la propuesta pretende modificar, se encontraría la relativa a la introducción de medidas de compra y venta forzosa de acciones de los minoritarios. De este modo el preámbulo de la Directiva señala la necesidad de que los accionistas que tengan una amplia participación mayoritaria en el capital de una SA deberían tener el derecho a adquirir las acciones restantes a un precio adecuado para racionalizar y hacer más viable la propiedad del capital de las empresas que coticen en bolsa. Con carácter general la Segunda Directiva se aplica a todos los tipos de SA. Dos de las modificaciones propuestas (y esta medida entraría en una de ellas) sólo se refieren a sociedades que cotizan en bolsa.

Así el nuevo art. 39 bis de la propuesta señala en el núm. 1: “Los Estados miembros deberán garantizar que un accionista que tenga como mínimo el 90% del capital suscrito de una compañía que coticen en Bolsa, en lo sucesivo “accionista mayoritario” pueda obligar a los demás propietarios de las restantes acciones en lo sucesivo “accionistas minoritarios” a vendérselas por un precio justo. Los Estados miembros podrán, sin embargo, fijar un límite mayor, a condición que no supere el 95% del capital suscrito de la sociedad. A efectos de la presente disposición se considerará que una sociedad que cotiza en bolsa, es aquella cuyas acciones se negocian en un mercado regulado, tal como se define en el punto 14 del apart. 1º del art. 14 de la Directiva 2004/39/CE.

El art. 39 ter por su parte señala: “Los Estados miembros garantizarán que los accionistas minoritarios de las sociedades que coticen en bolsa, puedan obligar, conjunta o individualmente al accionista mayoritario a comprarles sus acciones de esta sociedad a un precio justo.

Se introducen por tanto, los derechos de compra y venta forzosa de acciones de los minoritarios, al igual que ya se introdujeron por la Directiva 2004/25/CE relativa a OPAS.

Se indica a este respecto en la EM de la Propuesta, que dadas las similitudes y las diferencias entre los art. 39 bis y 39 ter de la Propuesta con los art. 15 y 16 de la Directiva de OPAS prevalecerán los derechos de la Directiva de ofertas públicas de adquisición frente a los de la propuesta de Directivas en el ámbito de las mismas y en el marco de la citada Directiva.

Se hace referencia en el nº 4 del art. 39 bis a la necesidad de garantizar a cada accionista minoritario interesado una evaluación del precio justo a recibir por el reembolso de sus acciones. Se indica que la evaluación sobre el precio justo la

efectuará una autoridad administrativa o judicial independiente o un experto independiente designado o autorizado por esta entidad.

El nº 4 del art. 39 ter de la Propuesta hace referencia a la necesidad de que los Estados miembros garanticen un trato equitativo entre todos los accionistas minoritarios. Se hace pro tanto, una vez más, referencia expresa al respeto del principio de paridad de trato entre los accionistas.

Respecto a esta Propuesta, indicar finalmente que el art. 2 indica que los Estados miembros podrán en vigor las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a la presente Directiva a más tardar el 31 de diciembre de 2006.

En el ámbito del Derecho comunitario además, hay que mencionar la regulación de la figura en la Tercera Directiva Comunitaria en materia de fusiones de sociedades²⁰. La figura se contiene en los arts. 27 a 30. Se establece en estos preceptos, la posibilidad de que los accionistas minoritarios de la sociedad absorbida puedan ejercer el derecho de hacer adquirir sus acciones por la sociedad absorbente, en cuyo caso tendrán derecho a obtener una contrapartida correspondiente al valor de sus acciones.

También en este sentido debe mencionarse la proposición de Novena Directiva fundada en el art. 54 3 g) del Tratado CEE relativa a Grupos de sociedades²¹. El art. 33.1 de esta propuesta regula la “declaración unilateral”²².

El Legislador comunitario de este modo reguló la “declaración unilateral” en la propuesta de Novena Directiva como importante mecanismo en la constitución de grupos verticales o jerárquicos, asegurando de este modo que proyectos de grupos de empresas europeas no sean bloqueados por pequeños inversores individuales titulares de reducidas participaciones sociales (Engracia, 2001: 60).

3.2. El dictamen motivado de la comisión contra la legislación española tendente a la modificación de la Lsa por vulneración del principio de igualdad de trato entre los accionistas (IP/04/1474)

La Comisión Europea ha decidido enviar a España un dictamen motivado para que modifique una normativa que discrimina a los accionistas de las SA que cotizan en Bolsa. La Comisión ha decidido solicitar formalmente al Gobierno español que modifique la normativa nacional que permite la discriminación de los accionistas de sociedades anónimas cotizadas, en los supuestos de emisión de nuevas acciones y de obligaciones convertibles. La Comisión Europea considera que este trato discrimi-

²⁰ Tercera Directiva 78/855/CEE del Consejo de 9 de octubre de 1978, basada en la letra g) del apart. 3 del art. 54 del Tratado, relativa a las fusiones de sociedades anónimas.

²¹ Última versión de 1984 Doc. COM (84) 338.

²² Este precepto indica: “Si une entreprise a acquis, directement ou indirectement, 90% ou plus du capital d’une société, elle peut faire à l’organe de direction de la société une déclaration unilatérale qui emporte constitution d’un groupe. En présence d’actionnaires libres, cette déclaration doit prévoir la reprise obligatoire de leurs actions et en porter les conditions”. Al respecto el comentario de Engracia (2001: 57-60).

natorio vulnera el principio de paridad de trato entre los accionistas y los derechos preferentes conferidos a éstos con arreglo a la Segunda Directiva (art. 29 y 42).

Los derechos preferentes sirven para fomentar la inversión, y proporcionan a los antiguos accionistas la garantía de que serán los primeros en tener la oportunidad de adquirir acciones de la nueva emisión. Sin embargo, según indica la Comisión, la normativa española de SA, permite “la discriminación de los accionistas de sociedades anónimas cotizadas con ocasión de la emisión de nuevas acciones y convertibles”.

El art. 159 TRLSA señala que cuando una sociedad que cotiza en bolsa emite nuevas acciones a causa de un aumento de capital social, suscrita mediante aportaciones dinerarias, puede denegar los derechos preferentes a los accionistas existentes²³.

Esta posibilidad se aplica como una excepción al principio general establecido en ese mismo artículo de la ley, en virtud del cual, el precio de emisión de las nuevas acciones ha de ser equivalente al valor razonable que en caso de sociedades cotizadas, se entiende como valor de mercado, salvo que se justifique lo contrario. Esta excepción puede debilitar indebidamente las participaciones de los accionistas (o sea, reducir las en proporción al capital social total de la sociedad), porque permite ofrecer acciones a terceros a un precio de descuento, sin que los accionistas hayan tenido la posibilidad de adquirirlas. Según la Comisión, esto supone una discriminación de los accionistas de las sociedades cotizadas españolas en contra de lo establecido en la Segunda Directiva que excluye el debilitamiento indebido de participaciones en el art. 29 y la vulneración del principio de paridad de trato recogido en el art. 42 (El País, 15/12/2004: 72).

Las empresas españolas acuden habitualmente a la supresión de los derechos de suscripción preferente, cuando la ampliación de capital se hace pensando en un destinatario predeterminado. De este modo, intentan agilizar los trámites y la colocación cuando poseen un volumen elevado de acciones que ofrecer. La fórmula evita, según los casos que otro inversor se haga con el paquete accionario, pensado para el futuro socio, o bien que la concurrencia de los accionistas actuales debilite el proceso de colocación, o arrastre la cotización a la baja.

El expediente de la Comisión de la Unión Europea contra la legislación española comenzó en enero de 2004. La Comisión envió a España una carta de emplazamiento en este sentido. La respuesta española no ha sido satisfactoria, y desde la Comisión, se ha decidido la intensificación de la presión ante las autoridades españolas, que ha dado lugar al Dictamen motivado citado.

La Comisión considera que la excepción establecida en el art. 159 TRLSA, enerva indebidamente las participaciones de los accionistas, al reducir las en proporción al capital social total de la sociedad, y por tanto, ha pedido a España que modifique esta ley para ajustarla plenamente a la normativa comunitaria, lo cual garanti-

²³ Artículo modificado por D.A 9ª de la Ley 44/2002 de 22 de noviembre de Medidas de Reforma del Sistema Financiero.

zará que los inversores no vean repentinamente reducida su influencia en una sociedad, por el debilitamiento de sus participaciones²⁴.

4. La posición del derecho español

Teniendo en cuenta las anteriores consideraciones, puede señalarse que con carácter general el instrumento previsto en el art. 164.3 TRLSA mediante el cual puede procederse a la reducción mediante amortización forzosa de acciones, parece no respetar los mínimos del art. 36.1 a) de la Segunda Directiva CEE, que se refiere igualmente a la retirada forzosa de acciones como procedimiento de reducción de capital, pero que establece la necesidad de que la medida se encuentre prescrita o autorizada en los estatutos sociales con anterioridad a la suscripción/aceptación de las acciones.

Este requisito de la previa mención estatutaria constituye una garantía adicional a favor de los accionistas, que funcionará siempre, ya que cualquier accionista que entra en la sociedad puede obtener información contenida en los estatutos relativa a que la sociedad puede en cualquier momento amortizar sus acciones si así lo desea²⁵.

En el Derecho español, se establece para los supuestos de amortización forzosa de acciones como medida de protección a favor de los derechos de los accionistas, el sistema de la doble mayoría. Esta medida puede resultar a veces insuficiente, e incluso ineficaz, tal y como ha quedado ya indicado anteriormente.

En cualquier caso, las consecuencias de la incorrecta transposición deben analizarse en la actualidad a la luz de las nuevas tendencias del Derecho Comunitario, en el ámbito del derecho de sociedades, materializadas a través de las Recomendaciones SLIM las dos Comunicaciones sobre gobernanza empresarial, la Propuesta de Directiva que modifica la Segunda Directiva, y el último Dictamen motivado de la Comisión enviado a España, sancionando aquélla la vulneración del principio de paridad de trato ocasionado por una norma española.

Junto a la idea de una relativa flexibilidad, coexiste la del mantenimiento de estructuras adecuadas en defensa de los derechos de los socios. En concreto, en el último dictamen de la Comisión late una preocupación importante por el respeto al principio de paridad de trato entre los accionistas y al mantenimiento de la propia posición de socio dentro de la sociedad, y en general, el interés del legislador comunitario por evitar situaciones discriminatorias entre los accionistas en la medida de lo posible (Velasco, 1994, 15).

²⁴ El contenido de este procedimiento iniciado por la Comisión contra la legislación española se encuentra en el expediente ES 2001/4849 sobre "protection des intérêts des associés/tiers. Constitution de la SA/Maintien/Modif. statuts (Serv. Resp. MARK).

²⁵ Cuestión diferente es que esta medida surta efectos como garantía real, ya que habrá que preguntarse cuántos accionistas acceden a los estatutos de una gran S.A. en busca de esta información.

Respecto a la adquisición de los minoritarios, el Derecho español se caracteriza por la ausencia de instrumentos específicamente previstos para permitir la adquisición por el accionista mayoritario, de las acciones de los minoritarios²⁶.

Se considera que la opción más lógica es incluir estos procedimientos estableciendo simultáneamente una regulación suficientemente garantista de los distintos intereses en juego (Vicent, 2002: 224 y 294 y Sánchez Rus, 1999:205-207)²⁷.

A juicio de algunos autores, la incorporación de la figura a nuestro ordenamiento podría materializarse a través del procedimiento contenido en el art. 164.3 TRLSA (Paz-Ares, 2003: 28). Sin embargo, se reconoce que el precepto puede ser utilizado con fines ilegítimos o fraudulentos, ya que ofrece la posibilidad de emplearlo para cometer atropellos o discriminaciones contra los derechos de los accionistas afectados.

Es por ello que a juicio de Paz-Ares, debe procederse con cautela en la aplicación del art. 164.3 TRLSA ya que en principio se trata de una operación sospechosa, que deberá analizarse caso por caso, reprobándose ante cualquier evidencia de fraude o de abuso²⁸.

Por nuestra parte consideramos que el art. 164.3 TRLS tal y como se encuentra redactado en la actualidad no serviría para dar cabida a la figura del *squeeze-out* y debería antes modificarse para adaptarlo a esta nuevo instrumento en el caso de que el legislador español considerara pertinente su introducción en nuestro derecho de sociedades anónimas.

En cualquier caso, si tenemos en cuenta la reciente Propuesta de modificación de la Segunda Directiva, citada con anterioridad, observamos en primer lugar que la norma comunitaria por un lado no ha modificado el art. 36.1 a) de la Segunda Directiva con lo cual la retirada forzosa de acciones como procedimiento de reducción de capital, con previa mención estatutaria se mantiene en los términos de la actual redacción de la Segunda Directiva.

Por otro lado, la Propuesta ha introducido al margen de la regulación del art. 36, y por tanto como figura de contornos distintos, los art. 39 bis y ter que recogen el denominado *squeeze-out*.

²⁶ En nuestro derecho, el art. 34 LMV regula la OPA de exclusión, que se extenderá a todos los valores afectados por la exclusión. Regula la oferta pública en caso de exclusión de la negociación, el art. 7 RD 1.197/1991. Este precepto no ha sido modificado por el RD 432/2003 de 11 de abril. Esta OPA sin embargo, se diferencia del procedimiento aquí señalado porque en la primera, la adquisición de acciones a los minoritarios es voluntaria para los que acepten la oferta. En los supuestos de adquisición forzosa de acciones de los minoritarios, la transmisión se efectúa a pesar de la voluntad contraria de los minoritarios, o en su caso del mayoritario.(Alfredo, 2000: 1211)

²⁷ Considera el profesor Vicent que el derecho del accionista a permanecer como socio, es el derecho fundamental y mínimo con carácter de inderogable e inherente a la acción; a pesar de ello, a su juicio no existirían inconvenientes para introducir la figura de la venta de las acciones de la minoría.

²⁸ Aut.y ult. ob.cit. Será necesario que la operación responda verdaderamente al interés social; que las mayorías que adoptan el acuerdo, se hayan formado con autenticidad; que los socios afectados reciben una contraprestación adecuada, y en todo caso es necesario siempre, que el proceso se conduzca con transparencia.

En esta tesitura, y manteniéndose la literalidad del art. 36.1 a) de la Segunda Directiva consideramos aún más si cabe afianzado el argumento de la incorrecta transposición de la Segunda Directiva en este aspecto, al Derecho español. Y ello a pesar de reconocer, que tampoco la previa mención estatutaria constituiría un instrumento adecuado de tutela de los derechos de los socios. Así por ej. en una gran SA es difícil imaginar a un accionista acudiendo a verificar la citada información en los estatutos sociales. Ello, no obstante, abriría la reflexión acerca de la polivalencia funcional de la anónima, y la posibilidad de tener en cuenta un régimen distinto en consideración al carácter abierto o cerrado de una determinada SA.

En el Derecho español hay que mencionar el art. 600 de la Propuesta de Código de sociedades mercantiles, elaborada por la Ponencia especial compuesta por los Excmos. Sres. Prof. Dr. D. Fernando Sánchez Calero, Prof. Dr. D. Alberto Bercovitx Rodríguez-Cano, y el Prof. Dr. D. Angel Rojo Fernández-Rfo, y aprobada por la Sección de Derecho Mercantil el 16 de mayo de 2002. El art. 600 de esta propuesta en el ámbito de los Grupos de empresas, lleva por título “Adquisición de la tonalidad de las acciones o participaciones de la sociedad dominada” y señala en el núm. 1º: “La persona o la sociedad dominante podrá adquirir, bien directamente o por medio de las sociedades dominadas, la totalidad de las acciones o participaciones, sin necesidad de consentimiento individual de los socios, cuando concurren las dos siguientes condiciones: 1º: Que tenga directa o indirectamente, al menos, el 90% del capital de la sociedad dominada. 2ª Que tenga, al menos, los tres cuartos de los votos correspondientes a las acciones o participaciones emitidas o creadas por la sociedad dominada. Se establece igualmente en este caso, la necesidad de pagar al contado o consignar una cantidad en dinero igual a la que percibiría el socio externo en el caso de separarse de la sociedad, más una indemnización, bien en dinero, o bien en acciones o participaciones de la sociedad dominante que debe ser equivalente al 10% de la cantidad principal.

No obstante deben tenerse en cuenta las diferencias que la figura tiene respecto a la amortización de acciones. La retirada obligatoria no implicaría la amortización de las acciones de los minoritarios y por lo tanto, tampoco la extinción de las posiciones de socio que ello llevaría aparejado. La introducción de esta figura, por su carácter obligatorio para el accionista minoritario, ha sido cuestionada por algún sector de la Doctrina, por considerar que puede vulnerar el derecho de propiedad²⁹.

La venta forzosa que se impone a los minoritarios, implica o puede implicar una privación del derecho de propiedad que el accionista ostenta sobre sus acciones, derecho que recibe reconocimiento y protección constitucional.

²⁹ En Derecho francés, la Sentencia de la Cour de Cassation Chambre Commerciale de 29 de abril de 1997. En esta sentencia se pone de manifiesto la necesidad de que la figura del retrait obligatoire responda a la utilidad pública, que se haya constatado que la transferencia de la propiedad se haya efectuado en las condiciones definidas por la ley para la satisfacción de fines de interés general, de la misma manera que debe asegurarse una indemnización efectiva a los accionistas que se hayan visto obligados a ceder sus títulos.

El art. 33 CE habla a este respecto de expropiación por razones de interés general (Rey, 1994: 377-405)³⁰. El accionista tendría derecho a conservar sus acciones, y con ello la posición de socio, de igual manera que el titular de unos bienes tiene derecho al mantenimiento de su propiedad. Excepcionalmente hay que averiguar si es posible limitar el derecho del accionista a favor de la prevalencia del interés social. A juicio de algunos autores, y en el ámbito del *squeeze-out*, la justificación de la misma estaría relacionada con la extensión o gravedad de la medida. Constituiría una consecuencia del principio de proporcionalidad, por tanto, en el hecho de que afecta a una fracción mínima de capital (5 o 10%). Por ello, habría que presumir una compatibilidad de la medida con el interés social³¹.

La introducción de la venta forzosa constituiría un nuevo límite establecido legalmente. En este caso, la figura se justificaría por la particular distribución del capital entre el accionariado de la sociedad, la importancia marginal de los derechos administrativos, de modo que la participación de la minoría sólo pueda valorarse en su aspecto patrimonial, como inversión de capital. El legislador, en la valoración de aquellos intereses que se consideran objeto de protección, debe prestar atención a la idea de una institución funcional que pueda servir para desarrollar la actividad objeto de la empresa, teniendo en cuenta que determinadas posiciones obstruccionistas pueden llevar a la paralización de la vida social³².

Referencias Bibliográficas

- ABELLÁN HONRUBIA, V./VILÁ COSTA, B., *Lecciones de Derecho Comunitario Europeo*, Barcelona, Ariel, 1993.
- ALFARO, J., *Interés social y derecho de suscripción preferente (una aproximación económica)* Madrid, Civitas, 1995.
- “Conflictos intrasocietarios (los justos motivos como causa legal no escrita de exclusión y separación de un socio en la SRL)” en *R.D.M.* n.º 222, oct.-dic. 1996, pp. 1079-1141.
- ALFREDO, P., “El precio ofrecido en la oferta de exclusión: una aproximación comparatista franco-española” *R.D.M.*, 2000, n.º 237, pp. 1.211-1.225.

³⁰ La expropiación se prevé como un instrumento para garantizar la satisfacción del interés público. La posibilidad de expropiación, por tanto, debe producirse únicamente en el caso de que concurra una causa, el interés general que legitime la limitación del derecho de propiedad del accionista, de modo que en la consecución del interés social, se posterga el individual del accionista.

³¹ El interés social se configuraría como un límite a las posiciones individuales de los accionistas. Cuando los accionistas someten su voluntad a la decisión mayoritaria debe colaborar también a la consecución del interés social que debe presidir en todo caso, los acuerdos de la junta general. Ante la imposibilidad de satisfacer simultáneamente el interés social y el interés de la minoría, las reglas de formación de la voluntad social, hacen que en la adopción del acuerdo, prevalezca la voluntad y por tanto el interés de la mayoría. Se realiza también el interés social, cuando indirectamente todos los socios obtengan un beneficio o perjuicio proporcional a su participación en la sociedad, en función del buen éxito o no del acuerdo adoptado. En la consecución del interés social, la mayoría no ostenta un poder absoluto. Encontraría un límite en el respeto a los derechos inderogables de los accionistas. Vid. ALFARO, J., *Interés social y derecho de suscripción preferente (una aproximación económica)* Madrid, Civitas, 1995, p. 49 y 105.

³² Vid. JUSTE MENCÍA, J., *Los derechos de la minoría en la sociedad anónima*, Pamplona, Aranzadi, 1995, p. 36. Considera el autor que el interés social estaría constituido por el interés de los socios, sin que existan intereses ajenos o superiores a los que deba servirse. Se trataría en todo caso, no de negar la presencia de otros intereses en la sociedad, pero sí de relativizar el grado de vinculación de la voluntad de los socios a estos fines como parte de los intereses sociales de los que no debe apartarse.

- ALONSO UREBA, A./PALÁ LAGUNA, R., "La posición común de la U.E. en materia de OPAS (hacia la generalización de un modelo de OPA obligatoria y total" en AA.VV., *Derecho de Sociedades. Libro Homenaje a F. Sánchez Calero*, Madrid, Mc Graw Hill, 2002, vol. III, pp. 2.471-2.515.
- ANUNCIATA, F., "OPA residual obligatoria, derecho de separación y técnicas de resolución del conflicto en la S.A." *R.D.B.B.* julio-sept, 1994, pp. 689-725.
- BELLO MARTÍN-CRESPO, M.P., *Las Directivas como criterio de interpretación del Derecho nacional (especial consideración de la Jurisprudencia del T.S en la aplicación de las normas de Derecho Mercantil)*, Madrid, Civitas, 1999.
- BLANCO FERNÁNDEZ, J., "Venta forzosa de acciones de los minoritarios en el Derecho holandés", *R.D.M.*, 1991, oct.-dic., pp. 821-825.
- DUQUE, J.F., "Escritura, estatutos y límites a la libertad estatutaria en la Fundación de sociedades anónimas" en AA.VV., *Derecho de SA, I, La Fundación*, Madrid, Civitas, 1991, pp. 105 y ss.
- ENGRÁCIA ANTUNES, J.A., *A aquisição tendente ao domínio total. Da sua constitucionalidade*, Coimbra, Coimbra editora 2001.
- FAJARDO GARCÍA, I.G., "La armonización de la legislación cooperativa en los países de la Comunidad Económica Europea" en AA.VV., *Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje al prof. Manuel Broseta Pont*, Madrid, Tirant lo Blanch, 1995, t. I, pp. 1.113-1.135.
- FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *La amortización de acciones y las acciones rescatables*, Madrid, Civitas, 2002.
- GIRÓN, J., "Las reformas pendientes y andantes de la S.A" en *La Ley*, 1989, nº 2.145 pp. 923-942.
- ISAAC, G., *Manual de Derecho Comunitario General* (4ª ed.) Barcelona, Ariel Derecho, 1997.
- JUSTE MENCÍA, J., *Los derechos de la minoría en la Sociedad anónima*, Pamplona, Aranzadi, 1995.
- MANGAS MARTÍN, A., "Las relaciones entre el Derecho Comunitario y el Derecho interno de los Estados miembros a la luz de la Jurisprudencia del Tribunal de Justicia" en AA.VV., *El Derecho Comunitario Europeo y su aplicación judicial* (dir. RODRÍGUEZ IGLESIAS, G.C./LIÑAN NOGUERAS, D.J.) Madrid, Civitas, 1993, pp. 55-96.
- *Derecho Comunitario Europeo y Derecho español*, Madrid, Tecnos, 1987.
- MASSAGUER, J., "Acerca de determinados aspectos de la reducción de capital en una sociedad anónima mediante reembolso a los accionistas que únicamente afecta a una parte de las acciones" en AA.VV., *Derecho de sociedades. Libro Homenaje a F. Sánchez Calero*, Madrid, Mc Graw Hill, 2002, vol. III, pp. 2.367-2.381.
- PAZ-ARES, C., "Aproximación al estudio de los *squeeze outs* en el Derecho español" *R.D.B.B.*, nº 91, 2003, pp. 7-38.
- REY MARTÍN, F., *La propiedad privada en la Constitución Española*, Madrid, Boletín Oficial del Estado, Centro de Estudios Constitucionales, 1994.
- SÁNCHEZ RUS, H., "La amortización forzosa de acciones en el Derecho español" en *RdS*, 1999, nº 11, pp. 205-239.
- VELASCO SAN PEDRO, L., "Acciones propias e igualdad de los accionistas. Cuestiones de Derecho de sociedades y de Derecho del Mercado de valores" *RdS*, 1994, 2, pp. 9-52.
- VICENT CHULIÁ, F., *Introducción al Derecho Mercantil* (15ª ed.) Valencia, Tirant lo blanch, 2002