

- OBJETO** Acuerdo de reducción a cero del capital social y, simultáneamente, aumento del mismo mediante la compensación de crédito por encima de la cifra mínima legal (operación acordeón).
- PARTES** Puerto Turístico y Deportivo P. de F., S. A., *contra* Registradora Mercantil de Valencia núm. IV.
- ACUERDO** Desestimación del recurso y confirmación de la nota y decisión de la Registradora

DISPOSICIONES LEGALES APLICADAS:

Artículos 158, 159, 160 y 260.1.4 del Texto Refundido de la ley de Sociedades Anónimas.

DOCTRINA:

En los casos en que el interés lo exija —como en el estudiado, en que ante una situación de pérdidas que haría obligatoria la disolución de la sociedad se adopta el acuerdo de reducir a cero el capital social y, simultáneamente, el aumento de éste por encima de la cifra mínima legal— no se requiere el consentimiento de todos los socios, y prevalece el interés social en el mantenimiento de la empresa frente al que éstos tienen a la eventual cuota de liquidación. La exigencia de unanimidad concedería a los socios un derecho de veto a la continuación de la sociedad contrario al principio mayoritario que rige su funcionamiento, y no resulta congruente con este tipo social ni con la previsión legal de subsistencia si se efectúa el correspondiente aumento de capital como vía de remoción de la causa de disolución.

La posibilidad de ejercicio del derecho de suscripción preferente —que «en todo caso habrá de respetarse» (art. 169.1 LSA)— constituye una protección adecuada para los socios que desean permanecer en la sociedad en casos de modificaciones estatutarias como la estudiada, la cual puede comportar una verdadera exclusión de todos los socios o de algunos de ellos si el contravalor del aumento de capital consiste en aportaciones de extraños o de sólo algunos accionistas.

El sistema legal permite una operación como la analizada de reducción a cero del capital social y, simultáneamente, aumento del mismo mediante la compensación de créditos por encima de la cifra mínima legal —operación acordeón— siempre que no se menoscabe el derecho del socio a mantener su cuota de

participación, tanto en el aspecto patrimonial como en el corporativo. Ello impide no sólo la supresión del derecho de suscripción preferente —pues para el caso de la operación acordeón la Ley excluye que pueda existir un pretendido interés social que exija su eliminación (art. 159.1 LSA)—, sino también la realización de aumentos de capital que vedan el ejercicio del derecho de suscripción preferente —art. 159.2—, a menos de que exista el acuerdo unánime de todos los socios.

Todo aumento de capital por compensación de créditos queda sometido a la regla general de reconocimiento del derecho de suscripción preferente y posibilidad de supresión del mismo mediante acuerdo de la Junta general —arts. 158 y 159 LSA—. Por lo que en el supuesto estudiado no puede llevarse a cabo la operación proyectada hasta que transcurra el plazo que necesariamente se ha de conceder a todos los socios para ejercitar el derecho de suscripción preferente, a menos que renuncien individualmente al mismo.

HECHOS:

Primero: La entidad Puerto Turístico y Deportivo de P. de F., S. A., celebró Junta general extraordinaria, el día 18 de diciembre de 1992, debidamente convocada en el Boletín Oficial del Registro Mercantil, de fecha 19 de noviembre de 1992 y en el periódico «L.», de fecha 30 de noviembre de 1992 y bajo el siguiente orden del día: «Primero: Propuesta de reducción del capital social de la entidad a cero, por compensación de pérdidas de ejercicios anteriores. Segundo: Propuesta de aumento de capital a la cifra de 44.000.000 pesetas por compensación de créditos con exclusión del derecho de suscripción preferente. Tercero: Propuesta de aprobación del acta en la propia junta o nombramiento de Interventores. Se hace constar el derecho que asiste a todos los accionistas a que examinen en el domicilio social el texto íntegro de las modificaciones propuestas y el informe sobre la misma, así como las certificaciones del auditor [arts. 156.b), 168 y 169]. O el envío gratuito de dichos documentos». En dicha Junta se adoptaron los acuerdos que figuran en la certificación expedida por el Administrador único de la entidad y que son los siguientes: 1. Reducir el capital social de 43.364.000 pesetas de la entidad a cero como consecuencia de pérdidas, que han hecho desaparecer la totalidad del capital social. Consecuentemente se amortizan todas las acciones de la entidad. 2.a) Aumentar el capital social hasta la cifra de 44.000.000 pesetas, mediante la emisión de 44.000 nuevas acciones nominativas de 1.000 pesetas de valor nominal cada una, numeradas del 1 al 44.000, ambas inclusive, serie C; b) el capital aumentado queda inscrito [suscrito] y desembolsado en este acto, por: ... Igualmente, al tratarse de ampliación por compensación de créditos, queda excluido el derecho de suscripción preferente, y c) el artículo 5 de los Estatutos queda redactado del siguiente modo: «Artículo 5 Capital. El capital social se fija en 44.000.000 pesetas representado

por 44.000 acciones nominativas de la serie C, de 1.000 pesetas cada una de ellas, numeradas correlativamente del 1 al 44.000, ambos inclusive, totalmente suscritas y desembolsadas». Estos acuerdos se tomaron con el voto en contra de algunos accionistas.

El día 18 de enero de 1993 se elevaron a público[s] los anteriores acuerdos, mediante escritura pública autorizada por el Notario de El Puig, don Juan Robles Santos.

Segundo: Presentada la anterior escritura en el Registro Mercantil de Valencia fue calificada con la siguiente nota: «El Registrador Mercantil que suscribe previo examen y calificación del documento precedente de conformidad con los artículos 18.2 del Código de Comercio y 6 del Reglamento del Registro Mercantil, ha resuelto no practicar la inscripción solicitada por haber observado el/los siguiente/s defecto/s que impiden su práctica. Defectos: 1. Se infringe el artículo 169.2 LSA al no respetarse el derecho de suscripción preferente —Sentencia del TS de 25 de noviembre de 1985—. Siendo este defecto insubsanable, no procede tomar anotación preventiva. Contra la presente nota puede interponerse recurso de reposición en el término de dos meses ante el propio Registrador y contra la decisión adoptada, el de alzada ante la Dirección General en término de otro mes desde la notificación de la anterior decisión conforme a los artículos 66 y 71 del Reglamento del Registro Mercantil. Valencia, 8 de febrero de 1994, La Registradora, María del Carmen Pérez López Ponce de León».

Tercero: Don Ramón Chulvi Martí, en calidad de Administrador único y en representación de la entidad Puerto Turístico y Deportivo P. de F., S. A., interpuso recurso de reforma contra la anterior calificación y alegó: I. Que la operación societaria de reducción a cero y aumento de capital simultáneo no es incompatible con las aportaciones no dinerarias. Este criterio es el que se desprende del artículo 34 de la Segunda Directiva Comunitaria. Lo único que se condiciona en dicha Directiva es que ambos acuerdos estén recíprocamente condicionados, de modo que no puedan ejercitarse ni inscribirse el uno sin el otro. La Sentencia del TS de 25 de noviembre de 1985 exigía el consentimiento de todos los accionistas cuando se les priva del derecho de suscripción preferente por dicha operación. Esta sentencia fue criticada por la doctrina y lo negado en ella ha sido admitido por el legislador en el artículo 159 de la Ley de 22 de diciembre de 1989. En el mismo sentido de dicho precepto hay que citar la Resolución de 9 de mayo de 1991. Que, por último, el artículo 169 de la vigente LSA, en las llamadas operaciones acordeón, no prohíbe que la suspensión del aumento de capital se haga mediante aportaciones no dinerarias. II. Que el segundo obstáculo parece que estriba en el artículo 159.1.2 LSA, cuando declara que, en todo caso, habrá de respetarse el derecho de suscripción preferente de los accionistas. Que se considera que el derecho de suscripción preferente se respetará cuando proceda dicho derecho, no cuando tal derecho no exista (*vid.* art. 159.2 LSA). Así pues, en este caso, no se respeta el derecho de suscripción preferente porque no existe, ya que las nuevas acciones se entregan a los acreedores, que son los que aportan los créditos, exactamente igual que si fueran obligaciones, ya que éstos como aquéllos son acreedores sociales. Es evidente que acreedores por créditos ordinarios y

obligacionistas por créditos o incorporados a obligaciones deben recibir el mismo trato. Si un crédito se convierte en capital, las nuevas acciones emitidas se deben entregar al acreedor y no a los antiguos socios. Que, en este caso, está justificado que la sociedad haya excluido tal derecho, se trata de excluir un derecho para que la compañía subsista; y aparte, ningún accionista se ha opuesto judicialmente a tal acuerdo, ni lo ha impugnado. Que el legislador para evitar el posible conflicto entre mayorías y minorías ha exigido para excluir este derecho un riguroso procedimiento siguiendo así el artículo 159 el criterio del artículo 29 de la Segunda Directiva, al igual que ha hecho el artículo 7 del Real Decreto 664/1990. Así pues el legislador exige que se anuncie en la convocatoria la propuesta de exclusión y el tipo de emisión de las nuevas acciones, y que se ponga a disposición de los accionistas los preceptivos informes. Lo cual se ha cumplido escrupulosamente. Que se considera que es una misión encomendada a los Tribunales estimar si la exclusión del derecho de suscripción preferente beneficia o no al interés social.

Cuarto: La Registradora Mercantil acordó mantener la nota de calificación en todos sus términos e informó: 1.º Que es cierto que el artículo 169 LSA siguiendo la Segunda Directiva permite la posibilidad de la llamada operación «acordeón» no regulada antes de la Ley de 22 de diciembre de 1989, y que tal artículo no establece una forma determinada o restrictiva de cómo o cuál es el medio por el que debe realizarse la ampliación de capital necesario para la eficacia del acuerdo de reducción. Que como dice la doctrina, dicho acuerdo puede tener distintas finalidades y, en determinados casos, debe[n] tomarse por separado los dos acuerdos, pues cada uno de ellos deberá seguir su disciplina. Que la Sentencia del TS de 25 de noviembre de 1985, sentó una serie de principios para que dicha operación fuera admisible en nuestro Derecho, y uno de ellos era el consentimiento unánime de todos los socios, que fue muy criticado por la doctrina. Que en las sociedades coexisten dos posturas o intereses que deben protegerse al mismo tiempo: El interés social de la continuidad de la sociedad que necesita restablecer el equilibrio económico y que no debe ser vetado por la minoría, y el interés de la minoría que no debe ver excluida su condición de socio por decisión de la mayoría. En este sentido se manifiesta la doctrina, al señalar que el hecho de que la posición jurídica del socio cuando el valor líquido del patrimonio es igual a que el valor patrimonial sea nulo, considerando que los demás derechos del socio exigen la previa revitalización de la sociedad, resultando que lo que se propone el socio, de acordarse el aumento, es que colabore, si quiere, a la revitalización de la sociedad. 2.º Que el artículo 169 de la LSA de 22 de diciembre de 1989 viene a regular esta figura de la operación acordeón, recogiendo la Segunda Directiva y el espíritu de la sentencia antes citada. No exige, aunque no se diga expresamente, la unanimidad de los accionistas para llevar a cabo esta operación. Ahora bien el artículo 169.1.2 nos señala que en todo caso habrá de respetarse el derecho de suscripción preferente de los accionistas, dicción que va dirigida a proteger a todos los socios de la sociedad: La mayoría y la minoría. Que si el legislador establece «en todo caso», debe respetarse el derecho de suscripción preferente, es que lo que

quiere es excepcionar la regla de artículo 159 LSA. No se puede interpretar de otra forma a no ser que se quiera presumir que el legislador ha establecido una propia contradicción en la Ley. Que si el artículo 169.1.2 no dejara inaplicable el artículo 159 LSA, resultaría que la protección del accionista sería nula o podría llegar a serlo, bastando con excluir el derecho de suscripción preferente por la mayoría. Que se deduce, además, del artículo 169 LSA, que la protección de los accionistas es voluntaria: podrán o no ejercitar el derecho de suscripción preferente. Que hay que tener en cuenta las Sentencias de 25 de noviembre de 1985 y 5 de marzo de 1989 y las Resoluciones de 9 y 10 de marzo y 14 de julio de 1993.

Quinto: El recurrente se alzó contra el anterior acuerdo, manteniéndose en sus alegaciones, y añadió: I. Que el artículo 169 LSA no exige para que la operación que regula sea válida, que el aumento de capital se materialice de una forma determinada, pudiendo realizarse mediante aportaciones dinerarias, como mediante aportaciones no dinerarias, pues la operación societaria de reducción a cero y aumento de capital simultáneo no es incompatible con las aportaciones no dinerarias. Que el ámbito de aplicación que corresponde al derecho de suscripción preferente ha de referirse a los aumentos de capital en efectivo. Por ello, el derecho actual ha precisado que no habrá lugar al derecho de suscripción preferente, cuando el aumento de capital se deba a la conversión de obligaciones en acciones o a la absorción de otra sociedad o de parte del patrimonio escindido en otra sociedad. II. Que el artículo 159.2 LSA, que recoge lo expuesto anteriormente y, por tanto, la inaplicabilidad del derecho de suscripción preferente, y ello debería conducir a considerar inaplicable dicha prerrogativa en todos los supuestos de aumento de capital que deban articularse mediante canje de créditos por acciones. Que entre el supuesto contemplado por la norma y el que aquí se estudia (canje de créditos por acciones) hay una identidad clara, ya que tanto las obligaciones como los titulares de los créditos son acreedores sociales; si un crédito se convierte en capital, las nuevas acciones emitidas han de entregarse al acreedor y no a los antiguos accionistas (cfr. art. 156); en estos supuestos en que las nuevas acciones nacen con destinatarios forzosos el derecho de suscripción preferente del accionista no llega ni siquiera a nacer. III. Que se pone de relieve que el sentido general de la atribución legal del derecho de suscripción preferente como reconocimiento de una preferencia sólo relativa a favor del accionista, fuera de las ampliaciones de capital en efectivo no hay razón para imponer aquella preferencia. IV. Que, con independencia de los casos en que por Ley no entra en juego el derecho de suscripción preferente (como ocurre en el supuesto que contempla por aplicación analógica el art. 159.2 LSA), el Legislador actualmente autoriza a la Junta general para que, en los casos que el interés social así lo exija, acuerde la suspensión total o parcial del derecho de suscripción preferente (art. 159 LSA), exigiendo para evitar el posible conflicto entre mayorías y minorías un riguroso procedimiento. El Legislador exige que la propuesta de exclusión y el tipo de emisión de las nuevas acciones se anuncie[n] en la convocatoria y que se ponga[n] a disposición de los accionistas los preceptivos informes, al igual que para el resto de países comunitarios exige la Octava Directiva. Pues bien, todo ello se ha cumplido escrupulosamente. Que el artículo 169 LSA no establece el quórum necesario

para la adopción válida de los acuerdos, por lo que debe entenderse que rige el quórum general de adopción de acuerdos por mayoría establecida en el artículo 91.1 de la referida Ley. Que la postura de la Sentencia de 25 de noviembre ha sido superada, y en sentido contrario hay que citar la Resolución de 9 de mayo de 1991. Que cabe concluir diciendo que el derecho de suscripción preferente concedido por Ley en su artículo 169 a los accionistas en el supuesto de reducción y aumento de capital simultáneos, debe ser eliminado o limitado, y, en este sentido, se pronuncia la totalidad de la doctrina.

FUNDAMENTOS DE DERECHO:

1. En el supuesto de hecho del presente recurso, la Junta general de accionistas de determinada sociedad anónima acordó, con el veto en contra manifestado por algunos accionistas, reducir el capital social a cero para compensar pérdidas y, simultáneamente, ampliarlo a 44.000.000 pesetas, mediante compensación de créditos que dos de los socios ostentaban frente a la sociedad. En la mencionada Junta general se expresó que, al tratarse de compensación por ampliación de créditos, queda excluido el derecho de suscripción preferente de los accionistas.

La Registradora deniega la inscripción de la mencionada modificación estatutaria porque, a su juicio, al no respetarse el derecho de suscripción preferente, se infringe el artículo 169.2 LSA.

2. En casos como el presente en que ante una situación de pérdidas que haría obligatoria la disolución de la sociedad (art. 260.1.4 LSA) se adopta el acuerdo de reducir a cero el capital social y, simultáneamente, el aumento de éste por encima de la cifra mínima legal no se exige el consentimiento individual de los socios, y frente al derecho de éstos a la eventual cuota de liquidación prevalece el interés social en el mantenimiento de la empresa. Exigir el acuerdo unánime para realizar esta operación supondría conceder a cada socio un derecho de veto frente a la continuación de la sociedad, que contraría abiertamente el principio mayoritario como criterio rector de su funcionamiento, y que no resulta congruente con las propias características de este tipo so-

cial ni con la previsión legal de subsistencia si se efectúa el correspondiente aumento de capital como vía de remoción de la causa de disolución (cfr. la Resolución de 9 de mayo de 1991).

No obstante, dicha modificación estatutaria puede comportar una verdadera exclusión de todos o algunos socios si el contravalor del aumento consiste en aportaciones de extraños o sólo de algunos accionistas, por lo que el derecho de aquéllos a permanecer en la sociedad encuentra adecuada protección en la posibilidad de ejercicio del derecho de suscripción preferente que «en todo caso habrá de respetarse» (art. 169.1 LSA). Del sistema legal resulta que se permite realizar la operación cuestionada siempre que no se menoscabe el derecho del socio a mantener su cuota de participación, tanto en el aspecto patrimonial como en el corporativo, lo que impide no sólo la supresión del derecho de suscripción preferente (pues en este caso la Ley excluye que pueda existir un pretendido interés social que exija la supresión —cfr. art. 159.1—), sino también la realización de aumento de capital cuya modalidad implique que no haya lugar al *ius operandi* —art. 159.2—, a menos que en este caso exista acuerdo unánime de todos los socios. Este criterio legal debe ser coonestado con el principio de sometimiento de todo aumento de capital por compensación de créditos a la regla general de reconocimiento del derecho de suscripción preferente y posibilidad de supresión del mismo mediante acuerdo de la Junta general (arts. 158 y 159 de la Ley); por ello, en el presente supuesto en que se pretende atri-

buir el valor de la empresa patrimonialmente saneada a los dos socios titulares de los créditos contra la sociedad que son objeto de compensación, debe concluirse que es necesaria la aquiescencia expresa o tácita de los restantes socios, por lo que

no puede llevarse a cabo dicha operación sin que transcurra el plazo que necesariamente se ha de conceder a todos los socios para ejercitar el derecho de suscripción preferente, a menos que éstos renuncien individualmente al mismo.

COMENTARIO:

1. INTRODUCCIÓN

La Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 19 de mayo de 1995, que antecede a este comentario [reseñada con anterioridad por GÓMEZ PORRÚA, *vid.* su crónica sobre Sociedades en *DN*, septiembre 1995], manifiesta la actualidad de una práctica denominada operación acordeón (o de un modo más descriptivo, en francés, *coup d'accordéon*). Dicha práctica consiste en dos acuerdos (o uno solo compuesto) de la junta general por los que se reduce el capital social (incluso por debajo de la cifra mínima legal cuando el legislador establece dicha cifra, es el supuesto de nuestra LSA vigente —no así el de la de 1951—, o en el supuesto más extremo, como el presente, a cero) y, sucesivamente en el orden lógico (aunque no en el temporal) pero condicionado a dicho acuerdo y simultáneo en su ejecución, se aumenta el capital a una cantidad igual o superior a la cifra mínima legal, cuando ésta existe —diez millones de pesetas en el caso de las sociedades anónimas, art. 4 LSA— [sobre la naturaleza jurídica de esta figura, por todos *vid.* PÉREZ DE LA CRUZ, *La reducción de capital (arts. 163 a 170 LSA)*, en URÍA-MENÉNDEZ-OLIVENCIA, *Comentarios al régimen legal de las sociedades anónimas*, t. VII, vol. 3.º, Madrid, 1995, págs. 180-85, y las Resoluciones de la DGRN de 28 de abril de 1994 y de 16 de enero de 1995].

A dicha práctica se acude, habitualmente, bien para facilitar la transmisión del activo y del pasivo de la sociedad sin que se produzca su disolución (costosa y que conlleva la desaparición de la compañía con la pérdida de los derechos inherentes a la misma en su calidad de persona jurídica) especialmente para dar entrada a un grupo de inversores, que no en pocas ocasiones (en supuestos de pérdidas, como el caso estudiado) suelen ser acreedores de la sociedad; bien con el ilegítimo propósito de la mayoría de desprenderse de una minoría molesta [así, *vid.* PÉREZ DE LA CRUZ, *La reducción del capital en sociedades anónimas y de responsabilidad limitada*, Zaragoza, 1973, pág. 234, quien descarta, por ser un procedimiento demasiado complejo, su uso para la continuación del negocio por los propios accionistas].

Se trata de una figura con larga tradición en la práctica societaria [*vid.* la cita ya clásica a LANGLE, *Manual de Derecho mercantil español*, vol. I, Barcelona, 1950, pág. 526, quien afirma su empleo antes de la aprobación de la Ley de Sociedades Anónimas de 1951], que ha sido frecuentemente utilizada para resolver las crisis bancarias de los años 75 a 85 [*vid.* BROSETA, *Manual de Derecho Mercantil*, 10.ª edic., Madrid, 1994, pág. 319]. A pesar de ello no ha visto su plasmación positiva hasta el artículo 101.e) de la Ley 19/1989, de 25

de julio (del que procede el art. 169 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas de 22 de diciembre de 1989), fruto de la reforma y adaptación de nuestra legislación mercantil a las Directivas de la CEE en materia de Sociedades y en concreto a lo dispuesto en el artículo 34 de la Segunda Directiva del Consejo, de 13 de diciembre de 1976 [sobre el proceso reformador *vid.*, por todos, SÁNCHEZ ANDRÉS, «Aumento y reducción de capital», en ALONSO UREBA y otros, *La Reforma del Derecho Español de Sociedades de capital*, Madrid, 1987, págs. 377-78; DE LA CUESTA, «El aumento y la reducción del capital social», en ROJO (dir.), *La Reforma de la Ley de Sociedades Anónimas*, Madrid, 1987, págs. 222-23; CABANAS, «La reducción y ampliación simultáneas del capital de las sociedades anónimas», en *RDM*, 1988, págs. 132-39; ROJO-BELTRÁN, «El capital social mínimo», en *RDM*, 1988, págs. 160-63; BERCOVITZ, «Modificación de estatutos, aumento y reducción de capital», en QUINTANA (dir.), *El nuevo Derecho de Sociedades de capital*, Madrid, 1989, págs. 191-92; GARCÍA VILLAVERDE, «Algunas consideraciones sobre la reducción del patrimonio a una cantidad inferior a la mitad del capital social por consecuencia de pérdidas», en *Derecho Mercantil de la Comunidad Económica Europea, Estudios en homenaje a José Girón Tena*, Madrid, 1991, págs. 467-71; y SEQUERA MARTÍN, «La reducción y el aumento del capital simultáneos según el artículo 169 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas», en ALONSO UREBA y otros (coord.), *Derecho de Sociedades Anónimas*, t. III, vol. II, Madrid, 1994, págs. 1013-14].

El vacío existente hasta la consagración legal de la práctica fue llenado por la elaboración doctrinal y jurisprudencial, que tuvo presente el debate acaecido especialmente en Italia [*vid.* la obra pionera de PÉREZ DE LA CRUZ, *La reducción...*, cit., págs. 232-39. Entre las nacionales, por todas, *vid.* las de SÁNCHEZ ANDRÉS, *El Derecho de suscripción preferente del accionista*, Madrid, 1973, págs. 108-11; RUBIO, *Curso de sociedades anónimas*, Madrid, 1974, págs. 490-91; CÁMARA, *Estudios de Derecho mercantil*, II, Madrid, 1977, págs. 523-25; y MENÉNDEZ, «Pérdida del capital social y continuación de la sociedad anónima», en *Estudios en homenaje a Antonio Polo*, Madrid, 1981, págs. 493-535. Y, entre las italianas, *vid.* las clásicas de ASCARELLI, «La riduzione del capitale a zero», en *Riv. Soc.*, 1959, págs. 748-53; y CARLO, «Liceità della riduzione a zero del capitale e della reintegrazione a maggioranza», en *Riv. Soc.*, 1965, págs. 640-54].

El debate científico se centró, principalmente, en el necesario condicionamiento de la reducción y el incremento de capital; la imposibilidad de reunir el quórum preciso para el aumento una vez acordada la reducción (por la, para algunos [*vid.* CARLO, cit., 640-54; y FERRI, *La società*, Turín, 1971, pág. 657], consiguiente extinción de las acciones y de la cualidad de socio); la imposibilidad de consecución del objeto social derivado de la pérdida completa del capital, causa por sí sola de disolución, que al operar automáticamente da nacimiento al derecho de los socios sobre la cuota de liquidación [*vid.* la superación de los obstáculos planteados en MENÉNDEZ, cit., pág. 497-99; y VICENT CHULIÁ, «Concepto, licitud y requisitos de la "operación acordeón"», en *LL*, núm. 1502, 1986, t. 3, págs. 320-25].

El Tribunal Supremo contribuye al debate con dos importantes sentencias fechadas los días 16 de mayo de 1967 y 25 de noviembre de 1985. En la

primera, el Alto Tribunal no se pronuncia en contra de la validez de la práctica, pues si bien su fallo es denegatorio de la operación, resulta motivado por un defecto formal (la falta de la debida claridad en la convocatoria sobre los extremos objeto de discusión para la junta general); y *obiter dicta* reconoce su carácter unitario («un procedimiento compuesto por dos acuerdos recíprocamente unidos y subordinados..., obedientes a una misma causa») y anima a los especialistas a una profunda meditación acerca de algunos extremos no suficientemente estudiados en nuestro país.

Posteriormente, en la segunda sentencia referida [críticamente comentada, entre otros, por VICENT CHULIÁ, *ob. cit.*, págs. 325-27; y SACRISTÁN REPRESA, *vid.* en esta misma colección, núm. 10, enero/marzo 1986, págs. 3205-13], que no asimila adecuadamente las diferencias entre el Ordenamiento italiano y el español, el Tribunal Supremo contradice su acertada apreciación previa y separa los acuerdos de reducción y aumento de capital hasta tal punto que, en virtud de argumentos formalistas muy discutibles, niega la legitimación activa para impugnar el acuerdo de aumento a quien se opuso a la reducción y sólo salvó su voto en el caso del acuerdo de aumento [sobre la legitimación del accionista para impugnar tales acuerdos, por todos, *vid.* GARRIGUES-URÍA, *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, t. I, 3.ª edic., Madrid, 1976, págs. 771-77]. Además de ello, afirma el requisito de unanimidad de los accionistas en el supuesto de reducción del capital social a cero, exigencia que debe conectarse necesariamente a la lesión que sufriría el derecho de los antiguos socios a permanecer como tales si se pudiera imponer por voto mayoritario la adopción de todos los acuerdos de la sociedad.

2. EL TEXTO REFUNDIDO DE LA LEY DE SOCIEDADES ANÓNIMAS

El artículo 169 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas contempla la operación acordeón sin vincularla a la presencia de pérdidas, como hacían los trabajos preparatorios [*vid.* SEQUEIRA MARTÍN, cit., págs. 1013-14]. Se trata, pues, de una técnica aplicable (con las limitaciones que se dirán) con independencia de que la reducción tenga un carácter necesario o voluntario, posea su origen en pérdidas o en otras causas, como lo son los supuestos en que se disminuye el capital por debajo de mínimo legal: amortización judicial de acciones propias (arts. 76.1, 78.2 y 83 LSA), reducción debida a la morosidad de los accionistas en el pago de los dividendos pasivos (art. 45.2 LSA), amortización de acciones de socios que hubieran ejercitado el derecho de separación en caso de sustitución del objeto social o del domicilio social—147.3 y 149.2 LSA— [*vid.* SEQUEIRA MARTÍN, cit., págs. 1018-19; y *supra* lo apuntado por PÉREZ DE LA CRUZ, *La reducción...*, cit., pág. 234, acerca de las finalidades que se persiguen habitualmente con esta medida].

A los efectos de este comentario, resultan de especial interés los supuestos en que las pérdidas hayan disminuido el patrimonio por debajo de dos terceras partes de la cifra del capital y haya transcurrido un ejercicio social (normalmente será una vez finalizado el ejercicio, al formular el balance y las cuentas—arts. 171 y 95 LSA—, cuando se constaten las pérdidas), en los que la reducción tendrá carácter imperativo para la sociedad (art. 163.1, párr. 2.º;

LSA), de modo que la junta está obligada a adoptarla [al respecto, *vid.* GARRIGUES-URÍA, cit., t. II, 349; PÉREZ DE LA CRUZ, *La reducción...*, cit., pág. 229; CÁMARA, cit., pág. 183; y MENÉNDEZ, cit., pág. 502, quien califica al acto de debido].

La LSA no contiene, por lo demás, un régimen especial para la adopción de los acuerdos de reducción e incremento y sólo se preocupa de: *a)* que la adopción de los acuerdos sea simultánea (art. 169.1, párr. 1.º); *b)* que el capital resultante sea igual o superior a la cifra mínima legal (art. 169.1, párr. 1.º, *in fine*); *c)* que la eficacia del acuerdo de reducción quede condicionada a la ejecución del de aumento (art. 169.2), de la cual deriva la imposibilidad de practicar la inscripción del acuerdo de reducción en el Registro Mercantil sin la simultánea presentación a inscripción del de aumento de capital así como de su ejecución o, en su caso, del de transformación de la sociedad (art. 169.3); y *d)* que se respete el derecho de suscripción preferente de los accionistas (art. 169.1, párr. 2.º), objeto principal de nuestro comentario.

Desde la promulgación del Real Decreto Legislativo 1564/1989 se ha publicado un importante número de obras doctrinales en torno al artículo 169 del Texto Refundido de la LSA, que iremos exponiendo someramente al hilo de nuestro comentario, así como cuatro Resoluciones de la DGRN, fechadas los días 21 de febrero y de 9 de mayo de 1991, 28 de abril de 1994 y 16 de enero de 1995, además de la de 19 de mayo de 1995 que transcribimos *supra*. En la primera de dichas Resoluciones, la DGRN, a pesar de admitir que se trata de una operación global con interdependencia y recíproco condicionamiento entre los dos acuerdos adoptados, afirma la autonomía jurídico-sustantiva de la reducción y deniega la inscripción al efectuarse una modificación de capital que sitúa a éste en una cifra inferior a diez millones de pesetas (a pesar de producirse un incremento efectivo frente a la cifra inicial y alegarse la aplicación de la disp. trans. 3.ª.2 LSA).

En la de 9 de mayo de 1991 (resuelta al amparo de la legislación anterior a la Ley 19/1989) la DGRN declara la no exigencia de consentimiento unánime de los socios en los supuestos en que la reducción a cero del capital viene impuesta por su íntegra pérdida, en un caso en el que se respetó a todos los antiguos socios el derecho a mantener su condición y en idéntica proporción, lo cual contradice lo afirmado por el Tribunal Supremo en la aludida Sentencia de 25 de noviembre de 1985.

En la de 28 de abril de 1994, la DGRN revoca la nota y decisión de la Registradora denegatoria de la inscripción por falta de acompañamiento de los anuncios de reducción exigidos por el artículo 165 LSA. El Centro Directivo considera suficiente la presencia de los anuncios de ampliación a los que la reducción se vincula, a pesar de la exigencia genérica de observación de los requisitos prevenidos para cada uno de los acuerdos (considerados autónomos conceptualmente) en un supuesto en que el acuerdo es tomado por unanimidad, no se producen restituciones patrimoniales a los socios y la ampliación es desembolsada en metálico inmediatamente por los propios accionistas. Doctrina reiterada en la Resolución de 16 de enero de 1995, en la que se contempla un caso en el que produce la restitución de patrimonio a alguno de los socios, si bien se mantiene la cifra de retención en garantía de los

acreedores. De esta Resolución debe destacarse, por lo demás, la afirmación de que el recíproco condicionamiento de los acuerdos de la operación, entendidos como un todo unitario, produce consecuencias jurídicas como la no aplicación de los requisitos de publicidad y el derecho de oposición de los artículos 165 y 166 en la hipótesis del artículo 169 LSA.

3. REQUISITOS PARA LA VALIDEZ DE LA OPERACIÓN ACORDEÓN

A) *Simultánea adopción por la junta general de los acuerdos de reducción y ampliación de capital. No exigencia de unanimidad*

La aprobación de la reducción y el aumento de capital por la junta general ha de ser simultánea, y resulta indiferente que lo sea en un solo acuerdo o en dos recíprocamente condicionados fruto de una convocatoria en la que se exprese con claridad la conexión de ambas decisiones en el orden del día [*vid.* SEQUEIRA MARTÍN, cit., pág. 1033]. Para la válida adopción de los mismos se deberán cumplir los requisitos de quórum de constitución de la junta [art. 103, 144.1.d), 152 y 164 LSA] y de votación (arts. 93 y 103 LSA) exigidos para los supuestos de modificaciones estatutarias. Es decir, salvo que los estatutos refuercen estas exigencias, la presencia del 50 por 100 del capital en primera convocatoria o del 25 por 100 en segunda; y el voto favorable de la mayoría absoluta [sobre la interpretación doctrinal de que la mayoría exigida es la absoluta, por todos, *vid.* LOJENDIO OSBORNE, *La junta general de accionistas*, en JIMÉNEZ SÁNCHEZ (coord.), *Derecho mercantil*, vol. II, 2.ª edición, Barcelona, 1992, págs. 269 y 270; y URÍA-MENÉNDEZ-MUÑOZ PLANAS, *La junta general de accionistas (arts. 93 a 122 LSA)*, en URÍA-MENÉNDEZ-OLIVENCIA (dir.), cit., t. V, Madrid, 1992, págs. 26, 27 y 31-37] de los votos presentes o representados en la junta, en caso de concurrir accionistas que encarnen al menos el 50 por 100 del capital suscrito con derecho a voto, o el de la mayoría de dos tercios del capital presente o representado de no estar presente en la junta la citada proporción de capital.

Se abandona, de este modo, la exigencia de unanimidad defendida por la mayoría de la doctrina [por todos, *vid.* PÉREZ DE LA CRUZ, *La reducción...*, cit., 525; SÁNCHEZ ANDRÉS, cit., pág. 110; MENÉNDEZ, cit., pág. 499; y VICENT CHULIÁ, cit., pág. 322; en contra, *vid.* CÁMARA, cit., pág. 525) y la jurisprudencia (Sentencia del TS 25 de noviembre de 1985) antes de la Reforma del Derecho de la sociedades anónimas. Aspecto hoy casi pacífico (por todos, *vid.* CABANAS, cit., págs. 133-34; BELTRÁN, cit., pág. 79; SEQUEIRA MARTÍN, cit., págs. 1035-37; y la Resolución de la DGRN de 12 de junio de 1991; en contra, *vid.* GARCÍA LUENGO-SOTO VÁZQUEZ, *El nuevo régimen jurídico de la sociedad anónima (Comentarios y jurisprudencia)*, Granada, 1991, pág. 749]. Por ello no debe extrañar que, en el caso objeto de la Resolución de 19 de mayo de 1995, la DGRN ni siquiera discutiese la alegación por la parte demandante de la no exigencia de unanimidad (la expresión «veto en contra» del fundamento primero ha de considerarse una errata pues si no contradeciría el mismo núcleo de la argumentación de la Resolución, debe, por tanto, querer decir «voto en contra»). Al contrario, la DGRN afirma categóricamente que en la operación social analizada «no se exige el consentimiento social de los socios»

y que «[e]xigir el acuerdo unánime para realizar esta operación supondría conceder a cada socio un derecho de veto frente a la continuación de la sociedad, que contraría abiertamente el principio mayoritario como criterio rector de su funcionamiento, y que no resulta congruente con las propias características de este tipo social ni con la previsión legal de subsistencia si se efectúa el correspondiente aumento de capital como vía de remoción [de] la causa de disolución (cfr. la Resolución de 9 de mayo de 1991)».

Con la supresión del requisito de unanimidad se afirma, por lo demás, la prevalencia del interés social de saneamiento financiero de la empresa, y la aplicación general del principio mayoritario en el funcionamiento de la sociedad anónima, sobre los intereses del socio a quien se compensa con el expreso reconocimiento del derecho de suscripción preferente de las nuevas acciones [por todos, *vid.* ALONSO ESPINOSA, «Modificación de estatutos y aumento y reducción del capital», en *CDC*, diciembre 1990, pág. 101; y BELTRÁN, cit., págs. 82-84, quien desarrolla el estudio de los medios de tutela del socio cuya presencia hace incongruente la exigencia añadida de consentimiento individual]. Así, la DGRN concluye que «frente al derecho de éstos [los socios] a una eventual cuota de liquidación prevalece el interés social en el mantenimiento de la empresa».

Interés social que también se impone sobre los derechos de los acreedores, que ven desaparecer en su perjuicio el obstáculo que la compensación de pérdidas supone para el reparto de dividendos (art. 213.2, párr. 2.º, LSA), el cual se inclina ante el principio de claridad del tráfico [*vid.* GIRÓN, *Derecho de sociedades anónimas*, 1952, pág. 532]. Sin que los acreedores se vean compensados con el derecho a oponerse a la reducción [*vid.* CÁMARA, cit., pág. 182], al establecer el artículo 167.1 LSA la exclusión de su derecho de oposición cuando la reducción de capital tenga por única finalidad restablecer el equilibrio entre el capital y el patrimonio de la sociedad disminuido por consecuencia de pérdidas.

B) *Cuantía de la reducción. El incremento debe sobrepasar la cifra mínima de capital social*

El artículo 169 LSA se refiere a la reducción del capital social a cero o por debajo de la cifra mínima legal, supuestos en que resulta necesaria su compensación con un aumento de capital simultáneo, pues si la reducción fuera a una cantidad mayor al límite legal nada impediría que los acuerdos de reducción y ampliación no fueran simultáneos, aunque sí pueda acordarse así por voluntad de la junta [*vid.* SEQUEIRA MARTÍN, cit., pág. 1024].

En los casos de pérdidas, que centran nuestra atención, el legislador no exige que la reducción sea por la cuantía total de las habidas [*vid.* CABANAS, cit., págs. 122-23, quien cita en su apoyo la Resolución de la DGRN de 3 de marzo de 1983] y basta con que se restablezca el equilibrio entre capital y patrimonio con el margen legalmente autorizado, es decir con la cobertura patrimonial de al menos la mitad del capital social, eliminando la causa de disolución del artículo 260.1.4 LSA [*vid.* BELTRÁN, cit., págs. 87-88, quien plantea la posibilidad de un saneamiento paulatino a través de diversas operaciones de reducción

y aumento simultáneos; y CÁMARA, cit., pág. 523, quien afirma que la finalidad de la causa de disolución es evitar que se debilite en exceso la garantía de los acreedores y, sobre todo, salvar una discordancia demasiado grave entre la cifra que proclama el capital social y el patrimonio de la sociedad]. Si bien se ha de tener en cuenta que el artículo 163 LSA impone la reducción obligatoria para las sociedades que «hayan disminuido su haber por debajo de las dos terceras partes de la cifra del capital» cuando «hubiere transcurrido un ejercicio social sin haberse recuperado el patrimonio».

Frente a esta postura, se afirma que la reducción debe concretarse en la cantidad exacta que arroje la contabilidad, negando la posibilidad de una reducción a una peseta en vez de a cero si esta cifra no es reflejo de las cuentas sociales [*vid.* VICENT CHULIÁ, cit., pág. 326; CABANAS, cit., pág. 139; y GIRÓN, cit., pág. 533, quien apunta que la reducción se ha de mantener en los límites exactos de correspondencia entre la cifra de reducción y las pérdidas ya sufridas; sobre la posibilidad de reducir a una cifra simbólica y el cambio de panorama que esto produce, *vid.* MENÉNDEZ, cit., pág. 499].

Por lo demás, el artículo 169.1 LSA exige que el capital resultante de la ampliación alcance la cifra mínima de capital, fijada por el artículo 4 LSA en diez millones de pesetas [*vid.* al respecto la Resolución de la DGRN de 21 de febrero de 1991 comentada].

C) *La eficacia del acuerdo de reducción queda condicionada a la ejecución del acuerdo de aumento*

Conforme a lo dispuesto en el apartado 2.º del artículo 169 LSA la eficacia del acuerdo de reducción del capital social queda condicionada a la ejecución del acuerdo de aumento, lo cual se debe a que nuestra Ley no admite la existencia de sociedades anónimas con un capital inferior al mínimo establecido de diez millones de pesetas. El condicionamiento de la reducción al incremento (o, en su caso, transformación) impide que puedan producirse anticipadamente los efectos de la reducción incurriendo en una causa de disolución de la sociedad, y en el caso extremo de la reducción a cero no permite que se llegue a dar la inexistencia de capital [al respecto, por todos, *vid.* PÉREZ DE LA CRUZ, *La reducción... Artículos...*, cit., págs. 190-95].

La consecuencia registral de este condicionamiento de los acuerdos está expresada en el artículo 169.3 LSA, y no puede ser otra que la imposibilidad de practicar la inscripción del acuerdo de reducción en el Registro Mercantil sin la simultánea presentación a inscripción del de aumento de capital y su ejecución (o en su caso del de transformación de la sociedad), pues la mera presentación de la escritura de ejecución del aumento puede no superar la calificación del Registrador [*vid.* PÉREZ DE LA CRUZ, *La reducción... Artículos...*, cit., pág. 195]. A igual solución de cierre del registro para el acuerdo de reducción se llega en el artículo 173.2 RRM para los supuestos de reducción judicial del capital que lleven a éste a una cifra inferior a la legal.

D) *El respeto del derecho de suscripción preferente de los accionistas*

La principal discusión entre partes en el caso objeto de nuestro comentario es precisamente la exigencia legal de que «[e]n todo caso habrá de respetarse el derecho de suscripción preferente de los accionistas» (art. 169.1, *in fine*, LSA). La demandante afirma que el respeto de este derecho del accionista sólo debe producirse cuando existe, circunscribiéndose a los supuestos de suscripción del aumento de capital mediante aportaciones dinerarias y no jugando en los de no dinerarias, en los que —en su opinión— no hay nada que respetar. Por ello considera que la junta tiene potestad para eliminar el derecho de suscripción preferente con base en el interés de la sociedad en la conservación de la empresa (art. 159.1 LSA), siempre que siga el riguroso procedimiento dispuesto legalmente a tal fin (*vid.* el art. 159.1, que tiene por antecedente el art. 29 de la Segunda Directiva). Asimismo alega que acreedores por créditos ordinarios y obligacionistas deben recibir idéntico trato, en cuanto a verse beneficiados de la exclusión del derecho de suscripción preferente para devenir accionista (art. 159.2 LSA) mediante el canje de sus créditos o la conversión de sus obligaciones; y que ningún socio se ha opuesto judicialmente al acuerdo cuya inscripción se deniega ni lo ha impugnado judicialmente (aunque no fuese adoptado por unanimidad). Y concluye que el derecho de suscripción preferente en los supuestos de operación acordeón puede ser eliminado o limitado, afirmación que —según la parte demandante— es pacífica en la doctrina [en su apoyo, *vid.*, tan sólo, MENÉNDEZ, cit., págs. 516-17, aunque con base en la Ley de 1951; y CABANAS, cit., págs. 96 y 137, quien mantiene que en casos en que se acuerde aumento por medio de aportaciones no dinerarias la operación ha de decidirse por unanimidad para así evitar el despojo de su condición de accionistas a los que puedan resultar afectados por ello; en contra de la opinión mayoritaria de la doctrina, por todos, *vid.* BELTRÁN, cit., pág. 84; GARRIDO DE PALMA, «La operación acordeón y la sociedad anónima», en *LL*, 1992, t. 4, pág. 1109; SEQUEIRA MARTÍN, cit., pág. 1041; y ALFARO AGUILA-REAL, *Interés social y derecho de suscripción preferente. Una aproximación económica*, Madrid, 1995, pág. 123].

La realidad del tráfico demuestra que resulta favorable para la continuación de la sociedad en situaciones de pérdida el saneamiento de su patrimonio mediante la entrada de fondos o la reducción de sus deudas [sobre el carácter de esta reducción, meramente nominal, y el de ampliación, aumento efectivo, *vid.* CABANAS, cit., págs. 99 y 123-24, quien afirma que no es un mero incremento contable, pues a pesar de no conllevar un ingreso de elementos patrimoniales nuevos permite descargar el pasivo exigible de la sociedad aliviando una situación de endeudamiento], como ocurre en este caso. Las nuevas inversiones, cuando proceden de elementos externos a la empresa en cuestión, se ven favorecidas por la realización de ampliaciones con supresión del derecho de suscripción preferente, ya que así se facilita el control de la sociedad por el nuevo grupo inversor.

Cuando la ampliación no va precedida de una reducción se produce el denominado metafóricamente «aguamiento» de la posición jurídica de los antiguos accionistas en beneficio del interés general de la sociedad, permitido por el Ordenamiento mediante el reconocimiento de la competencia de la

junta general que decide el incremento de capital para excluir el derecho de suscripción preferente (novedad introducida con la reciente reforma de la sociedad anónima). La supresión de dicho derecho viene vinculada al interés social por el artículo 159.1 LSA, en una fórmula de larga tradición en Derecho italiano, lo que implica que sólo cuando dicho interés social (cuya determinación constituye una dificultad importante) lo exija podrán sacrificarse los intereses de los antiguos socios (o de los titulares de obligaciones convertibles en acciones) en no ver alterada su posición en el ámbito societario [sobre dicha exclusión, por todos, *vid. in totum* la obra clásica de SÁNCHEZ ANDRÉS, cit.; así como las más recientes de ALONSO LEDESMA, *La exclusión del derecho de suscripción preferente en sociedades anónimas*, Madrid, 1995; y ALFARO AGUILA-REAL, cit.]. Sin embargo, la pérdida habida por el antiguo accionista en su posición jurídica sólo puede serlo en el ámbito político-administrativo, no así en el económico-patrimonial, pues el artículo 159.1.c) exige que «el valor nominal de las acciones a emitir más, en su caso, el importe de la prima de emisión, se corresponda con el valor real que resulte del informe de los auditores de cuentas de la sociedad» (se puede, por tanto, emitir con prima pero, por el contrario, no es lícito emitir con descuento).

No obstante, cuando la entrada de nuevos inversores se articula mediante una operación acordeón, en la que se disminuye el peso de los antiguos accionistas o simplemente se elimina su presencia, el legislador exige «en todo caso» el respeto del derecho de suscripción preferente. Tal vez con un exceso de cautela, en los supuestos que no implican la salida de la sociedad de los antiguos accionistas, debida, probablemente, a la novedad de la figura y a la asimilación injustificada a la reducción a cero en cuanto a la facilidad con que podría producirse el fraude de los derechos de los antiguos accionistas [sobre lo incomprensible del mantenimiento absoluto del derecho de suscripción preferente cuando la reducción de capital sea a una cifra superior a cero, *vid.* BELTRÁN, cit., pág. 84; en el mismo sentido, pero sin juzgar criticable la ampliación de la cautela, *vid.* PÉREZ DE LA CRUZ, *La reducción... Artículos...*, cit., pág. 190]. La solución ha sido criticada por algunos autores que la consideran más protectora de los derechos de los socios individuales que de la sociedad [por todos, *vid.* ALONSO LEDESMA, cit., pág. 124], pero no deja dudas en cuanto a la interpretación de la voluntad del legislador. Así lo entiende la DGRN al afirmar que el sistema legal impide «no sólo la supresión del derecho de suscripción preferente (pues en este caso la Ley excluye que pueda existir un pretendido interés social que exija la supresión —cfr. art. 159.1—), sino también la realización de aumento del capital cuya modalidad implique que no haya lugar al *ius operandi* —art. 195.2—, a menos que en este caso exista acuerdo unánime de todos los socios».

Afirma la parte demandante la aplicación del trato dispensado a los obligacionistas por el artículo 159.2 LSA a los acreedores ordinarios que canjean sus créditos por acciones nuevas en los supuestos de reducción y simultáneo aumento de capital. Se oculta con esta alegación la existencia de una norma especial que regula dichos supuestos, el artículo 169 LSA, que establece específicamente y sin ninguna salvedad que el derecho de suscripción deberá ser respetado siempre, sin que pueda hacerse distinción entre casos que

cubren la ampliación mediante aportaciones dinerarias y los que lo hacen mediante aportaciones no dinerarias.

En el supuesto límite de la reducción a cero no se trata de un mero «aguiamiento» de la posición político-administrativa de los antiguos accionistas, sino de una situación definitiva. El socio, que sigue siéndolo hasta la ejecución del acuerdo de ampliación sin su participación, tiene que reponer parte de la sustancia económica de sus acciones mediante la suscripción de las nuevas si no quiere quedar fuera de la sociedad [vid. VICENT CHULIÀ, *Introducción al Derecho mercantil*, 2.ª edición, Barcelona, 1989, pág. 152], sin que tenga derecho a compensación alguna por la pérdida de una cuota en la eventual liquidación de una sociedad (ya el TS en su Sentencia de 16 de mayo de 1967 se planteó la duda de la procedencia o improcedencia legal de compensar económicamente a los socios excluidos), que puede tener un valor económico aunque contablemente su patrimonio sea cero [ya que el valor real rara vez coincide con el teórico, pues el patrimonio neto según balance se determina con valoraciones legales de activos a la baja, e incluso ciertos valores como las marcas pueden carecer de reflejo efectivo en la contabilidad, por todos, vid. SÁNCHEZ ANDRÉS, cit., págs. 110-11; y VICENT CHULIÀ, *Concepto...*, cit., pág. 325, quienes recogen lo expuesto por la doctrina italiana]. Opta así el legislador por la conservación de la sociedad, sin considerar los derechos económicos que pudiera pretender tener (pues no los tiene) el socio sobre el patrimonio resultante de la liquidación, ya que la operación acordeón, como cualquier acuerdo de remoción de una causa de disolución, impide que se produzca la disolución y que nazca el derecho a participar en la liquidación [vid. BELTRÁN, cit., págs. 81-82]. Por lo que el socio para no verse perjudicado económicamente ha de suscribir o enajenar su derecho de suscripción preferente.

La Ley concede al accionista la posibilidad de suscribir nuevas acciones (o en su caso enajenar su derecho) aportando fondos para el saneamiento de la sociedad y continuar siendo socio. Para los accionistas que no acudan a la ampliación de capital su salida de la sociedad es un riesgo implícito a su condición de socio, sin que la suscripción suponga una obligación sino una carga de cuyo cumplimiento depende su continuidad en la sociedad [vid. SEQUEIRA, cit., pág. 1042], máxime en el supuesto de reducción por pérdidas el cual constituye una manifestación de la participación del accionista en las pérdidas sociales hasta el límite de su aportación [vid. BELTRÁN, cit., pág. 80]. Lo contrario sería un flagrante e inadmisibles atentado a la posición jurídica del socio [vid. PÉREZ DE LA CRUZ, *La reducción...*, cit., pág. 237], a sus derechos económicos y corporativos (en palabras de la DGRN al «derecho del socio a mantener su cuota de participación, tanto en su aspecto patrimonial como en el corporativo»), especialmente lesivo para los accionistas minoritarios despojados por la reforma de la protección de la unanimidad.

La ponderada solución contenida en el artículo 169 LSA no satisface a todos. Produce, como es lógico, el descontento de los inversores externos, en los supuestos de incrementos de capital financiados por medio de elementos extrasocietarios, quienes suelen perder el interés en sociedades que no van a poder controlar a su antojo (si bien el respaldo de la antigua mayoría accionarial suele ser suficiente generalmente). El resultado de todo ello es la

reducción notable del número de operaciones con éxito [a la que hay que unir, en los supuestos de sociedad abierta, un brutal descuento del valor de las acciones, al respecto, vid. ALFARO AGUILA-REAL, cit., págs. 123—125]. Los nuevos inversores sólo quedarán satisfechos si los accionistas renuncian expresa o tácitamente [vid. BELTRÁN, cit., pág. 84] con carácter previo a su derecho de suscripción preferente o dejan transcurrir los plazos para su ejercicio [vid. MENÉNDEZ, cit., pág. 515], como afirma la DGRN en su último razonamiento. Sin que pueda decirse que la aun no impugnación de los acuerdos alegada por la parte demandante equivalga a la dejación de derechos (renuncia tácita) pues, de un lado, la exclusión del derecho de suscripción preferente acordada debe calificarse como un acuerdo nulo, como tal impugnabile en el plazo de un año desde su adopción (art. 116.1 LSA), y, de otro, al impedir el legítimo ejercicio del derecho de suscripción preferente se elimina la posibilidad de que se produzca la renuncia requerida.

Pedro Jesús Baena Baena