

ARANZADI



REVISTA DE
DERECHO DE SOCIEDADES

ARANZADI
EDITORIAL

1997

**EL DERECHO DE OPOSICION DE LOS ACREEDORES ANTE
UNA OPERACION ACORDEON
(RDGRN 16 ENERO 1995 [RJ 1995, 365])**

LUISA MARÍA ESTEBAN RAMOS
Profesora de Derecho Mercantil
Universidad de Valladolid

ANTECEDENTES

El día 24 de junio de 1992, la sociedad «Anaya Tapia, Sociedad Anónima» adoptó en Junta General de accionistas extraordinaria y universal, y por unanimidad, el acuerdo de reducción y aumento de capital simultáneos. El capital de la sociedad, que estaba totalmente suscrito y desembolsado, se reduciría de 10.000.000 a 2.000.000 de pesetas. La reducción se llevó a cabo devolviendo a dos de los socios sus aportaciones. El aumento simultáneo se producía por la misma cantidad en que había sido reducido, con lo que la cifra del capital se mantiene en 10.000.000 de pesetas. Todos los socios habían renunciado a ejercitar su derecho de suscripción preferente, llevándose a cabo el aumento mediante la aportación total de su importe por un nuevo socio.

El día 16 de julio de 1992 se elevaron a públicos los acuerdos adoptados en la mencionada Junta General.

Al presentar al Registrador Mercantil la escritura para su inscripción, ésta fue denegada en base a que no se habían presentado los anuncios requeridos por el artículo 165 del Texto Refundido de la LSA (RCL 1989, 2737) para los supuestos de reducción de capital y, a que según el artículo 166 de la misma Ley, la reducción no puede hacerse efectiva hasta que no haya transcurrido un mes desde la publicación del último de los anuncios.

Ante la negativa del Registrador, el Notario interpone recurso de reforma alegando que los artículos 165 y 166 del TRLSA no son aplicables a los supuestos de reducción y aumento simultáneos de capital, sino sólo a los supuestos de reducción simple.

El Registrador Mercantil mantiene su negativa, ante la cual, el Notario recurre en alzada ante la Dirección General de los Registros y del Notariado.

La Dirección General de los Registros y del Notariado entiende que no es necesario el requisito de la publicidad y por tanto, tampoco tener que esperar que transcurra un mes desde el último de los anuncios para poder ser efectiva la operación.

DOCTRINA

La Dirección General de los Registros y del Notariado parte de la concepción del capital social como cifra de retención del patrimonio en garantía de los acreedores, por ello, las normas reguladoras de la reducción del capital deben ser interpretadas y aplicadas teniendo en cuenta la protección de los acreedores. En los supuestos de reducción y aumento simultáneos de capital a que alude el artículo 169, los acreedores pueden no resultar perjudicados si la cifra del capital, al menos, se mantiene. Por tanto los artículos 165 y 166 TRLSA, reguladores respectivamente de la publicidad del acuerdo de reducción y del derecho de oposición de los acreedores ante dicha operación societaria, sólo son aplicables a los supuestos de reducción del capital regulados por el artículo 163, pero no al caso particular recogido en el artículo 169. La operación de reducción y aumento simultáneo de capital social es neutra para los acreedores cuando se

mantiene la cifra del capital, ya que les es indiferente cuál sea la composición personal del accionariado en las sociedades anónimas.

COMENTARIO

SUMARIO

- I. CUESTIONES INTRODUCTORIAS: BREVE REFERENCIA A LA INSTITUCION DEL CAPITAL SOCIAL
 1. Concepto
 2. Funciones
 3. Principios informadores
- II. DERECHO DE OPOSICION DE LOS ACREEDORES
 1. Justificación del derecho
 2. Ambito de aplicación
 3. Acreedores legitimados
 4. Forma de ejercicio del derecho
 5. Plazo
 6. Efectos
- III. LA OPERACION ACORDEON
 1. Ambito de aplicación del artículo 169 TRLSA
 2. Operación única
 3. Requisitos de la operación
 - 3.1. Adopción del acuerdo
 - 3.2. Derecho de suscripción preferente
 - 3.3. Inscripción en el Registro Mercantil
 4. Los acreedores sociales ante la operación acordeón
- IV. CONCLUSION

I. CUESTIONES INTRODUCTORIAS: BREVE REFERENCIA A LA INSTITUCION DEL CAPITAL SOCIAL

Antes de analizar el tema central de la Resolución, la protección de los acreedores ante un supuesto de reducción y aumento simultáneos de capital, parece interesante hacer referencia a la institución del capital social.

1. Concepto

En la doctrina no existe unanimidad respecto al concepto del capital social. Siguiendo a PÉREZ DE LA CRUZ (PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A.: *La reducción del capital en sociedades anónimas y de responsabilidad limitada*, Publicaciones del Real Colegio de España en Bolonia, Zaragoza, 1973, pgs. 29 y ss. Véase también, CÁMARA, M.: *El capital social en la sociedad anónima, su aumento y disminución*, Colegios Notariales de España, Madrid, 1996, pgs. 13 y 14) podemos distinguir las siguientes tendencias:

– En primer lugar, nos encontramos con aquellos autores que para determinar el concepto y la naturaleza del capital social toman como punto de referencia las aportaciones de los socios. Dentro de esta concepción se distinguen dos tendencias: acepción material, para la cual el capital es simplemente la suma de las aportaciones, y la acepción formal, que concibe el capital como la expresión monetaria del valor asignado a las aportaciones en el momento constitutivo de la sociedad. Según esta teoría existe una estrecha conexión entre el valor del capital social, por un lado, y el importe de las aportaciones de los socios, por otro. Se trata de una concepción patrimonialista del capital social que es considerada insuficiente (PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A.: *La reducción del capital en sociedades anónimas y de responsabilidad limitada...*, cit., pgs. 29-32).

– Concepción nominalista o abstracta del capital social. Esta concepción parece la más difundida, no sólo en el ámbito del Derecho comparado, sino también en el del Derecho español (vid., entre otros, GIRÓN TENA, J.: *Derecho de Sociedades Anónimas*, I, Valladolid, 1952, pg. 50; RUBIO, J.: *Curso de Derecho de Sociedades Anónimas*, Editorial de Derecho Financiero,

Madrid, 1974, pg. 70; GARRIGUES, J.: *Curso de Derecho Mercantil*, I, 7.^a ed., 1976, pgs. 437 y ss. y URÍA, R.: *Derecho Mercantil*, 23.^a ed., Marcial Pons, Madrid, 1996, pgs. 229 y ss.). Para la teoría nominalista, el concepto del capital social sería un concepto jurídico. Para explicar el capital social es necesario diferenciarlo del patrimonio neto de la sociedad. El patrimonio está constituido por el conjunto de bienes y derechos que corresponden a la sociedad en cada momento, patrimonio que varía en función de las vicisitudes de la sociedad. Por otro lado, el capital social es una mera cifra contable o matemática que aparece determinada en los Estatutos. La marcha de la sociedad no afecta a la cifra de capital, la cual solamente puede modificarse cumpliendo las formalidades que la Ley establece al respecto. La cifra del capital social representa una garantía para los acreedores ya que la sociedad se compromete a mantener un patrimonio social cuyo importe ascienda, como mínimo, al importe del capital. Es ésta la concepción del capital de la que parte la Resolución objeto de nuestro estudio.

— Por último, hay que hacer referencia a una concepción, podríamos decir, intermedia (PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A.: *La reducción del capital en sociedades anónimas y de responsabilidad limitada...*, cit., pg. 38), para la que el concepto de capital social es un concepto jurídico, dentro del cual podemos distinguir dos aspectos: el nominal y el real (PAZ ARES, C.: «Sobre la infracapitalización de las sociedades», *ADC*, 1983, pg. 1609; MASSAGUER, J.: «El capital nominal. Un estudio del capital de la sociedad anónima como mención estatutaria», *RGD*, 1990, pg. 5547 y LÓPEZ SÁNCHEZ, M. A.: «Reducción del capital y protección de los acreedores sociales», en AA VV, *Derecho de Sociedades Anónimas*, III, Modificación de Estatutos. Aumento y reducción del capital. Obligaciones, vol. 2, Civitas, Madrid, 1994, pg. 793). Desde el punto de vista nominal, el capital es una mención estatutaria que actúa de retención. Desde el punto de vista real, sin embargo, el capital representa una fracción del patrimonio neto social, parte de la que no se puede disponer libremente.

2. Funciones

— Función de garantía. Es una función primordial del capital (PAZ ARES, C.: *op. cit.*, pg. 1595). La cifra del capital nos señala el valor que como mínimo debe tener el patrimonio neto de la sociedad (PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A.: «La reducción del capital», en AA VV, *Comentario al Régimen legal de las sociedades mercantiles*, t. VII, Modificación de Estatutos en la Sociedad Anónima. Aumento y reducción del capital, vol. 3.º, La reducción del capital, Civitas, Madrid, 1995; CÁMARA ALVAREZ, M.: *El capital social...*, cit., pg. 15 y GARRIDO DE PALMA, V. M.: «La sociedad anónima en el Derecho español», en AA VV, *Las sociedades de capital conforme a la nueva legislación*, Trivium, Madrid, 1990, pg. 48). El capital representa una cifra de retención del patrimonio en garantía de los acreedores. De esa parte del patrimonio los socios no pueden disponer libremente, lo cual supone una garantía importante para los acreedores sociales. La importancia de esta garantía se aprecia, sobre todo, si se tiene en cuenta, como ya sabemos, que en las sociedades anónimas los socios no responden personalmente de las deudas sociales (CÁMARA ALVAREZ, M.: *El capital social...*, cit., pgs. 14 y 15 y SÁNCHEZ CALERO, F.: *Instituciones de Derecho Mercantil*, I, Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid, 1996, pg. 318). Además, la mención del capital en los Estatutos permite a los acreedores conocer cuál es la garantía con la que cuentan antes de tomar las decisiones correspondientes, es decir, les sirve de elemento informativo (SÁNCHEZ CALERO, F.: *op. cit.*, pg. 318 y MASSAGUER, J.: *op. cit.*, pg. 5549). Información a la que pueden acceder gracias a la publicidad registral de que gozan los Estatutos sociales. La función de garantía afecta también al tema de las aportaciones. No todo bien es apto para cumplir la función de garantía, lo que se ha dicho obliga a adoptar criterios selectivos de los elementos patrimoniales que se pueden aportar a la sociedad (MAMBRILLA RIVERA, V. M.: «Fundación con aportaciones "in natura"», en AA VV, *Derecho de Sociedades Anónimas*, I, La Fundación, Civitas, Madrid, 1991, pg. 735). Esta importante función jurídica que cumple el capital social y que responde a una concepción clásica de la sociedad anónima, se mantiene en el actual TRLSA (RCL 1989, 2737) a pesar de ciertas manifestaciones de crisis de la misma (PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A.: *La reducción del capital social en sociedades anónimas y de responsabilidad limitada...*, cit., pg. 43; QUINTANA, I.: «El capital social», en AA VV, *La Reforma de la Ley de Sociedades Anónimas*, dir. A. ROJO, Civitas, Madrid, 1987, pg. 106; GARRIDO DE PALMA, V. M.: *op. cit.*, pgs. 47 y 48 y SÁNCHEZ ANDRÉS, A.: «Aumento y reducción del capital», en AA VV, *La Reforma del Derecho español de sociedades de capital*, Civitas, Madrid, 1987, pgs. 365 y 366). Por otra parte, hay que tener en cuenta que en la Segunda Directiva Comunitaria de 13 diciembre 1976, se pretende asegurar,

en lo que se refiere a la constitución de la sociedad anónima y al mantenimiento y modificaciones de su capital, una mínima equivalencia en las garantías que para proteger a los socios y a los acreedores exigen los Estados miembros a sus sociedades (GARCÍA VILLAVERDE, R.: «La constitución y el capital de las sociedades en la CEE (primera y segunda directrices)», en AA VV, *Tratado de Derecho Comunitario Europeo*, III, Civitas, Madrid, 1986, pgs. 204 y ss. y con el mismo título en *CDC*, 5, 1989, pgs. 34 y ss.; ALONSO ESPINOSA, F. J.: «Modificación de Estatutos. Aumento y reducción del capital», *CDC*, 8, 1990, pg. 71; GARRIDO DE PALMA, V.: *op. cit.*, pg. 49 y MASSAGUER, J.: *op. cit.*, pg. 5550). Esta Directiva ha sido introducida en nuestro Derecho tras la reforma llevada a cabo en el mismo por el TRLSA, donde nos encontramos con diversas normas tendentes a hacer efectiva dicha garantía. Hemos visto ya cómo en la Resolución que estamos tratando se parte de una concepción abstracta del capital social, en la cual éste representa una cifra de retención en garantía de los acreedores, de ahí la importancia que para nuestro trabajo tiene el estudio de esta función de garantizadora del capital social.

– Función organizativa del capital social. El capital cumple otra importante función jurídica al servir de base para la determinación de la posición del socio. El capital se divide en acciones cada una de las cuales atribuye a su titular la condición de socio. En función de la participación que cada uno de los socios ostenta en el capital, se pueden determinar los derechos que corresponden a cada uno de ellos. Esta función, a diferencia de la garantizadora que tiene importancia a efectos externos, frente a los terceros que se relacionan con la sociedad, es importante a efectos internos, ya que nos permite conocer la posición jurídica del socio (PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A.: *La reducción del capital social en sociedades anónimas y de responsabilidad limitada...*, *cit.*, pgs. 47-49; QUINTANA, I.: *op. cit.*, pg. 106; EMBID IRUJO, J. M.: «El capital social: el principio del capital mínimo, régimen de las aportaciones sociales y prohibiciones en materia de distribución de beneficios», en AA VV, *El Nuevo Derecho de las sociedades de capital*, dir. QUINTANA CARLO, Trivium, Zaragoza, 1989, pg. 85; SÁNCHEZ CALERO, F.: *op. cit.*, pg. 318; CÁMARA ALVAREZ, M.: *El capital social...*, *cit.*, pg. 16 y MASSAGUER, J.: *op. cit.*, pg. 5553).

– Por último, hay que hacer referencia a la función que cumple el capital social como factor de producción (Terminología utilizada por SÁNCHEZ ANDRÉS, A.: «Aumento», *cit.*, pg. 366, que recoge también ALONSO ESPINOSA, F.: *op. cit.*, pg. 70). Estamos más bien ante una función de tipo económico (PAZ ARES, C.: *op. cit.*, pg. 1610. Para quien esta función del capital reviste carácter propiamente jurídico), que ha sido desarrollada en el ámbito de la economía de la empresa, siendo la doctrina anglo-americana la que le ha dado un tratamiento más adecuado (SÁNCHEZ ANDRÉS, A.: «Aumento...», *cit.*, pg. 366). La cifra del capital social aparece recogida en el pasivo del balance, lo cual exige que exista una efectiva aportación por parte de los socios. Por tanto, y en este sentido, el capital proporcionaría a la sociedad los medios de explotación necesarios para que pueda llevar a cabo su objeto (QUINTANA, I.: *op. cit.*, pg. 106; PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A.: *La reducción del capital en sociedades anónimas y de responsabilidad limitada...*, *cit.*, pg. 41; SÁNCHEZ CALERO, F.: *op. cit.*, pg. 318 y MAMBRILLA RIVERA, V.: *op. cit.*, pg. 734). Esta función exige que esos medios de explotación sean adecuados, proporcionados al fin social. Sólo así se podrá garantizar un funcionamiento rentable de la sociedad (SÁNCHEZ ANDRÉS, A.: «Aumento...», *cit.*, pg. 366). El TRLSA establece un capital mínimo para la válida constitución de una sociedad anónima (MASSAGUER, J.: *op. cit.*, pg. 5553). La función empresarial del capital no está tan vinculada a la mera fijación estatutaria de su cifra, como a la exigencia de una cifra mínima). Sin embargo, esa cuantía mínima del capital no asegura que éste sea suficiente para cumplir el fin social. En nuestra legislación, y salvo para supuestos concretos, por ejemplo las Entidades de Crédito, no se exige la suficiencia del capital, con lo cual en muchos casos nos encontramos con sociedades infracapitalizadas (SÁNCHEZ ANDRÉS, A.: «Aumento...», *cit.*, pg. 366; ALONSO ESPINOSA, F.: *op. cit.*, pg. 71 y SÁNCHEZ CALERO, F.: *op. cit.*, pg. 318; téngase en cuenta también el artículo de PAZ ARES, C., ya citado). Esta función, se ha dicho, es complementaria de la función garantizadora en el sentido de que a través de ella se asegura la subsistencia de la empresa en beneficio de los acreedores (PAZ ARES, C.: *op. cit.*, pgs. 1611 y 1612).

3. Principios informadores

Estos principios, señala ALONSO ESPINOSA (ALONSO ESPINOSA, F.: *op. cit.*, pg. 70), han recibido un notable fortalecimiento con la reforma de 1989.

— Principio del capital mínimo. Principio introducido en nuestro Derecho por la reforma de 1989 (la Ley de Sociedades Anónimas de 1951 no exigía que la sociedad tuviera un capital mínimo. No obstante, como señala MASSAGUER, J.: *op. cit.*, pg. 5561, el establecimiento de un capital social mínimo ha sido un extremo considerado en todos los movimientos de reforma de la legislación española sobre sociedades anónimas). El artículo 4 del TRLSA (RCL 1989, 2737) fija el capital mínimo en diez millones de pesetas (cifra que es aplicable con carácter general salvo cuando las leyes reguladoras de las sociedades anónimas especiales establezcan otra distinta). La fijación de un capital mínimo para las sociedades anónimas venía exigida por la necesidad de adaptación del Derecho español al Derecho comunitario. El artículo 6 de la Segunda Directiva de Sociedades de 13 de diciembre de 1976, impone a los Estados Miembros la obligación de exigir un capital mínimo para la constitución de sociedades anónimas, que fija en 25.000 unidades de cuenta, cantidad que puede ser elevada por los Estados Miembros, que es lo que precisamente ha hecho el Estado Español. Con esta elevación de la cifra mínima del capital, parece que el legislador español ha querido reservar la forma de sociedad anónima para las grandes empresas desviando a las demás hacia formas de organización jurídica distintas (EMBIU IRUJO, J. M.: *op. cit.*, pg. 85. Señala que no es el capital mínimo el único sistema para lograr la adaptación de los tipos sociales; URÍA, R.: *Derecho Mercantil, cit.*, pg. 230; ROJO, A./BELTRÁN, E.: «El capital social mínimo. Consideraciones de política y técnica legislativa», *RDM*, 187 y 188, 1988, pg. 152; QUINTANA, I., *op. cit.*, pg. 107; CÁMARA ALVAREZ, M.: *El capital social...*, *cit.*, pg. 18; SÁNCHEZ CALERO, F.: *op. cit.*, pg. 320; GARCÍA VILLAVARDE, R.: «Capital mínimo», en AA VV, *Derecho de Sociedades Anónimas*, I, La Fundación, Madrid, 1991, pg. 121 y MASSAGUER, J.: *op. cit.*, pg. 5563). No obstante, si nos fijamos en el montante de esa cifra es fácil deducir que esta finalidad no se puede cumplir, ya que no se puede considerar como una gran empresa a aquella que tenga un capital de diez millones. La decisión del legislador ha sido calificada de procedente por GARCÍA VILLAVARDE (GARCÍA VILLAVARDE, R.: «Capital mínimo...», *cit.*, pg. 123) teniendo en cuenta la situación existente en España cuando comienza a aplicarse el TRLSA (RCL 1989, 2737), de existencia de muchas sociedades anónimas con un capital inferior al fijado por la Ley. Por otro lado, hay que señalar que el establecimiento de una cifra mínima de capital podría cumplir la función de garantizar que la sociedad disponga de los medios necesarios para poder llevar a cabo su objeto, o lo que es lo mismo, que sirve para garantizar una adecuada capitalización de la sociedad, con las importantes consecuencias que ello tiene para los acreedores sociales. Al respecto se ha dicho, que realmente la Ley a través de la fijación de un capital mínimo, no resuelve el problema de la infracapitalización (ROJO, A./BELTRÁN, E.: *op. cit.*, pg. 152; QUINTANA, I.: *op. cit.*, pg. 111; MASSAGUER, J.: *op. cit.*, pg. 5566. No obstante ello no impide el reconocimiento normativo del deber de los socios de procurar la adecuada capitalización de la sociedad y MAMBRILLA RIVERA, V.: *op. cit.*, pgs. 739 y 740). Además, el hecho de que se fije un capital mínimo con carácter general para todas las sociedades anónimas (a excepción de las especiales) sin vinculación con las propias características de cada empresa en particular, supone, como señala MASSAGUER (MASSAGUER, J.: *op. cit.*, pg. 5570), renunciar «a exigir la correcta capitalización de la sociedad como requisito sustantivo de constitución». En torno al problema de la infracapitalización, se plantean importantes cuestiones en las que no vamos a entrar por razones de espacio (PAZ ARES, C.: *op. cit.*, pg. 1597. Entiende que el ordenamiento societario está implícitamente contenido en una cláusula de responsabilidad de los socios por infracapitalización). La cifra de capital mínimo no sólo ha de respetarse en el momento constitutivo de la sociedad sino que ha de mantenerse durante toda la vida de la misma (respecto a las consecuencias que se producen cuando no se respeta la cifra de capital mínimo en el momento constitutivo, vid., entre otros, GARCÍA VILLAVARDE, R.: «Capital mínimo...», *cit.*, pg. 128; MASSAGUER, J.: *op. cit.*, pgs. 5579 y 5580; ROJO, A./BELTRÁN, E.: *op. cit.*, pg. 157 y CÁMARA, M.: *El capital social...*, *cit.*, pgs. 19 y 20). Se puede decir que en nuestro Derecho existe una obligación de conservación del capital social mínimo cuyo incumplimiento está sancionado. La reducción del capital por debajo del mínimo legal es, conforme al artículo 260.5 TRLSA, causa de disolución de la sociedad (MASSAGUER, J.: *op. cit.*, pg. 5582. Para quien el artículo 260.5 TRLSA es la última garantía de conservación del capital mínimo). Solamente cabe la reducción del capital por debajo del mínimo legal si simultáneamente se acuerda la transformación de la sociedad o el aumento del capital hasta una cuantía igual o superior a la mínima, tal y como señala el artículo 169.1 TRLSA, siendo éste además el supuesto planteado por la Resolución objeto de estudio. La disolución de la sociedad como consecuencia de la reducción del capital por debajo del mínimo legal requiere, según el artículo 262.1 TRLSA, el acuerdo de la junta general. El número 5 del mismo artículo establece la responsabilidad solidaria por las obligaciones sociales de los administradores que

incumplan la obligación de convocar la junta dentro de ese plazo o que no soliciten la disolución judicial de la sociedad dentro de plazo, si la junta no se constituyó o el acuerdo de la misma fuera contrario a la disolución. Como consecuencia de la introducción en nuestro ordenamiento del principio de capital mínimo, han sido muchas las sociedades anónimas que se han visto obligadas a aumentar su capital hasta alcanzar el mínimo legal, o bien, transformarse en sociedades colectivas, comanditarias o de responsabilidad limitada, como señala la Disposición Transitoria 3.^a.2 TRLSA. El incumplimiento de la adaptación del capital o de la transformación por parte de las sociedades viene sancionado por la Disposición Transitoria 3.^a.3, sanción que recae sobre los administradores, y en su caso, sobre los liquidadores, que han de responder personal y solidariamente entre sí y con la sociedad por las deudas sociales (GARCÍA VILLAVERDE, R.: «Capital mínimo...», *cit.*, pgs. 135 y ss.; MASSAGUER, J.: *op. cit.*, pgs. 5601 y ss. y CÁMARA, M.: *El capital social...*, *cit.*, pgs. 35 y 36).

– Principio de determinación. La cifra del capital social constituye una de las menciones obligatorias [art. 9, f) TRLSA] de los Estatutos de la sociedad anónima, cifra que ha de expresarse en pesetas. La no mención en los Estatutos de la cifra del capital es, según el artículo 34.1, b) TRLSA, causa de nulidad de la sociedad. La cifra del capital social puede ser conocida por todos ya que en la inscripción de la sociedad anónima en el Registro Mercantil, deben de constar los Estatutos sociales. No existen sociedades anónimas con capital variable, no obstante, sí existe alguna excepción, como es el caso de las Sociedades de Garantía Recíproca. El artículo 1 de la Ley 1/1994, de 11 marzo, sobre el Régimen Jurídico de las Sociedades de Garantía Recíproca, hace referencia al capital variable de las mismas.

– Principio de estabilidad (frente a los autores que reconocen este principio, entre otros URÍA, R., *op. cit.*, pg. 231; GARRIDO DE PALMA, V. M.: *op. cit.*, pg. 50; QUINTANA, I.: *op. cit.*, pg. 113; GARRIGUES, J.: *Curso...*, *cit.*, pg. 440; entiende PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A.: *La reducción del capital en sociedades anónimas y de responsabilidad limitada*, *cit.*, pgs. 51 y ss., que este principio no es operante y que la exigencia de ciertas formalidades para modificar la cifra del capital proviene más del carácter de mención estatutaria que ostenta el capital y, por tanto, del principio de determinación, que de un expreso principio de estabilidad; SÁNCHEZ CALERO, F.: *op. cit.*, pg. 319, para quien el principio de determinación implica una estabilidad del capital). Este principio supone que la cifra del capital social no puede ser modificada arbitrariamente. En esa modificación se han de respetar las normas que para la modificación de la cifra de capital establece el legislador.

– Principio de correspondencia mínima. Conforme a este principio, a la cifra de capital fijada en los Estatutos ha de corresponderle una efectiva aportación patrimonial. Son diversos los artículos del TRLSA que están dirigidos a asegurar esta correspondencia y que por ello pretenden también que el capital cumpla su función de garantía frente a los acreedores. Algunos de esos preceptos tratan de asegurar esa correspondencia en el período fundacional, otros lo pretenden en momentos posteriores, mientras permanezca viva la sociedad. En lo que afecta al momento fundacional podemos mencionar, por ejemplo, el artículo 12 que exige para que pueda constituirse la sociedad que su capital esté suscrito totalmente y desembolsado al menos en una cuarta parte, el valor nominal de cada una de las acciones; los artículos 38 a 40, que cuidan de que se lleve a cabo una justa valoración de las aportaciones «in natura»; prohibición de emitir acciones por debajo de su valor nominal, ... Por otra parte, son ejemplos de estas disposiciones en lo que se refiere a la vida de la sociedad, la prohibición de distribución de beneficios ficticios, artículo 213; la prohibición, en principio, de adquisición por la sociedad de acciones propias, artículos 74 y ss., ... No obstante la existencia de estas normas que tienden a asegurar esta efectividad, puede ocurrir que el valor del patrimonio llegue a ser inferior al valor del capital como consecuencia de pérdidas. Para este caso y en defensa de los acreedores, si las pérdidas alcanzan las dos terceras partes del capital y hubiera transcurrido un ejercicio social sin haberse recuperado, conforme al artículo 163.1, la reducción será obligatoria. Si el montante de las pérdidas supone dejar reducido el capital social a la mitad, nos encontramos, según el artículo 260.4, ante una causa de disolución de la sociedad.

II. DERECHO DE OPOSICION DE LOS ACREEDORES

1. Justificación del derecho

El capital social cumple una importante función de garantía para los acreedores sociales.

Las operaciones de reducción de la cifra del capital social suponen un perjuicio, o al menos un peligro, para la conservación de esa garantía, por ello, es necesario que ante una operación de reducción del capital se adopten las medidas pertinentes para evitar tal perjuicio a los acreedores, quienes en la sociedad anónima, como sociedad capitalista que es, no cuentan con la garantía que representa la responsabilidad personal de los socios por las deudas sociales (GARRIGUES, J.: *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, I, 1976, pg. 399 y en *Curso...*, cit., pg. 445; MARTÍNEZ FERNÁNDEZ, T. A.: «La reducción del capital social», en AA VV, *Las Sociedades de capital conforme a la nueva legislación*, Trivium, Madrid, 1990, pg. 727; LÓPEZ SÁNCHEZ, M. A.: op. cit., pg. 794 y CABRAS, G.: *Le opposizioni dei creditori nel diritto delle società (Las oposiciones de los acreedores en el derecho de sociedades)*, Quaderni di Giurisprudenza Commerciale, Milano, 1978, pgs. 2 y ss.). La disciplina de la reducción del capital tiene como uno de sus objetivos fundamentales el de la protección de los acreedores sociales (GIRÓN TENA, J.: *Derecho de Sociedades Anónimas...*, cit., pg. 511; PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A.: *La reducción del capital en sociedades anónimas y de responsabilidad limitada...*, cit., pg. 163; URÍA, R.: *Derecho Mercantil*, cit., pg. 375; SÁNCHEZ CALERO, F.: op. cit., pg. 472). En este sentido, la RDGRN 16 febrero 1993 (RJ 1993, 1410), señala que la «protección de los acreedores debe presidir la interpretación y aplicación de la normativa relativa a la reducción del capital». El perjuicio que de la reducción del capital puede derivar para los acreedores sociales es distinto según la forma en que se haya realizado la operación. Cuando la reducción implique disminución del patrimonio social, como ocurre cuando se lleva a cabo mediante restitución de aportaciones o condonación de dividendos pasivos, nos encontramos ante un perjuicio actual. Cuando la cuota de capital reducida se destine a constituir o incrementar reservas voluntarias, también podrá haber un perjuicio aunque potencial, ya que esta operación está permitiendo que se pueda disponer en un futuro de partes de capital. También existe perjuicio incluso cuando la reducción es meramente nominal, es decir, cuando la operación lo que pretende es equilibrar la cifra del capital con la cifra del patrimonio, la cual ha sido disminuida por pérdidas. El perjuicio se encuentra, en este caso, en que al disminuir la cifra del capital, los ingresos que tenga la sociedad podrán ser repartidos a los socios en lugar de destinarse a cubrir las pérdidas. El principal mecanismo de protección de los acreedores es, conforme al TRLSA (RCL 1989, 2737), el derecho de oposición regulado en su artículo 166. A través de la oposición, los acreedores pueden paralizar la operación de reducción hasta que no sean atendidas sus reclamaciones. El derecho de oposición, sin embargo, no es aplicable a todos los supuestos de reducción, siendo el artículo 167 el que establece las exclusiones. El legislador parece haber entendido oportuno conceder el derecho de oposición solamente para los supuestos de reducción real, donde es más patente que la operación les cause un perjuicio (PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A.: «La reducción del capital...», cit., pgs. 94 y 95). Al conceder el derecho de oposición se está estableciendo que sean los acreedores quienes decidan si sus garantías se pueden o no ver lesionadas por la reducción. Si entienden que sí, ejercitarán el derecho de oposición. La publicación del acuerdo de reducción a que alude el artículo 165 y que ha de realizarse en todo caso (BERCOVITZ RODRIGUEZ-CANO, A.: «Modificación de Estatutos. Aumento y reducción del capital», en AA VV, *El nuevo derecho de las sociedades de capital*, dir. QUINTANA CARLO, Trivium, Zaragoza, 1989, pg. 188 y CUESTA RUTE, J. M.: «El aumento y la reducción del capital social», en AA VV, *La Reforma de la Ley de Sociedades Anónimas*, dir. A. ROJO, Civitas, Madrid, 1987, pg. 219), sirve de garantía en tanto que permite a los acreedores, con independencia de que en el caso concreto les corresponda o no el derecho de oposición, conocer el alcance de la reducción, su finalidad, ... Nosotros centramos la atención en torno al derecho de oposición.

2. Ambito de aplicación

En este apartado se trata de poner de manifiesto en qué supuestos de reducción del capital social puede ejercitarse el derecho de oposición por parte de los acreedores sociales. La oposición a la reducción conlleva, como veremos en su momento, la suspensión de la operación en tanto no se garantice adecuadamente a los acreedores en los términos previstos legalmente, lo cual puede, en cierta medida, perjudicar a la sociedad. La importancia de estos efectos aconseja que esta medida de protección de los acreedores no sea utilizable para todo supuesto de reducción ya que no todos los supuestos afectan por igual a los acreedores. El legislador a la hora de delimitar los casos en que esta medida tiene aplicación, acude a un criterio negativo (la LSA de 1951 utilizaba un criterio distinto de delimitación. Su artículo 98 establecía en qué

casos podían oponerse los acreedores. Este criterio planteaba ciertos problemas respecto a determinados supuestos de reducción). El artículo 167 TRLSA (RCL 1989, 2737) establece una serie de exclusiones del derecho de oposición que pasamos a analizar. El primer supuesto hace referencia a la reducción del capital cuya finalidad sea restablecer el equilibrio entre el capital y el patrimonio de la sociedad que se ha visto disminuido por pérdidas. No se produce ninguna desvinculación de elementos patrimoniales porque el patrimonio ya había disminuido como consecuencia de las pérdidas, por tanto, no se ve alterada la garantía de los acreedores. Además, es importante equilibrar las cifras de capital y patrimonio ya que nos encontramos con que la cifra de capital que aparece publicada no tiene la correspondencia patrimonial exigida, lo cual puede inducir a engaño a los terceros que se relacionan con la sociedad. Como ya se ha apuntado, no obstante no existir daño actual, sí puede haberlo futuro, ya que la reducción del capital en este supuesto permite que en el futuro puedan distribuirse entre los socios las ganancias obtenidas en lugar de destinarse a cubrir las pérdidas. Lo que el legislador español ha hecho, ha sido establecer una serie de requisitos para que pueda realizarse este tipo de reducción. Se trata de un remedio extremo, señala LÓPEZ SÁNCHEZ (LÓPEZ SÁNCHEZ, M. A.: *op. cit.*, pg. 823). Así, según el artículo 168.1 TRLSA, no se puede acudir a ella cuando la sociedad tenga reservas voluntarias o la reserva legal, una vez efectuada la reducción, exceda del diez por ciento del capital. Además exige el mismo artículo, que el balance que sirve de base a la operación ha de ser verificado por auditores de cuentas, lo que supone también una mayor garantía. El párrafo tercero establece que el excedente del activo sobre el pasivo que deba resultar de la reducción deberá atribuirse a la reserva legal sin que ésta pueda superar la décima parte de la nueva cifra del capital (LÓPEZ SÁNCHEZ, M. A.: *op. cit.*, pgs. 824 y 825). Nunca podrá dar lugar esta reducción a la condonación de dividendos pasivos o al reembolso. Por último el párrafo cuarto exige, para que puedan repartirse dividendos después de practicada la reducción, que la reserva legal alcance el diez por ciento del nuevo capital. En todas estas exigencias podemos ver manifestaciones de protección de los acreedores sociales que en este caso, como ya sabemos, no gozan del derecho de oposición (CUESTA RUTE, J. M.: *op. cit.*, pg. 223; BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, A.: *op. cit.*, pg. 191; MARTÍNEZ FERNÁNDEZ, T. A.: *op. cit.*, pg. 752 y LÓPEZ SÁNCHEZ, M. A.: *op. cit.*, pg. 823). También aparece excluido el derecho de oposición cuando el fin de la reducción sea constituir o incrementar la reserva legal. La razón parece ser que tampoco en este caso nos encontramos con una disminución del patrimonio ya que la parte del capital reducido se imputa a reserva legal de la que sólo puede disponerse conforme a los artículos 157 y 214 TRLSA para aumentar el capital y para compensar pérdidas, lo cual beneficia a los acreedores (LÓPEZ SÁNCHEZ, M. A.: *op. cit.*, pg. 826). La última exclusión a que hace referencia el artículo 167 TRLSA se refiere a la reducción realizada con cargo a beneficios o reservas libres o por vía de amortización de acciones adquiridas por la sociedad a título gratuito. La parte de capital reducido ha de destinarse a una reserva de la que sólo podrá disponerse con los mismos requisitos que los establecidos para la reducción del capital lo que supone, también, una manifestación de protección de los acreedores (con esta solución el legislador ha recogido la propuesta por cierta doctrina, vid. CÁMARA ALVAREZ, M.: *Estudios de Derecho Mercantil*, II, 2.^a ed., Editoriales de Derecho Reunidas, Madrid, 1971, pgs. 173 y ss. y VELASCO SAN PEDRO, L. A., *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, Lex Nova, Valladolid, 1985, pg. 316).

3. Acreedores titulares del derecho de oposición

Conforme al artículo 166 TRLSA (RCL 1989, 2737), no todos los acreedores están legitimados para oponerse a la reducción. Lo están únicamente aquellos cuyo crédito haya nacido antes de la fecha del último acuerdo de reducción y que no esté vencido en el momento de la publicación. Respecto al primero de los requisitos señala PÉREZ DE LA CRUZ (PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A.: «La reducción del capital...», *cit.*, pgs. 96 y 97), que el legislador parte de la presunción de que los acreedores no tienen conocimiento del acuerdo de reducción hasta que no se complete la publicidad prevista en el artículo 165 del mencionado texto legal. Se pone de manifiesto, por tanto, que sólo son merecedores de esta protección aquellos acreedores que a la hora de conceder su crédito a la sociedad no conocían la existencia del acuerdo de reducción. Si la conocían, no se les puede conceder esta protección especial porque ya eran conscientes de los riesgos que para ellos podían derivar de la reducción y, por tanto, pudieron adoptar las medidas pertinentes (VARA DE PAZ, N.: «La protección de los acreedores en la fusión y en la escisión de sociedades», *Derecho Mercantil de la Comunidad Económica Europea. Estudios*

en homenaje a José Girón Tena, Civitas, Madrid, 1991, pgs. 1111 y 1112; GÓMEZ PORRÚA, J. M.: *La fusión de sociedades anónimas en el Derecho español y comunitario*, La Ley, Madrid, 1991, pg. 240; LAURINI, G.: «La fusione» («La fusión»), *Rivista del Notariato*, 1991, pg. 586). Parece, pues, que los acreedores cuyo crédito haya nacido antes del último anuncio de reducción, pero después de adoptarse el mismo, no están legitimados para oponerse si tenían conocimiento del mismo (LÓPEZ SÁNCHEZ, M. A.: *op. cit.*, pg. 841 y PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A.: «La reducción del capital...», *cit.*, pg. 96). Tampoco estarían legitimados los acreedores cuyo crédito sea posterior a esa fecha pero no conozcan el acuerdo, porque tuvieron medios suficientes para ello. La exigencia de que el crédito no esté vencido responde, según ROJO, a que cuando un crédito ya lo está no se precisan garantías especiales y el acreedor podrá reclamar el pago por las vías ordinarias (vid. ROJO, A.: «La fusión de Sociedades Anónimas», en AA VV, *La Reforma de la Ley de Sociedades Anónimas*, dir. A. ROJO, Civitas, Madrid, 1987, pg. 377; en el mismo sentido ALONSO ESPINOSA, F.: *op. cit.*, pg. 97; LÓPEZ SÁNCHEZ, M. A.: *op. cit.*, pg. 842; SEQUEIRA MARTÍN, A., «Fusión», *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, VII, Editoriales de Derecho Reunidas, Madrid, 1993, pg. 244; VARA DE PAZ, N.: *op. cit.*, pg. 1117; PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A.: «La reducción del capital...», *cit.*, pgs. 97 y 98). Se ha dicho, que los titulares de créditos vencidos en el momento en que se acuerde la reducción tienen derecho a oponerse en tanto no sean pagados (SÁNCHEZ CALERO, F.: *ob. cit.*, pg. 475). Señala además el artículo 166 TRLSA, que no gozarán del derecho de oposición los acreedores cuyos créditos se encuentren adecuadamente garantizados. De la dicción del artículo resulta que están legitimados para oponerse los acreedores ordinarios y aquellos cuyo crédito esté garantizado siempre que esa garantía no sea adecuada. No importa que la garantía sea real o personal, lo que importa es que sea suficiente. Por tanto si el acreedor está garantizado, pero de forma insuficiente, lo que solicitará es un mero complemento de dicha garantía. Pueden surgir problemas a la hora de decidir cuándo la garantía existente es o no adecuada. Lo más conveniente parece no exigir la existencia de una garantía específica siempre, eso sí, que pudiera comprobarse que está plenamente garantizada la satisfacción del crédito en cuestión. Las controversias que al respecto pudieran surgir entre acreedor y sociedad deberán resolverse, en último término, en la vía judicial (BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, A.: *op. cit.*, pg. 61; GIRÓN TENA, J.: *Derecho de Sociedades Anónimas...*, *cit.*, pg. 524 y CÁMARA ALVAREZ, M.: *Estudios...*, *cit.*, pg. 169). El recurso a la vía judicial podría causar importantes perjuicios ya que retrasaría la realización de la operación, no obstante, quedaría la posibilidad para evitar ese retraso, de que se preste fianza solidaria en favor de la sociedad por una entidad de crédito debidamente habilitada. El contenido del crédito no afecta a la legitimación para la oposición, así es indiferente que el crédito sea o no dinerario (VICENT CHULIÁ, F.: *Concentración y uniones de empresa ante el Derecho español*, Madrid, 1971, pg. 268; SEQUEIRA MARTÍN, A.: «Fusión», *cit.*, pgs. 244-255 y LÓPEZ SÁNCHEZ, M. A.: *op. cit.*, pg. 371). También parecen estar legitimados los acreedores condicionales (GARRIGUES, J.: *Comentario...*, *cit.*, pg. 342; VICENT CHULIÁ, F.: *Concentración...*, *cit.*, pgs. 268 y 269; GÓMEZ PORRÚA, J. M.: *op. cit.*, pg. 241; SEQUEIRA MARTÍN, A.: «Fusión», *cit.*, pg. 244; PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A.: «La reducción del capital...», *cit.*, pgs. 103 y 104; SERRA, A.: *La fusione (La fusión)*, Trattato di Diritto privato. Diritto da Prieto Rescigno, Impresa e lavoro, III, 1985, pg. 371; CABRAS, G.: *op. cit.*, pg. 73). Cuando la condición sea resolutoria no se plantea ningún problema ya que los efectos se generan *ab initio*. Tampoco parece que deba de haber problemas cuando se trate de condiciones suspensivas ya que el artículo 1121 CC autoriza al acreedor para ejercitar las acciones correspondientes para conservar su derecho antes de que se cumpla la condición, por ello, nada debe de impedir que el acreedor se oponga a la reducción para así obtener las garantías oportunas (LÓPEZ SÁNCHEZ, M. A.: *op. cit.*, pgs. 845 y 846, quien aboga por una interpretación restringida de acuerdo con la cual debe quedar reservado el remedio para aquellos sujetos cuyo crédito frente a la sociedad encuentre realizados todos los elementos constitutivos antes de la fecha del último anuncio del acuerdo). Por lo que respecta a los obligacionistas hay que tener en cuenta el artículo 289 TRLSA que precisa el consentimiento del sindicato de obligacionistas para reducir la cifra del capital si ello disminuye la proporción inicial entre la suma del capital y la cuantía de las obligaciones pendientes de amortizar. La oposición no está, por tanto, permitida a los obligacionistas a título singular (PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A.: «La reducción del capital», *cit.*, pg. 104).

4. Forma de ejercicio del derecho

La Ley no establece ninguna formalidad especial para oponerse a la reducción del capital

(CABRAS, G.: *op. cit.*, pg. 84. Exigir una determinada forma constituye una carga para los acreedores que no resulta impuesta por la Ley). Nos encontramos ante una aplicación del principio de libertad de forma. Por tanto, los acreedores pueden oponerse verbalmente, incluso nada parece impedir que la oposición se realice mediante hechos concluyentes (LÓPEZ SÁNCHEZ, M. A.: *op. cit.*, pg. 855). Lo importante es que se pueda conocer la fecha y su contenido (PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A.: «La reducción del capital...», *cit.*, pg. 108). No obstante, y para evitar dificultades probatorias en torno a si la oposición se ha interpuesto dentro de plazo, lo más adecuado es que se interponga por escrito y con intervención de notario, lo que daría al escrito el carácter de documento fehaciente a efectos de prueba (LÓPEZ SÁNCHEZ, M. A.: *op. cit.*, pg. 855 y SEQUEIRA MARTÍN, A.: «Fusión», *cit.*, pg. 247).

5. Plazo

El plazo para oponerse ha sido reducido a un mes en el TRLSA (RCL 1989, 2737) respecto a los tres meses que establecía la LSA de 1951. Esta modificación pretende agilizar el procedimiento de reducción sin por ello perjudicar a los acreedores, a quienes se les concede un plazo suficiente para que puedan adoptar la decisión que estimen más adecuada para sus intereses. El plazo se cuenta, conforme al artículo 166.2 TRLSA, desde la fecha del último anuncio del acuerdo. El plazo de un mes, conforme al artículo 5 CC, ha de computarse de fecha a fecha. Si en el mes del vencimiento no hubiera día equivalente al del inicio del cómputo, se entiende que el plazo expira el último día del mes (LÓPEZ SÁNCHEZ, M. A.: *op. cit.*, pgs. 856 y 857 y PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A.: «La reducción del capital...», *cit.*, pg. 105). Se trata de un plazo de caducidad, por tanto no cabe la interrupción del mismo siendo irrelevante que el acreedor haya tenido o no conocimiento del anuncio del acuerdo de reducción (GIRÓN TENA, J.: *Derecho de Sociedades Anónimas...*, *cit.*, pg. 627 y en *Sociedades Mercantiles*, Parte especial, II, 2.^a ed., 1962, pg. 776; URÍA, R.: *Comentario...*, *cit.*, pg. 773; VICENT CHULIÁ, F.: *Concentración...*, *cit.*, pg. 278; GÓMEZ PORRÚA, J. M.: *op. cit.*, pg. 236; SEQUEIRA MARTÍN, A.: «Fusión», *cit.*, pg. 247; LÓPEZ SÁNCHEZ, M. A.: *op. cit.*, pgs. 859 y 860 y PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A.: «La reducción del capital...», *cit.*, pg. 104). Una vez transcurrido dicho plazo, los acreedores no podrán intentar que sus créditos sean asegurados. Parece tratarse de un plazo preclusivo establecido en interés de los acreedores. Por ello, y a pesar de que en nuestro Derecho no exista ninguna norma que lo recoja expresamente, entendemos que no es necesario esperar el transcurso del plazo en aquellos casos en que no sea necesario tutelar el interés de los acreedores, así, cuando éstos tengan su crédito suficientemente garantizado, cuando se preste fianza solidaria, cuando todos los acreedores renuncien al derecho de oposición o incluso cuando se proceda al pago del crédito siempre que el acreedor lo acepte ya que en este supuesto va a ver plenamente satisfecho su derecho [GIRÓN TENA, J.: *Sociedades Mercantiles...*, *cit.*, pg. 776; URÍA, R.: *Comentario...*, *cit.*, pg. 773; GARRIGUES, J.: *Comentario...*, *cit.*, pg. 340; BERGAMO, A.: *Sociedades Anónimas. (Las acciones)*, Madrid, 1970, pgs. 300 y 301; SEQUEIRA MARTÍN, A.: «Fusión», *cit.*, pg. 246; SANTOS MARTÍNEZ, V.: «Escisión», *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, VII, Editoriales de Derecho Reunidas, Madrid, 1993, pg. 505; PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A.: *op. cit.*, pgs. 105-108 y BRUNETTI, A.: *Trattato del Diritto delle Società per azioni (Tratado de Derecho de las sociedades por acciones)*, Milano, 1948, pg. 641]. La norma que establece el plazo para la oposición hay que considerarla como de derecho necesario, con lo cual habría que entender que este plazo no puede ser modificado ni para acortarlo ni para ampliarlo (LÓPEZ SÁNCHEZ, M. A.: *op. cit.*, pg. 859).

6. Efectos

El sistema de protección de los acreedores en los supuestos de reducción del capital social establecido en el TRLSA (RCL 1989, 2737) es un sistema de protección *a priori*. Por ello, el ejercicio del derecho de oposición en el plazo correspondiente produce el efecto de suspender la operación hasta que no se garantice el crédito en la forma prevista en la Ley (GIRÓN TENA, J.: *Derecho de Sociedades Anónimas...*, *cit.*, pg. 775; URÍA, R.: *Comentario...*, *cit.*, pg. 773; ALONSO ESPINOSA, F.: *op. cit.*, pg. 96; SEQUEIRA MARTÍN, A.: «Fusión», *cit.*, pg. 248; VARA DE PAZ, N.: *op. cit.*, pg. 1118; GUASCH MARTORELL, R.: *La escisión de sociedades en el Derecho español: la tutela de los intereses de los socios y acreedores*, Civitas, Madrid, 1993, pg. 290; LÓPEZ SÁNCHEZ, M. A.: *op. cit.*, pg. 860; RODRÍGUEZ ARTIGAS, F.: «La escisión», *Comentario al Régimen legal de las Sociedades Mercantiles*, IX, vol. 3.^o, Civitas, Madrid, 1993, pg. 172;

CERDÁ ALBERO, F.: *Escisión de la Sociedad Anónima*, Tirant lo Blanch, Valencia, 1993, pg. 325; SERRA, A.: *op. cit.*, pg. 371 y BRUNETTI, A.: *op. cit.*, pg. 643). El artículo 166 TRLSA establece cuáles son los medios de enervar los efectos de la oposición. La primera posibilidad para eliminar esos efectos es que la sociedad preste garantía a satisfacción del acreedor. La exigencia de la conformidad del acreedor pretende evitar que la sociedad pueda perjudicar a los acreedores concediendo garantías insuficientes para asegurar el cobro de los créditos (URÍA, R.: *Comentario...*, *cit.*, pg. 774). Si la sociedad deudora ofrece una garantía y es aceptada por el acreedor, la operación sigue adelante. No obstante, el consentimiento del acreedor no es absolutamente necesario ya que ante la falta de conformidad sobre la suficiencia o no de la garantía, si la sociedad deudora estima que la misma es suficiente puede acudir a la vía judicial (GÓMEZ PORRÚA, J. M.: *op. cit.*, pg. 242; VARA DE PAZ, N.: *op. cit.*, pg. 1118; CERDÁ ALBERO, F.: *op. cit.*, pgs. 325 y 326 y RODRÍGUEZ ARTIGAS, F.: *op. cit.*, pg. 172. En contra LÓPEZ SÁNCHEZ, M. A.: *op. cit.*, pgs. 866 y 867, donde recoge una serie de razones en apoyo del no recurso a la vía judicial y GARRIGUES, J.: *Comentario...*, *cit.*, pg. 343). Esta posibilidad no es muy conveniente, en tanto que retrasa la continuación de la operación hasta que recaiga la decisión judicial. La sociedad deudora puede optar por conceder una garantía real o personal. La modalidad de la misma no es relevante siempre que se preste a satisfacción del acreedor. La garantía puede proceder de la sociedad o de un tercero (LÓPEZ SÁNCHEZ, M. A.: *op. cit.*, pg. 865 y SEQUEIRA MARTÍN, A.: *op. cit.*, pg. 249). La otra modalidad de garantía que para eliminar los efectos de la oposición concede el TRLSA consiste en la prestación de fianza solidaria en favor de la sociedad por una entidad de crédito debidamente habilitada para prestarla. Solución que supone una objetivación de la garantía, ya que para que ésta surta efectos no es necesario el consentimiento del acreedor (LÓPEZ SÁNCHEZ, M. A.: *op. cit.*, pg. 867 y CERDÁ ALBERO, F.: *op. cit.*, pg. 325). Una vez prestada la fianza con los requisitos establecidos en la Ley y notificada al acreedor, se puede continuar el procedimiento de reducción. La fianza se ha de prestar por la cuantía del crédito de que fuera titular el acreedor y debe perdurar hasta tanto no prescriba la acción para exigir su cumplimiento (LÓPEZ SÁNCHEZ, M. A.: *op. cit.*, pg. 869). La prestación de la fianza ha de notificarse al acreedor, no siendo necesaria ninguna formalidad para dicha notificación, sin embargo, parece conveniente que se realice mediante documento público para tener constancia no sólo de que se realizó, sino también del momento en que se hizo (GARDEAZÁBAL DEL RÍO, F. J.: «La fusión en la Ley de Sociedades Anónimas», *Sociedades de capital conforme a la nueva legislación*, Trivium, Madrid, 1990, pg. 889 y SEQUEIRA MARTÍN, A.: *op. cit.*, pg. 250). No parece que pueda establecerse un orden de prelación entre las vías establecidas por la Ley para evitar los efectos de la oposición, por lo tanto creemos que lo más correcto es entender que se trata de una opción establecida en favor de la sociedad que será quien opte por una u otra vía (GARDEAZÁBAL DEL RÍO, F. J.: *op. cit.*, pg. 889 y SEQUEIRA MARTÍN, A.: *op. cit.*, pg. 248). Aunque la Ley no haga referencia al pago como forma de eliminar los efectos de la oposición, debe admitirse siempre que medie el consentimiento del acreedor (ALONSO ESPINOSA, F.: *op. cit.*, pg. 97; GARDEAZÁBAL DEL RÍO, F. J.: *op. cit.*, pg. 889; SÁNCHEZ OLIVÁN, J.: *La fusión de sociedades. Estudio económico, jurídico y fiscal*, 4.^a ed., Editorial de Derecho Financiero, Madrid, 1993, pg. 204; RODRÍGUEZ ARTIGAS, F.: *op. cit.*, pg. 132; GÓMEZ PORRÚA, J. M.: *op. cit.*, pg. 244; CERDÁ ALBERO, F.: *op. cit.*, pg. 326; LÓPEZ SÁNCHEZ, M. A.: *op. cit.*, pgs. 863 y 864 y PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A.: «La reducción del capital...», *cit.*, pg. 114).

III. LA OPERACION ACORDEON

La operación acordeón ha sido introducida en nuestro ordenamiento por el artículo 169 TRLSA (RCL 1989, 2737). Es este artículo el que, dentro de la sección dedicada a la reducción del capital, regula la operación de reducción y aumento de capital simultáneos. En el derecho anterior, sin embargo, no faltaban referencias a la misma, tanto en nuestra doctrina (son varios los autores españoles que con anterioridad al TRLSA estudiaban la figura de la operación acordeón, autores a los que ahora no aludimos ya que se hará referencia a ellos en esta parte del trabajo) como en nuestra jurisprudencia (hay que tener en cuenta dos Sentencias del Tribunal Supremo, la de 10 mayo 1967 [RJ 1967, 2287] y la de 25 noviembre 1985 [RJ 1985, 5897], a las que también tendremos ocasión de referirnos). El artículo 169 TRLSA responde a la necesidad de adaptar nuestro derecho al ordenamiento jurídico comunitario, en concreto, al artículo 34 de la Segunda Directiva del Consejo de la CEE de 13 diciembre 1976. El principio de capital mínimo debe ser respetado durante toda la vida de la sociedad. A través del artículo

169 TRLSA el legislador pretende asegurar el respeto a ese principio. Sólo se permite la reducción del capital por debajo del mínimo legalmente fijado cuando, simultáneamente, se acuerde su aumento hasta al menos esa cifra o la transformación de la sociedad. Fuera de estos supuestos la reducción del capital por debajo del mínimo legal supondría una causa de disolución de la sociedad, artículo 260.1.5 TRLSA (CABANAS, R.: «La reducción y ampliación simultáneas del capital de las sociedades anónimas», *RDM*, 187 y 188, 1988, pg. 110; MARTÍNEZ FERNÁNDEZ, T. A.: *op. cit.*, pg. 756; SEQUEIRA MARTÍN, A.: «La reducción y el aumento de capital simultáneos según el artículo 169 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas», en AA VV, *Derecho de Sociedades Anónimas*, III, Modificación de Estatutos. Aumento y reducción del capital. Obligaciones, vol. 2, Madrid, 1994, pg. 1012 y CÁMARA, M.: *El capital social...*, *cit.*, pg. 554).

1. Ambito de aplicación del artículo 169 TRLSA

El supuesto más frecuente es aquel en el que la reducción del capital viene impuesta por la existencia de pérdidas que dejan reducido el patrimonio de la sociedad por debajo de la cifra mínima del capital (ténganse en cuenta, al respecto, los artículos 163.1, que obliga a reducir el capital cuando las pérdidas de la sociedad hayan disminuido su patrimonio por debajo de las dos terceras partes del capital, y 260.1.4, ambos del TRLSA, que dentro de las causas de disolución de la sociedad alude a las pérdidas que dejen reducido el patrimonio a una cantidad inferior a la mitad del capital social). La operación acordeón aparece, en muchos casos, como una medida de saneamiento de empresas con pérdidas que necesitan nuevas aportaciones para poder continuar su actividad (LANGLE, E.: *Manual de Derecho Mercantil español*, I, Bosch, Barcelona, 1950, pg. 526; SACRISTÁN REPRESA, M.: «Impugnación de acuerdos de Junta general de sociedad anónima: acuerdos de reducción a cero del capital y subsiguiente elevación del mismo. Legitimación para impugnar acuerdos por el cauce procesal del artículo 70 de la Ley de Régimen Jurídico de las Sociedades Anónimas. Reunión de todas las acciones en manos de un único accionista», *Cuadernos Civitas de Jurisprudencia*, 10, 1986, pg. 3206; CABANAS, R.: *op. cit.*, pg. 103; MARTÍNEZ FERNÁNDEZ, T. A.: *op. cit.*, pg. 753; BELTRÁN, E.: «En torno a los requisitos de la "Operación Acordeón"», *RDM*, 199 y 200, 1991, pgs. 75 y 76; ALONSO ESPINOSA, F. J.: *op. cit.*, pg. 100 y LÓPEZ SÁNCHEZ, M. A.: *op. cit.*, pg. 837). En estos casos nos encontraríamos con una reducción nominal del capital para nivelarlo con el importe del patrimonio realmente existente y con un simultáneo aumento efectivo de capital. Todo esto, sin embargo, no autoriza a limitar el ámbito de aplicación del artículo al supuesto de existencia de pérdidas (MARTÍNEZ FERNÁNDEZ, T. A.: *op. cit.*, pgs. 753 y 754; SEQUEIRA MARTÍN, A.: «La reducción...», *cit.*, pgs. 1013 y ss.; LÓPEZ SÁNCHEZ, M. A.: *op. cit.*, pgs. 837 y 838 y CÁMARA, M.: *El capital social...*, *cit.*, pg. 555). Así lo hacía, por el contrario, el Proyecto de Ley de Reforma Parcial y Adaptación de la Legislación mercantil a las Directivas comunitarias en materia de sociedades, limitación que fue eliminada con la redacción definitiva del artículo. Con ello nuestro ordenamiento incorpora la solución recogida en el artículo 34 de la Segunda Directiva del Consejo de la CEE, ya mencionada, que admite la operación estudiada, pero sin exigir para ella ninguna finalidad concreta. La operación acordeón, por tanto, además de ser aplicable en los supuestos de reducción necesaria por pérdidas, lo es también en los demás supuestos de reducción necesaria, como por ejemplo, cuando la reducción es consecuencia del ejercicio del derecho de separación por los socios en los supuestos en que está previsto legalmente. Incluso también sería aplicable a los supuestos en que la reducción por debajo del mínimo legal se produce de forma voluntaria, ya que los términos del artículo así parecen admitirlo (LÓPEZ SÁNCHEZ, M. A.: *op. cit.*, pg. 838 y SEQUEIRA MARTÍN, A.: «La reducción...», *cit.*, pg. 1016. La extensión del artículo a las reducciones voluntarias sobrepasa la intención primitiva del legislador). Dado que la admisibilidad de la operación acordeón no está vinculada a la existencia de pérdidas, el artículo 169 TRLSA es aplicable tanto en el caso de que la reducción del capital que se lleve a cabo sea nominal como si es real (PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A.: «La reducción del capital...», *cit.*, pgs. 183-185). En el primer supuesto no hay ni devolución de sus aportaciones a los socios ni tampoco condonación de dividendos pasivos, con lo cual no sale ningún elemento del patrimonio de la sociedad. Cuando la reducción es real, sí existe disminución patrimonial, lo que nos llevaría a la necesidad de estudiar el tema de la protección de los acreedores, cuestión que es objeto de tratamiento en un apartado específico.

2. Operación única

Hay que plantearse si estamos ante una operación única integrada por dos acuerdos, de

reducción y de aumento de capital, recíprocamente condicionados, o si por el contrario, estamos ante dos acuerdos con vida propia y separada, cuestión que ya se suscitaba al amparo de la Ley anterior donde no se regulaba expresamente la operación acordeón (eran varios los autores que admitían el carácter unitario de la operación, así, LANGLE, E.: *op. cit.*, pg. 526; SACRISTÁN REPRESA, M.: *op. cit.*, pg. 3209; VICENT CHULIÁ, F.: «Concepto, licitud y requisitos de la operación acordeón», *La Ley*, 3, 1986, pg. 327 y CABANAS, R.: *op. cit.*, pgs. 111 y ss., con base en el Proyecto de 1988. La STS 10 mayo 1967 sostiene también esa posición, la cual fue modificada por una Sentencia de fecha posterior, la de 25 noviembre 1985 que admite la existencia separada de los acuerdos de reducción y aumento de capital). De la redacción del artículo 169 TRLSA (RCL 1989, 2737) parece deducirse claramente que nos encontramos ante una operación única, por tanto, los dos acuerdos que la integran estarían recíprocamente vinculados (ALONSO ESPINOSA, F. J.: *op. cit.*, 100 y 101; MARTÍNEZ FERNÁNDEZ, T. A.: *op. cit.*, pg. 755; BELTRÁN, E.: *op. cit.*, pg. 78; LÓPEZ SÁNCHEZ, M. A.: *op. cit.*, pg. 839; SEQUEIRA MARTÍN, A.: «La reducción...», *cit.*, pgs. 1020 y ss.; CÁMARA, M.: *El capital social...*, *cit.*, pg. 555; SÁNCHEZ CALERO, F.: *op. cit.*, pg. 478). El acuerdo de reducción del capital a cero o por debajo del mínimo legal, según el artículo, sólo podrá adoptarse si simultáneamente se acuerda su aumento por encima del mínimo legal (o la transformación de la sociedad). Es esa simultaneidad la que manifiesta la interdependencia de los acuerdos (LANGLE, E.: *op. cit.*, pg. 526, quien habla ya de simultaneidad antes de la Ley de 1951; SEQUEIRA MARTÍN, A.: «La reducción...», *cit.*, pg. 1022 y PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A.: «La reducción del capital...», *cit.*, pg. 190) y que supone, en definitiva, que el acuerdo de reducción no puede tener efecto antes que el acuerdo de aumento, con lo cual se impide que la sociedad quede sin capital o que éste quede reducido por debajo del mínimo legal, con las consecuencias que ello supondría. La vinculación entre los dos acuerdos no sólo se manifiesta en el momento de su adopción, sino también en momentos posteriores. Según el párrafo segundo del artículo 169 TRLSA, la eficacia de la reducción está condicionada a la ejecución del acuerdo de aumento, y según el párrafo tercero del mismo artículo, para que el acuerdo de reducción pueda inscribirse en el Registro Mercantil es necesario que simultáneamente se presente a inscripción el acuerdo de aumento (o de transformación) y su ejecución. La simultaneidad de los acuerdos de reducción y aumento de capital viene exigida legalmente sólo cuando la reducción lo es a cero o a una cifra inferior al mínimo legal, en otro caso, para poder exigir la simultaneidad es necesario que así se acuerde expresamente (CABANAS, R.: *op. cit.*, pgs. 116 y 117; SEQUEIRA MARTÍN, A.: «La reducción...», *cit.*, pg. 1024 y CÁMARA, M.: *El capital social...*, *cit.*, pg. 560).

3. Requisitos de la operación

Antes de analizar esta cuestión, es preciso determinar si nos encontramos ante una operación autónoma, una categoría distinta dentro de las operaciones de modificación del capital social, o si carece de tal naturaleza presentándose simplemente como la suma de sus componentes. La solución que se adopte tiene su importancia ya que, si se entiende como operación autónoma habría que aplicar a la misma un régimen propio distinto del de las operaciones que la integran, aunque pudieran presentarse ciertas analogías. En otro caso, sería necesario observar todos los requisitos previstos para las operaciones de reducción y aumento de capital. Al respecto se ha afirmado que no se trata de una figura especial ya que carece en nuestro Derecho de un régimen específico (BELTRÁN, E.: *op. cit.*, pg. 87; SEQUEIRA MARTÍN, A.: «La reducción...», *cit.*, pg. 1032 y PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A.: «La reducción del capital...», *cit.*, pgs. 180-183. Dentro del Derecho comparado, la única muestra cierta de autonomía se encuentra en el artículo 732 del Código de las Obligaciones suizo, siendo un efecto fundamental de esa norma, la no aplicación del sistema de garantías establecido en defensa de los acreedores). La RDGRN 21 febrero 1991 (RJ 1991, 1691) señala, que sin desconocer la interdependencia y recíproco condicionamiento entre las dos operaciones no cabe negar la autonomía jurídico sustantiva de cada una.

3.1. Adopción del acuerdo

a) Órgano legitimado

El órgano social legitimado para acordar la reducción y el aumento (o la transformación de la sociedad) simultáneos es la Junta General. No afecta a la naturaleza de la operación el hecho de que se lleve a cabo mediante un solo acuerdo, en el que simultáneamente se decida

la reducción y el aumento, o mediante dos acuerdos recíprocamente condicionados. El propio artículo 169 en sus diferentes apartados parece dar cabida a ambas soluciones. El párrafo primero alude a un solo acuerdo al hablar del acuerdo de reducción... cuando simultáneamente se acuerde la transformación o el aumento. En cambio los párrafos segundo y tercero se refieren al acuerdo de reducción y al acuerdo de aumento o de transformación. Lo que sí se entiende necesario es que los dos acuerdos, en su caso, se tomen en la misma Junta (SEQUEIRA MARTÍN, A.: «La reducción...», *cit.*, pg. 1033. Excepcionalmente cabe la disociación temporal entre la reducción y el aumento cuando aquélla se ha producido como consecuencia de una previa amortización judicial de acciones propias. En este caso la simultaneidad de la operación se recupera en la ejecución de la operación ya que la reducción de la cifra del capital por debajo del mínimo no puede acceder al Registro Mercantil hasta que no se presente la escritura de aumento o transformación conjuntamente con la resolución judicial; CÁMARA, M.: *El capital social...*, *cit.*, pg. 560).

b) Quórum

Dado que la operación que estamos analizando carece en nuestro ordenamiento de un régimen jurídico específico, habrá que estar a los requisitos que para la adopción de los acuerdos de reducción y aumento del capital establece el artículo 103 TRLSA. La operación se acordará, por tanto, por mayoría no siendo necesario el acuerdo unánime de los socios (BELTRÁN, E.: *op. cit.*, pg. 86; MARTÍNEZ FERNÁNDEZ, T. A.: *op. cit.*, pg. 758; SEQUEIRA MARTÍN, A.: «La reducción...», *cit.*, pgs. 1034 y 1035; PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A.: «La reducción del capital...», *cit.*, pgs. 188 y 189 y CÁMARA, M.: *El capital social...*, *cit.*, pgs. 555 y ss.). Mención especial merece el supuesto en que se acuerde la reducción del capital social a cero. En torno a este supuesto, durante la vigencia del Derecho anterior, se planteó la cuestión de si dicha reducción se podía adoptar por mayoría (VICENT CHULIÁ, F.: «Concepto...», *cit.*, pg. 320; CABANAS, R.: *op. cit.*, pg. 134 y CÁMARA, M.: *Estudios...*, *cit.*, pg. 525), o si era necesario el consentimiento unánime de todos los socios (PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A.: *La reducción del capital en sociedades anónimas y de responsabilidad limitada...*, *cit.*, pg. 239, quien no mantiene en la actualidad esta opinión; SÁNCHEZ ANDRÉS, A.: *El derecho de suscripción preferente del accionista*, Civitas, Madrid, 1974, pg. 110 y MENÉNDEZ MENÉNDEZ, A.: «Pérdida del capital social y continuación de la sociedad anónima», en AA VV, *Estudios de Derecho Mercantil en homenaje al Profesor Antonio Polo*, Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid, 1981, pg. 499. En el mismo sentido hay que mencionar también la STS 25 noviembre 1985). Son diversos los argumentos utilizados por la doctrina para fundamentar la necesidad de un acuerdo unánime. Se ha dicho que cuando se reduce el capital a cero se está poniendo en peligro el derecho del socio a continuar siéndolo, ya que si quiere mantener esa condición es necesario que suscriba nuevas acciones. Esto supondría para el socio una obligación, y habría que tener en cuenta que el artículo 145 TRLSA, trasladándolo a la normativa en vigor, exige para imponer a los socios nuevas obligaciones, contar con su consentimiento. Sin embargo, para el caso de que la reducción a cero del capital sea debida a pérdidas, la reducción sería una manifestación de la participación del accionista en las pérdidas hasta el límite de su aportación (BELTRÁN, E.: *op. cit.*, pg. 80), y si quiere continuar siendo socio, tiene la carga (CÁMARA, M.: *Estudios...*, *cit.*, pg. 526 y en *El capital social...*, *cit.*, pg. 557 y MARTÍNEZ FERNÁNDEZ, T. A.: *op. cit.*, pg. 758), que no la obligación, de ejercitar el derecho de suscripción preferente. La exigencia del consentimiento unánime haría prácticamente imposible el que se pudiera llevar a cabo este tipo de operaciones y además, supondría conceder al socio la posibilidad de llevar a la sociedad a la disolución (SEQUEIRA MARTÍN, A.: «La reducción...», *cit.*, pg. 1036). El reconocimiento del derecho de suscripción preferente «en todo caso», como señala el artículo 169 TRLSA, se puede entender como una compensación a la no exigencia de unanimidad (SEQUEIRA MARTÍN, A.: «La reducción...», *cit.*, pgs. 1036 y 1037 y CÁMARA, M.: *El capital social...*, *cit.*, pg. 55). El legislador ha optado por favorecer el interés de la sociedad a su continuación sobre el interés individual del socio que en todo caso estará protegido por el derecho de suscripción preferente (ALONSO ESPINOSA, F.: *op. cit.*, pg. 101 y BELTRÁN, E.: *op. cit.*, pg. 81). Señala BELTRÁN (BELTRÁN, E.: *op. cit.*, pg. 80), y la opinión parece bastante justificada, que cuando la reducción a cero no responda a la pérdida íntegra del patrimonio, estaría justificada la exigencia del consentimiento individual. Por lo mismo, y dado que el artículo 169 no exige para poder reducir el capital a cero ninguna razón especial, también estaría justificado cuando la reducción no responda a pérdidas porque podría llevar a una exclusión del socio sin ninguna causa que lo justifique (SEQUEIRA MARTÍN, A.: «La reducción...», *cit.*, pg. 1037). En los supuestos en que por la modali-

dad del aumento elegido no exista derecho de suscripción preferente, parece que también sería exigible la unanimidad. Si ésta no se exige es porque el socio está amparado por el derecho de suscripción preferente, pero si éste está excluido quedaría justificada la necesidad del consentimiento unánime (CABANAS, R.: *op. cit.*, pg. 137).

3.2. Derecho de suscripción preferente

El artículo 159 TRLSA permite que la sociedad pueda excluir el derecho de suscripción preferente en los aumentos del capital cuando así lo exija el interés social. No obstante, el artículo 169 es terminante a la hora de establecer que en las operaciones de reducción y aumento de capital simultáneos, ha de respetarse el derecho de suscripción preferente «en todo caso». Con ello se trata de mitigar las negativas consecuencias que podrían producirse como consecuencia de la no exigencia de consentimiento individual (MARTÍNEZ FERNÁNDEZ, T. A.: *op. cit.*, pg. 758 y SEQUEIRA MARTÍN, A.: «La reducción...», *cit.*, pg. 1041). El derecho de suscripción preferente es aplicable siempre que se acuerde la reducción del capital social por debajo del mínimo legal (y el simultáneo aumento) tanto si la reducción es a cero como a una cifra superior (SEQUEIRA MARTÍN, A.: «La reducción...», *cit.*, pgs. 1040 y 1041 y PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A.: «La reducción del capital...», *cit.*, pgs. 189 y 190). El respeto del derecho de suscripción preferente está más justificado en el caso en que la reducción del capital lo es a cero (BELTRÁN, E.: *op. cit.*, pg. 84, nota núm. 26). En este caso, al no exigirse el consentimiento individual de los socios, la reducción podría ser utilizada para excluir a ciertos socios injustificadamente, lo que se evita con el reconocimiento del derecho de suscripción preferente. A través del ejercicio de este derecho el socio conserva la cualidad de tal, sin que el ejercicio de tal derecho suponga, como hemos visto, ninguna obligación sino simplemente una carga si quiere continuar en la sociedad. Para los supuestos en que la reducción del capital lo es a una cifra superior a cero, la exigencia de tal derecho no parece tan justificada ya que no se pone en peligro la permanencia del socio en la sociedad. Sin embargo, estamos de acuerdo con PÉREZ DE LA CRUZ (PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A.: «La reducción del capital...», *cit.*, pg. 190) en que esta solución del legislador no puede ser criticable. En aquellos casos en que la modalidad de aumento de capital elegido sea alguna de las que excluye el derecho de suscripción preferente, se ha dicho, sería exigible la unanimidad ya que es la única forma de proteger a los socios (CABANAS, R.: *op. cit.*, pg. 137 y MARTÍNEZ FERNÁNDEZ, T. A.: *op. cit.*, pg. 759. En sentido distinto BELTRÁN, E.: *op. cit.*, pg. 84, nota 26. Debe de entenderse que no cabe emplear ninguna modalidad de aumento de capital que suponga la exclusión del derecho de suscripción preferente. En ese sentido ha de interpretarse la expresión «en todo caso»).

3.3. Inscripción en el Registro Mercantil

La inscripción de la operación acordeón no es una cuestión que afecte a la validez y la eficacia de la misma (SEQUEIRA MARTÍN, A.: «La reducción...», *cit.*, pg. 1044). La falta de inscripción lo que sí supone es que la operación no es oponible a terceros (SEQUEIRA MARTÍN, A.: «La reducción...», *cit.*, pg. 1045). La interdependencia existente entre los acuerdos de reducción y aumento se aprecia también, como ya hemos tenido ocasión de poner de manifiesto, en el momento de la inscripción. El párrafo tercero del artículo 169 TRLSA exige para que pueda inscribirse el acuerdo de reducción que simultáneamente se presente a inscripción el acuerdo de aumento y su ejecución o el de transformación (VICENT CHULIÁ, F.: «Concepto...», *cit.*, pg. 327. Ya antes del TRLSA decía que los acuerdos de reducción y aumento deben calificarse e inscribirse conjunta y simultáneamente). Se ha dicho, incluso, que lo más adecuado es exigir la práctica conjunta de las inscripciones de aumento y reducción en un único asiento (PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A.: «La reducción del capital...», *cit.*, pg. 195).

4. Los acreedores sociales ante la operación acordeón

La reducción de capital que tiene lugar en la operación acordeón puede ser tanto nominal como efectiva, ya que el artículo 169 TRLSA (RCL 1989, 2737) no exige ninguna finalidad concreta para que se pueda realizar la operación. Si la reducción es nominal, no se plantea problema alguno en materia de protección de acreedores. Esta reducción no conlleva devolución de aportaciones ni condonación de dividendos pasivos por lo que no se produce la salida de ningún elemento del patrimonio social. Si el TRLSA excluye el derecho de oposición de los acreedores en este tipo de reducción, también hay que excluirlo cuando esa reducción forme

parte de una operación de reducción y aumento simultáneos. En los supuestos en que la reducción llevada a cabo sea efectiva, sí que es necesario plantearse el tema de la protección de los acreedores. Nos encontramos ante una disminución del patrimonio social. Teniendo en cuenta que en las sociedades de capital los acreedores sólo cuentan con la garantía representada por el capital (cifra de retención del patrimonio en garantía de los acreedores), ya que los socios no responden personalmente de las deudas sociales, es muy importante que a esa cifra corresponda un patrimonio efectivo. El artículo 166 TRLSA reconoce a los acreedores sociales el derecho a oponerse a la reducción del capital siempre que la reducción no sea de ninguna de las modalidades a que alude el artículo 167, donde se enumeran los supuestos de reducción del capital en los que no se reconoce tal derecho. Hay que plantearse, por tanto, y ésta es además la cuestión que se suscita en la Resolución objeto de nuestro estudio, si el derecho de oposición de los acreedores sociales juega también en aquellos supuestos en que hay una reducción efectiva del capital a cero o por debajo del mínimo legal acompañada del simultáneo aumento del capital (o transformación de la sociedad). Al respecto creemos que lo importante es que la posición de los acreedores no resulte perjudicada como consecuencia de la operación acordeón. En aquellos casos en que el aumento lleve a la cifra del capital a un importe igual o superior al que tenía antes de acordarse la operación, no resulta dañado el acreedor, y por lo tanto habría que entender que no es admisible el derecho de oposición (LÓPEZ SÁNCHEZ, M. A.: *op. cit.*, pgs. 838 y 839; SEQUEIRA MARTÍN, A.: «La reducción...», *cit.*, pg. 1031; sin embargo PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A.: «La reducción del capital...», *cit.*, pgs. 184 y ss., entiende que el derecho de oposición es aplicable en todos los supuestos de reducción efectiva aunque parezca un contrasentido cuando la cifra del capital social resultante de la operación suponga un incremento del patrimonio total, lo que es beneficioso para los acreedores). A los acreedores hay que protegerles frente a aquellas decisiones de la sociedad que puedan perjudicar sus intereses, pero lo que no puede admitirse es que caprichosamente puedan impedir la adopción de acuerdos a la sociedad. Por tanto, hay que tener en cuenta todos los intereses en juego y proteger a los acreedores sólo cuando sea preciso. La Resolución objeto de estudio también entiende que no cabe el derecho de oposición en aquellos casos en que la cifra del capital quede al menos en la misma cifra que tenía antes de la operación. En estos casos no se perjudica a los acreedores y la operación es neutra para ellos. A los acreedores no les importa quiénes sean los socios sino el importe del capital.

Por último, y a pesar de no ser el asunto cuestionado por la Resolución, podríamos plantearnos qué ocurre en el caso en que la cifra del capital que resulta de la operación acordeón, aun respetando el mínimo legalmente establecido sea inferior a la existente con anterioridad. Partiendo de los razonamientos expuestos, creemos que la cuestión debe resolverse en el sentido de admitir a los acreedores sociales el ejercicio del derecho de oposición. La situación de los acreedores se ha visto perjudicada ya que la cifra del capital social es inferior. Por tanto, si su garantía ha disminuido, habría que entenderles legitimados para oponerse a la operación. Esta solución supondría la necesidad de tener que respetar los plazos que para la oposición establece el TRLSA. No obstante, parece que la oposición se ejercitaría sólo por la diferencia existente entre la cifra del capital antes y después de la operación. La sociedad, por tanto, sólo tendría que ofrecer garantías suficientes para garantizar dicha cantidad.

IV. CONCLUSION

Tenemos que concluir manifestando nuestra conformidad con la doctrina de la Resolución, la cual, como ya se ha puesto de manifiesto, considera que cuando la operación acordeón lleva la cifra del capital, al menos, a una cantidad igual a la que tenía antes de la operación, ésta es neutra para los acreedores. Los acreedores no pueden reclamar la existencia de ningún perjuicio por el hecho de que cambien las personas de los socios, lo importante es que se mantenga la cifra del capital. Por tanto, no se puede adoptar una decisión general para todos los supuestos de aumento y reducción simultáneos de capital, habrá que tener en cuenta la modalidad de reducción que se lleve a cabo y a partir de ahí, determinar si es o no admisible el derecho de oposición. Reconocerlo en todo caso, supone entorpecer innecesariamente el funcionamiento de la sociedad, dificultando operaciones que, incluso, pueden resultar beneficiosas para los propios acreedores, por ejemplo, cuando en la operación acordeón la cifra de capital resultante es superior a la preexistente. Sólo puede reconocerse el derecho cuando la operación suponga una disminución de la garantía que el capital representa para los acreedores sociales.