

DE NUEVO SOBRE EL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN  
PREFERENTE EN LAS OPERACIONES «ACORDEÓN»  
A PROPÓSITO DE ALGUNOS PRONUNCIAMIENTOS  
JURISPRUDENCIALES ÚLTIMOS

Pedro Yanes Yanes  
Universidad de La Laguna

RESUMEN

El carácter imprescindible del derecho de suscripción preferente en las operaciones de reducción y aumento simultáneos del capital de la sociedad anónima, como novedad introducida por la Ley de Reforma Parcial y Adaptación de 25 de julio 1989 (LRPA) en la Ley de Sociedades Anónimas (LSA), mereció unas breves consideraciones por parte del autor de estas líneas que son ahora revisitadas a la luz de varios pronunciamientos de la Dirección General de los Registros y del Notariado, de la jurisprudencia menor y de las contribuciones de la doctrina.

PALABRAS CLAVE: sociedad anónima, reducción y aumento simultáneos del capital de la sociedad anónima, derecho de suscripción preferente del accionista.

ABSTRACT

The essential character of the preemption right of in the operations of reduction and increase simultaneous of the capital of the public company, as innovation introduced by the Ley de Reforma Parcial y Adaptación of July 25 1989 (LRPA) in the Ley de Sociedades Anónimas (LSA) it deserved a few brief considerations on the part of the author of these lines that are re-visited now in the light of several pronouncements of the Dirección General de los Registros y del Notariado, of the *jurisprudencia menor* and of the contributions of the authors.

KEY WORDS: public company, reduction and increase simultaneous of the capital of the anonymous society, preemption right of the shareholder.

I

1. La inexcluíbilidad del derecho de suscripción preferente en las operaciones de reducción y aumento simultáneos del capital de la sociedad anónima, como novedad introducida por la Ley de Reforma Parcial y Adaptación de 25 de julio 1989 (LRPA) en el articulado de la Ley de Sociedades Anónimas (LSA), mereció,

en el contexto de un más amplio y atento tratamiento por la doctrina, unas breves consideraciones por parte del autor de estas líneas que pretenden ser ahora reexaminadas a la luz de varios pronunciamientos de la Dirección General de los Registros y del Notariado de la jurisprudencia menor y de las nuevas contribuciones de la doctrina<sup>1</sup>. Tras quince años de vigencia del (nuevo) artículo 169 LSA, volver siquiera sea sucintamente sobre aquel temario presenta el interés de valorar la adecuación de la solución normativa a la realidad societaria a que ha venido aplicándose durante este tiempo.

## II

1. La reducción del capital social de la anónima acordando simultáneamente su aumento no era ajena a la práctica societaria regida por el Código de Comercio de 1885. Mas al silencio que sobre ella guardaban los textos decimonónicos se añadiría luego el de la Ley de Sociedades Anónimas de 1951, en cuyo articulado tampoco encontró acomodo<sup>2</sup>. La figura se mantuvo huérfana de regulación positiva hasta que la LRPA acogiera la previsión del artículo 34 de la Directiva 77/91/CEE, si bien cabe anotar como mérito de la doctrina el haberse pronunciado sobre ella calificándola como operación unitaria generadora de efectos coetáneos y sin solución de continuidad<sup>3</sup>. En el contexto de esta configuración teórica, de la que es tributario el artículo 169 LSA, acostumbran ser las pérdidas experimentadas por la sociedad las que, al comportar una disminución del patrimonio neto por debajo de la cifra de capital escriturada, aconsejan (u obligan a) reequilibrar nominalmente ambos parámetros con anterioridad al aumento efectivo del capital. Ahora bien, no exigiéndose por la Ley que la reducción se produzca por consecuencia de pérdidas, el mecanismo por él regulado podrá activarse por la junta general en una multiplicidad de supuestos, lo que apunta a su posible utilización por el grupo de control para eliminar del accionariado a una minoría ajena (e incluso contraria) a sus pretensiones<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> Me refiero al trabajo «Breves consideraciones sobre la inexcluíbilidad del derecho de suscripción preferente en las operaciones de reducción y aumento simultáneos del capital en la sociedad anónima», en (1993): *Libro Conmemorativo del Bicentenario de la Universidad de La Laguna (Estudios Jurídicos)*, La Laguna, pp. 1.077-1.093.

<sup>2</sup> A pesar de responder formalmente a la misma mecánica, la operación acordeón no pudo reconducirse al supuesto complejo de reducción/aumento previsto en el artículo 95.II LSA de 1951 [cfr. CABANAS TREJO, R. (1988): «La reducción y ampliación simultáneas del capital de las sociedades anónimas (Estudio de la denominada «operación acordeón» y perspectiva establecida por el Proyecto de reforma y adaptación de 1988)», en *RDM*, núm. 187-188, p. 98].

<sup>3</sup> Para una aproximación segura al «*status quaestionis*» en el Derecho derogado, v. ahora ESPÍN GUTIÉRREZ, C. (1997): *La operación de reducción y aumento del capital simultáneos en la sociedad anónima*, Madrid, pp. 118-132.

<sup>4</sup> Para entender la regulación que dicta el artículo 169 LSA hay que remontarse a los trabajos legislativos que culminan en el Anteproyecto de 1987, en cuya versión de 13 de febrero, el

2. La operación que disciplina el artículo 169 LSA interesa nuevamente en la medida en que el precepto ordena que «en todo caso *habrá de respetarse el derecho de suscripción preferente* de los accionistas». Ésta es precisamente la disposición que justifica la consideración aparte de este singular supuesto de reducción de capital, y lo que en su momento aconsejó indagar sobre el significado y alcance de la norma<sup>5</sup>. La disciplina que al efecto dicta la LSA de 1989 supera en no escasa medida viejas tensiones doctrinales al respaldar la orientación que había intentado explicar el fenómeno partiendo de la idea de que «[...] las acciones anteriores se extinguen y las de nueva emisión nacen [...] como consecuencia de la *simultánea calificación registral e inscripción de los dos acuerdos recíprocamente condicionados* [...]»<sup>6</sup>. Ya no es preciso, por tanto, debatir sobre si la sociedad puede subsistir con capital cero, sobre la posibilidad de reunir el quórum legal para acordar válidamente el aumento simul-

---

número 5 del artículo 101 c) LSA estableció lo siguiente: «Sólo podrá acordarse la reducción del capital social por debajo de la cifra mínima establecida en el artículo cuarto, para restablecer el equilibrio entre el capital y el patrimonio disminuido por consecuencia de pérdidas, siempre que se acuerde simultáneamente el aumento del capital, mediante nuevas aportaciones, hasta una cifra igual o superior al mínimo legal. Esta norma no se aplicará si se acuerda la transformación de la sociedad». Con posterioridad, en la versión modificada de 17 de junio se introduce un párrafo suplementario, como número 6 del precepto, del siguiente tenor literal: «Podrá también realizarse la operación a que se refiere el apartado anterior reduciendo el capital a cero, siempre que se acuerde simultáneamente el aumento del capital según lo previsto en dicho apartado y respetando el derecho de suscripción preferente de los accionistas». En el texto finalmente promulgado se produce, como es evidente, una simplificación del supuesto de hecho normativo y una correlativa generalización de la solución pensada inicialmente para un supuesto concreto (la reducción por pérdidas), siguiéndose así la recomendación político-legislativa de ciertos autores [cfr. ROJO, A. y BELTRÁN, E. (1988): «El capital social mínimo (Consideraciones de política y de técnica legislativas)», en *RDM* núm. 187-188, p. 160].

<sup>5</sup> «Breves consideraciones...», pp. 1.088-1.093.

<sup>6</sup> Así, VICENT CHULIÀ, F. (1985-6): «Concepto, licitud y requisitos de la 'operación acordón'», en *La Ley* p. 322. En la nueva Ley la eficacia del acuerdo de reducción queda expresamente condicionada a la ejecución del aumento [la propuesta de reforma del texto del Anteproyecto de Ley en este sentido puede verse en SÁNCHEZ ANDRÉS, A. (1987): «Aumento y reducción de capital», en AA.VV., *La reforma del derecho español de sociedades de capital (Reforma y adaptación de la legislación mercantil a la normativa comunitaria en materia de sociedades)*, Madrid, pp. 377-378; también en ROJO, A., «La transformación de sociedades anónimas», en QUINTANA, I. (dir.) (1989): *El nuevo derecho de las sociedades de capital* (Madrid) p. 22], lo que significando que entre la reducción y el aumento simultáneo no hay solución de continuidad alguna tiene necesariamente reflejo en planos diversos. La unidad de la operación determinará que conste en un mismo punto del orden del día, debiendo ser objeto de la misma deliberación y votación, y pudiendo consecuentemente impugnarse también unitariamente. Además, en el aspecto de la inscripción registral el número 3 del artículo 169 impide el acceso del acuerdo de reducción al Registro Mercantil si no se solicita simultáneamente la inscripción del acuerdo de transformación o del acuerdo de aumento y su ejecución, lo que constituye una clara manifestación del principio de inescindibilidad registral del acuerdo y la ejecución de cualquier modificación del capital consagrado por el artículo 165.2 RRM [sobre los problemas registrales que hubiera provocado el mantenimiento inalterado del texto proyectado, cfr. ROJO, A. y BELTRÁN, E. (1988): «El capital social mínimo...», p. 161; y ahora, también, mi trabajo «Ejecución demorada del aumento de capital y desistimiento unilateral del suscriptor (A propósito de la STS —Sala 1ª— de 28 de noviembre de 2002)», en *RdS*, núm. 20 (2003) en prensa].

táneo, o sobre si con la reducción a cero se produce la extinción de las acciones y de la cualidad de socio que su titularidad atribuye<sup>7</sup>. Y ya no es preciso porque ahora, dicho en otros términos, la sociedad que acomete una operación de esta naturaleza tendrá capital cero en el mismo momento en que esa misma cifra se eleve hasta (o por encima de) la cifra mínima legal. En este contexto, la explícita referencia al derecho de suscripción en la norma reexaminada expresa la preocupación político-jurídica de que precisamente esa prerrogativa del socio no falte en las operaciones acordeón.

### III

1. No obstante lo anterior, desde la promulgación del nuevo artículo 169 LSA hasta la actualidad se ha producido un pronunciamiento administrativo que empaña innecesariamente la inicial claridad con la que se venía presentando la interpretación del nuevo texto legal en relación con la simultaneidad. Se trata de la RDGRN de 23 febrero 2000<sup>8</sup>, recaída en el recurso gubernativo interpuesto por «Arobin de España, S.A.» frente a la negativa del Registrador Mercantil a inscribir el acuerdo de reducción de capital social de 20.000.000 a 0 pesetas para compensar pérdidas por el mismo importe, mediante la amortización de la totalidad de las acciones emitidas, y el simultáneo de aumento de capital, para restablecer el equilibrio patrimonial, en la cuantía de 50.000.000 de pesetas, suscrito y desembolsado por un solo socio. Presentada la correspondiente escritura a inscripción, el Registrador Mercantil la denegó por entender que debió incorporarse a ella el Balance que servía de base a la reducción, así como el Informe emitido al efecto por el Auditor de Cuentas en los términos de los artículos 168 LSA y 171 RRM. Para desestimar el recurso, y confirmar la nota del Registrador Mercantil, la Dirección General razonó primero que «(l)a reducción y aumento simultáneos del capital social pueden responder a distintas finalidades o cumplir diversas funciones económicas», para concluir luego que «*cada uno de tales acuerdos y los actos que los complementan conservan su propia autonomía, no sólo conceptual, sino operativa*».

Con esta manera de razonar la Dirección General pretende explicar que la regulación unitaria de la operación acordeón «no excluye, pese a la simultaneidad de los acuerdos, que éstos no conserven su propia autonomía y deban observarse los

---

<sup>7</sup> «Breves consideraciones...», pp. 1.083-1.084. En los últimos años la RDGRN de 22 de diciembre de 1995 conoció de un caso en el que se discutía si la solicitante, como consecuencia de la junta general extraordinaria que acordó la reducción y posterior ampliación de capital social, había perdido su legitimación como socia al no concurrir a dicha ampliación (tesis de la sociedad) o si la mantenía al haber manifestado en plazo su intención de acudir a la misma (tesis de la socia minoritaria) [RJ 1995\10062].

<sup>8</sup> RJ 2000\1082.

requisitos previstos para uno y otro»<sup>9</sup>. Mas esta referencia a la *autonomía conceptual* de los dos acuerdos que integran el mixto de la operación acordeón constituye un exceso argumental que puede dar pábulo, nuevamente, a la cesura de una operación societaria concebida y articulada unitariamente, que no es reducción por un lado y aumento por el otro, sino reducción/aumento simultáneamente. Es cierto que en el supuesto de hecho literal de la norma hay una referencia separada a uno y otro acuerdo, pero en el supuesto de hecho interpretativo luce con toda claridad la simultaneidad, que obliga a considerar aquella separación textual como una simple manera de expresar el legislador la consistencia y concatenación lógica de la operación unitaria. Puede pensarse, no obstante, que el legislador no ha optado claramente por una solución al dilema de un solo acuerdo o dos acuerdos para una misma operación de capitalización<sup>10</sup>, pero si no lo ha hecho quizás sea porque subsisten como elementos aparentemente disgregadores de la operación unitaria (a) la secuencia lógica que en el aspecto deliberativo permite colocar la reducción antes que el aumento, (b) la cronología que encadena las fases deliberativa y ejecutiva del único acuerdo, y (c) la eventualidad de que la titulación del mismo acuerdo pueda desdoblarse en escrituras separadas. Más allá de estos datos secundarios, y de las apariencias que generan, la conexión genética y funcional de las dos alteraciones del capital, que se combinan no obstante su signo inverso, y la «indisoluble ligazón que traba las respectivas operaciones [...], aunadas en el tiempo y en la causa»<sup>11</sup>, conduce al reconocimiento de un único acuerdo (si bien complejo) para una única operación, cuya dimensión causal no tolera disociaciones artificiosas de este tipo<sup>12</sup>. Otra manera de razonar daría pie a una confusión de esta concreta figura con otras próximas que no se mezclan con ella<sup>13</sup>.

---

<sup>9</sup> Tal y como, por lo demás, ya habían puesto de manifiesto las RrDGRN de 28 de abril de 1994 [RJ 1994\3071] y de 16 de enero de 1995 [RJ 1995\365], pero sin dar el salto inopinado hacia la «autonomía operativa».

<sup>10</sup> Así, por ejemplo, SEQUEIRA MARTÍN, A., «La reducción y el aumento del capital simultáneos según el artículo 169 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas», en AA.VV. (1994): *Derecho de Sociedades Anónimas*, III-2º, Madrid, p. 1.023. En la doctrina anterior se inclinaron por la dualidad de acuerdos MENÉNDEZ, A. (1980): «Pérdida del capital social y continuación de la sociedad anónima», en *RCDI* 56, p. 498; VICENT CHULIÀ, F.: «Concepto, requisitos y licitud...», p. 327; SÁNCHEZ ANDRÉS, A. (1973): *El derecho de suscripción preferente del accionista*, Madrid, p. 110.

<sup>11</sup> PÉREZ DE LA CRUZ, A. (AURIOLAS MARTÍN, A., colab.) (1995): «La reducción del capital (artículos 163 a 170 LSA)», en AA.VV., *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, VII-3º, Madrid, p. 180.

<sup>12</sup> Sobre estos argumentos, v. también ESPÍN GUTIÉRREZ, C.: *La operación de reducción y aumento del capital...*, pp. 148-155.

<sup>13</sup> Sobre ellas, v. igualmente ESPÍN GUTIÉRREZ, C.: *La operación de reducción y aumento del capital...*, pp. 197-216. Para apreciar las diferencias con la singular operación acordeón que reclama la coordinación y articulación de operaciones en los supuestos de reembolso de acciones rescatables «con el producto de una nueva emisión de acciones acordada por la junta general con la finalidad de financiar la operación de amortización» (artículo 92 *ter* LSA), remito a mi trabajo «Notas sobre las alternativas de financiación del reembolso de acciones rescatables», en *Estudios homenaje al profesor*

La argumentación de la Dirección General es excesiva porque escinde innecesariamente la operación para razonar que la integración normativa del artículo 169 LSA proviene de otros preceptos que en la Ley disciplinan las reducciones y los aumentos de capital, y retoma para ello el camino tortuoso del que consiguió librar a la doctrina el nuevo texto legal. La Dirección General recurre al expediente de la autonomía conceptual, a la que añade incluso una suerte de «autonomía operativa», alambicando de esta manera un razonamiento que pudo ser más sencillo y neutral para la calificación de la figura. Ni que decir tiene que como tal acuerdo mixto o complejo de reducción/aumento, habrán de observarse en su adopción y posterior ejecución los requisitos expresamente establecidos en su regulación específica, y además —*mutatis mutandis*<sup>14</sup>— los propios de una reducción y los propios de un aumento, conforme —eso sí— a sus diferentes modalidades y variantes. Se trata, en todo caso, de una cuestión de régimen, que puede recibir una respuesta adecuada —que es a la que llega la propia Dirección General— a través de un procedimiento interpretativo que mantenga al margen e intocada la cuestión de calificación<sup>15</sup>.

#### IV

1. No hace falta insistir en que la explícita referencia al derecho de suscripción en el artículo 169 LSA expresa con suficiente claridad la preocupación político-jurídica de que precisamente esa prerrogativa del socio no falte en las operaciones acordeón, si bien ha de reconocerse que el artículo 34 de la Directiva 77/91/CEE no hace referencia, sin embargo, al mantenimiento «*en todo caso*» del derecho

---

Antonio Pérez Voituriez [= Anales de la Facultad de Derecho de la Universidad de La Laguna, núm. 18, vol. II, 2001], pp. 93-101.

<sup>14</sup> En lo que fueran aplicables, naturalmente. Así, por ejemplo, no estaría justificado el llamamiento a los acreedores (*ex* artículo 166 LSA) puesto que la operación sería a estos efectos neutral por mantenerse la cobertura patrimonial del capital social: así, RDGRN de 16 de enero de 1995 [RJ 1995\365]; sobre su doctrina, ampliamente, ESTEBAN RAMOS, L.M.<sup>a</sup>. (1997): «El derecho de oposición de los acreedores ante una operación acordeón», en *RdS* núm. 8, pp. 309-324.

<sup>15</sup> La argumentación de la Dirección General es ciertamente forzada, y puede dar lugar a equívocos (que afortunadamente habían sido ya superados) en la delimitación de la figura. Se llega a afirmar que «(a)un cuando en [...] las llamadas operaciones acordeón se refuerza el derecho a la suscripción preferente de las nuevas acciones que habrá de respetarse ‘en todo caso’, lo que permite a los accionistas, a través de su ejercicio, mantener la condición de socio y la misma participación preexistente en el capital social [...], no puede evitar que se produzca alguna de aquellas consecuencias, que pueden llegar en el caso de que la reducción sea a cero, según admite el citado artículo 169, a su exclusión como socio. Y si bien *este resultado no es objetable, en cuanto la propia junta podría acordar ante la situación patrimonial de la sociedad su disolución definitiva*, sí debe hacerse sin mengua del derecho a su cuota en el haber social, por lo que en cuanto pretenda disminuirse o suprimirse el capital social por razón de pérdidas, habrán de resultar justificadas contablemente con las señaladas garantías previstas por el legislador, so pena de quedar en otro caso aquella exclusión al arbitrio de la mayoría» (énfasis añadido).



de suscripción de los accionistas en estos casos. La cuestión relativa al significado de ese respeto exquisito que pide la norma para el derecho de suscripción no cumple, según fue defendido en su momento, una función de mero reconocimiento en favor de los accionistas [algo sin duda innecesario a la vista del artículo 48.2 b) LSA], sino más bien la de limitar el juego de la disposición excepcional del artículo 159.1 LSA y toda la disciplina de la exclusión de la prerrogativa en interés de la sociedad. Con todo, la solución que incorpora la LSA de 1989 sobre la inderogabilidad del derecho de suscripción en estos casos la confirmaría más tarde, enfatizando el carácter insuprimible de la prerrogativa, la LSRL de 1995, cuyo artículo 83.1.II establece que «(e)n todo caso, habrá de respetarse el derecho de preferencia de los socios, *sin que en este supuesto quepa su supresión*»<sup>16</sup>.

2. Arroja ahora luz sobre la diferente significación que tiene la referencia al derecho de suscripción preferente en el artículo 169 LSA la RDGRN de 5 de julio de 2001<sup>17</sup>. Este pronunciamiento recae en el recurso gubernativo interpuesto por «Unidad Distribuidora Uno, S.A.» frente a la negativa del Registrador Mercantil de inscribir el acuerdo adoptado por la junta general, con asistencia de un único accionista titular del 60,71 por ciento del capital social, de reducir dicho capital a cero como consecuencia de pérdidas, amortizando la totalidad de las acciones, y simultáneamente proceder a su aumento en 10.000.000 de pesetas, fijando como plazo para la suscripción y desembolso de los nuevos títulos el de siete meses a contar desde la fecha de adopción del acuerdo. Al elevar a públicos dichos acuerdos y su ejecución se hizo constar que las acciones de nueva emisión habían sido suscritas únicamente por el accionista asistente a la junta, con desembolso de su importe. En concreto, y siempre a juicio del Registrador, de los documentos presentados se infería que fue en la propia junta cuando el único socio presente suscribió el cien por

---

<sup>16</sup> El inciso final enfatizado se introdujo cuando el trámite parlamentario del Proyecto de LSRL se encontraba en el Senado, al prosperar una enmienda del grupo P Popular que perseguía «hacer más clara y contundente la dicción de la norma» [v. concretamente CABANAS TREJO, R. y CALAVIA MOLINERO, J.M. (1994): «Régimen general de la modificación de estatutos sociales en el Proyecto de Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada (Estudio especial de las enmiendas al articulado presentadas en el Congreso de los Diputados)», en *RCDI* núm. 624, pp.1982-1983]. La fuerza enfatizadora parece ser, no obstante, innecesaria e irrelevante [v. por ejemplo LÓPEZ SÁNCHEZ, M.Á. (1996): «La reducción del capital social», en AA.VV., *Derecho de Sociedades de responsabilidad limitada*, II, Madrid, p. 863; LOJENDIO OSBORNE, I. (2002): «La supresión del derecho de preferencia en el aumento de capital de la sociedad limitada», en AA.VV., *Derecho de Sociedades. Libro homenaje a Fernando Sánchez Calero*, IV, Madrid, p. 3.700]. Sin dejar de compartir este criterio, ha de dejarse anotado que el inciso de refuerzo, pese a la declarada finalidad que se perseguía con su inserción, pudo haber creado una situación distinta y de mayor alcance si en la SL hubiera existido en esta materia una exigencia tipológica peculiar que no se diera en la SA, en cuyo caso la norma del artículo 169.1.II LSA hubiera tolerado interpretaciones dulcificadoras hasta el punto de conciliarla con la del artículo 159.1 LSA.

<sup>17</sup> RJ 2001\5904.

cien de la ampliación, haciéndose omisión de los derechos de suscripción preferente del resto de socios.

Esta segunda Resolución tiene interés en cuanto valora el incumplimiento por parte de la sociedad emisora de la obligación de ofrecer a todos los socios la suscripción preferente de los nuevos títulos en la medida proporcional que establece el artículo 158 LSA. En efecto, con el acuerdo de reducción/aumento nace el derecho de suscripción preferente en relación con las nuevas acciones, que no se excluye por la junta general, pero a cuyo ejercicio efectivo quedan sustraídos los socios que no concurren a la formación de la voluntad social. Se trata, por tanto, de la utilización de la operación acordeón como mecanismo expropiatorio, que el Registrador Mercantil impide que se consume razonando que «(e)n la ampliación de capital no se expresa el cumplimiento de lo establecido por el artículo 169.1 [LSA], en relación con el artículo 158 [LSA]» respecto a los accionistas que no han asistido a la junta general. También aquí puede decirse que siendo aceptable la conclusión el procedimiento para llegar a ella no es plenamente correcto<sup>18</sup>. La aplicación del artículo 158 LSA procede, en el presente caso, porque en él se dan sus presupuestos de aplicación, al margen del artículo 169 LSA. O dicho de otra manera: de no existir el artículo 169 LSA, o de haber faltado en él la referencia a la necesidad de respetar, en

---

<sup>18</sup> En concreto, la Dirección General razona que «(l)a observancia de las garantías legalmente establecidas para posibilitar el ejercicio del derecho de suscripción preferente de las nuevas acciones emitidas —bien la publicación del anuncio de la correspondiente oferta, bien, como en este caso era posible, la comunicación escrita dirigida por los administradores a los accionistas y usufructuarios inscritos en el libro registro de acciones nominativas (cfr. artículo 158.1 y 2 [LSA])— condiciona la validez de la ejecución del acuerdo y, por tanto, ha de estar sujeta a la calificación registral, máxime si cabe en un caso como éste en que el no-ejercicio de tal derecho supone para el antiguo accionista quedar fuera de la sociedad. Y si bien es cierto, como alega el recurrente, que no hay norma que así lo imponga de forma directa, cabe perfectamente deducirlo de la exigencia del artículo 165 del Reglamento del Registro Mercantil de que para la inscripción de aumentos de capital conste en escritura pública no sólo el correspondiente acuerdo, sino también los actos relativos a su ejecución, entre los que ha de entenderse comprendido el anuncio de la apertura del período de suscripción, así como del apartado 2.2.º del artículo 166 del mismo Reglamento al exigir la constancia de la renuncia al derecho de suscripción preferente, que en este caso, en que la ejecución del acuerdo de aumento de capital es anterior a la finalización del plazo que se había establecido para la suscripción, parece ser la única vía a través de la cual se salvaría la validez de tal acto». En la misma línea, pero fallando a favor de la sociedad, se inscribe la doctrina de la SAP Baleares (Sección 4ª) de 30 de junio de 1999, según la cual «el acuerdo adoptado por la entidad demandada en la Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 1 de diciembre de 1996 respecto de la ‘operación acordeón’, se acomoda a la previsión legal del artículo 169 [LSA] y a la actual posición doctrinal acomodada a dicha norma, *pese a no hallarse presentes todos los socios, pues no se ha determinado que la convocatoria adoleciera de vicios formales ni que no se respetase el derecho de suscripción preferente de acciones por parte de los accionistas, lo cual se cumplimentó con las correspondientes publicaciones de notificación de los acuerdos y concesión de plazos para su ejercicio*, aportadas por la propia parte actora, de lo que se deduce que se cumplieron los requisitos formales de convocatoria y concesión de plazos, si bien *la parte actora apelante no ejerció su derecho de asistencia ni su derecho de suscripción preferente de acciones*» [AC 1999\8835].



todo caso, el derecho de suscripción preferente de los accionistas, el artículo 158 LSA hubiera jugado igualmente como fundamento de la calificación registral negativa. Porque, en efecto, como ya se puso de manifiesto, el artículo 169 LSA no agota su significación en el mero reconocimiento en favor de los accionistas [tautológico a la vista del artículo 48.2 b) LSA], sino la de limitar las posibilidades de que la junta general pueda disponer de ese derecho para excluir a la minoría del accionariado.

## V

1. El alcance de la mención que el artículo 169 LSA hace a la necesidad de observar, en todo caso, el derecho de suscripción preferente de los accionistas sigue siendo, por tanto, la cuestión central en la interpretación de aquella norma. En relación con ella deben traerse a colación dos pronunciamientos jurisprudenciales que, por referirse a «casos difíciles», ponen a prueba las interpretaciones que se han ensayado hasta el momento sobre el particular.

2. La primera de ellas es la RDGRN de 19 de mayo de 1995<sup>19</sup>. En ella la Dirección General aborda un supuesto en el que la junta general de determinada sociedad anónima acordó, con el voto en contra manifestado por algunos accionistas, reducir el capital social a cero para compensar pérdidas y, simultáneamente, ampliarlo en 44.000.000 de 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 ampliación por compensación de créditos, quedaba excluido el derecho de suscripción preferente de los accionistas. En su virtud, la Registradora Mercantil denegó 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. Por su parte, la Dirección General entiende que como en el caso se pretende atribuir el valor de la empresa patrimonialmente saneada a los dos socios titulares de los créditos contra la sociedad, que los canjean por las acciones de nueva emisión, «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». Para ello, la Dirección General parte de la consideración de que la operación proyectada «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 encuen-

---

<sup>19</sup> RJ 1995\4097. Específicamente sobre su doctrina, v. BAENA BAENA, P.J. (1995): «Comentario», en *CCJC* núm. 39, pp. 1.051-1.061; QUIJANO GONZÁLEZ, J. (1996): «Operación acordón y derecho de suscripción preferente», en *RdS* núm. 7, pp. 217-231.

tra adecuada protección en la posibilidad de ejercicio del derecho de suscripción preferente», en atención a lo cual el ordenamiento «permite realizar la operación cuestionada siempre que no se menoscabe el derecho del socio a mantener su cuota de participación, tanto en su aspecto patrimonial como en el corporativo, lo que impide no sólo la supresión del derecho de suscripción preferente».

3. Esta manera de razonar es, no obstante, censurable por varias razones que conviene ahora dejar apuntadas.

A) En primer lugar, y aunque en la actualidad no sea del todo pacífico en la doctrina, no debe perderse de vista que los aumentos de capital por compensación de créditos (*ex* artículo 156 LSA) no deben generar, en puridad, derecho de suscripción preferente<sup>20</sup>. En verdad, la opción de la LRPA parece ser otra, habiendo sido incluso reconocida como acertada por la doctrina<sup>21</sup>. Es cierto que, en el catálogo de las mal llamadas exclusiones *ex lege* del derecho de suscripción preferente (artículo 159.4 LSA) no aparece como tal aquella modalidad de aumento en la que la fuente que suministra el contravalor es la compensación de créditos<sup>22</sup>. Sí aparece la conver-

---

<sup>20</sup> La cuestión no es pacífica, sin embargo. Una síntesis actualizada de las diversas orientaciones, con referencias bibliográficas completas, puede encontrarse ahora en VÁZQUEZ ALBERT, D. (2000): *La exclusión del derecho de suscripción preferente*, Madrid, pp. 154-155 y (más concretamente) 168-173; con posterioridad, abordando un caso concreto, MIQUEL RODRÍGUEZ, J. (2001): «Aumento de capital por compensación de créditos y exclusión del derecho de suscripción preferente (Comentario al laudo del Tribunal Arbitral de Barcelona de 26 de junio de 1996)», en *Anuario de Justicia Alternativa* 1, pp. 159-167.

<sup>21</sup> Recientemente, y con apoyo en razones de tutela a mi juicio no suficientemente acreditadas, VÁZQUEZ ALBERT, D.: *La exclusión del derecho de suscripción preferente*, pp. 298-299.

<sup>22</sup> Sobre la clasificación que distingue exclusiones legales, estatutarias y acordadas puede verse también, en la bibliografía reciente, VÁZQUEZ ALBERT, D. (1989): *La exclusión del derecho de suscripción preferente*, pp. 145-147. La deficiente técnica de que adolece el precepto parece ser el resultado en gran medida aleatorio de una serie de vacilaciones habidas en la discusión parlamentaria del Proyecto de LRPA. En el Anteproyecto de 1987, tanto en su versión originaria, aprobada por la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación y entregado al ministro de Justicia el 13 de febrero de 1987, como en la posterior parcialmente modificada de 13 de junio del mismo año, el artículo 96.2 LSA contaba con la siguiente redacción: «En ningún caso habrá lugar al derecho de suscripción preferente cuando el aumento de capital se haga mediante compensación de créditos u otras aportaciones no dinerarias, o se deba a la conversión de obligaciones en acciones o a la absorción de otra sociedad». Una vez aprobado por el Consejo de Ministros el 8 de junio de 1988, el texto transcrito pasaría de manera sustancialmente idéntica al Proyecto de Ley publicado en el BOCG —Congreso de los Diputados— 22 abril 1988 [si bien con el añadido final «o de parte del patrimonio escindido de otra sociedad»]. En la ulterior tramitación parlamentaria el precepto sería objeto de algunas enmiendas por parte del Congreso (ninguna, según mis datos, por el Senado), publicadas en el BOCG —Congreso de los Diputados— 24 junio 1988 y rechazadas luego por el Informe de la Ponencia [BOCG Congreso de los Diputados 10 abril 1989]. a) La número 36, del Grupo Parlamentario Vasco (PNV), de sustitución de la redacción del precepto por otra del siguiente tenor literal: «2. En ningún caso 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



sión de obligaciones en acciones, lo que obliga a preguntarse por qué en tales casos el derecho de suscripción no funciona y en los aumentos por compensación de créditos se evita prejuzgar la suerte de la prerrogativa del socio cuando, en realidad, la operación de conversión se reconduce al mismo esquema funcional —el canje de créditos por acciones— que técnicamente le corresponde a la compensación de créditos disciplinada por el artículo 156 LSA<sup>23</sup>. Esto, y no otra cosa, es lo que parece querer significar este último precepto al disponer, en su apartado 2º, que «cuando se aumente el capital por conversión de obligaciones en acciones, se aplicará lo dispuesto en el acuerdo de emisión de las obligaciones». Es decir, que técnica y positivamente hay una equiparación entre la compensación de créditos (género) y la conversión de obligaciones en acciones (especie), si bien en el aspecto del régimen aplicable la conversión de obligaciones (convertibles) en acciones se desvincula de las previsiones del artículo 156 LSA y se somete (por razones obvias) a la disciplina que necesariamente ha de contener el acuerdo de emisión<sup>24</sup>.

Sea como fuere, y a pesar de que la norma llamada a catalogar los supuestos de aumento de capital en los que el derecho de suscripción no funciona guarde silencio sobre algunos en los que la improcedencia de la prerrogativa resulta incues-

---

o parte escindida de la misma. Cuando se pretendiera efectuar mediante compensación de créditos o aportaciones no dinerarias el aumento de capital, será de aplicación lo previsto en el apartado 1 de este artículo». La justificación que se ofrecía constituyó más bien una petición de principio que un fundamento seriamente atendible, pues se decía que «debe haber lugar al derecho de suscripción preferente, en los términos del punto 1, del mismo artículo 96, cuando el aumento de capital se haga mediante compensación de créditos o aportaciones no dinerarias». b) La número 135, del Grupo Minoría Catalana, fue de supresión del apartado 2 del artículo 96 LSA, ya que, se decía, «pudiendo la junta decidir sobre la exclusión del derecho de suscripción preferente, no se comprende por qué ello ha de imponerse en las *circunstancias perfectamente discutibles y opinables* que se enumeran» (la cursiva es añadida). En la defensa que el Grupo enmendante hizo en Comisión, el Sr. Cuatrecasas i Membrado no veía «[...] la necesidad de este carácter imperativo sobre todo cuando ya se ha reconocido en los números precedentes la exclusión del derecho de suscripción, a través de un acuerdo de la junta general. Si este derecho ya está reconocido ¿por qué se ha de imponer con carácter imperativo cuando se trate de estos supuestos específicos, sea cual sea la voluntad de la junta general de accionistas?» [Diario de Sesiones del Congreso de los Diputados —Comisiones— núm. 430, p. 14.351]. c) La número 397, de la Agrupación de Diputados DC (Grupo Mixto), de supresión de la expresión «u otras aportaciones no dinerarias», justificada en que «no se ent(endía) el porqué de la exclusión del derecho de preferencia de adquisición».

<sup>23</sup> La reducción de supuestos en los que el derecho de suscripción no funciona se produjo como consecuencia de una enmienda transaccional del Grupo Socialista en relación con la automaticidad de la (supuesta) exclusión de aquél. En los debates de Comisión decía el Sr. Berenguer Fuster que, según la transaccional que anunciaba, «[...] no existirá la supresión de este derecho de forma automática cuando el aumento de capital se haga mediante compensación de créditos u otras aportaciones no dinerarias. Las razones de los grupos enmendantes nos han convencido y nuestra enmienda transaccional propone suprimir ese inciso del apartado 2 del artículo 96» [Diario de Sesiones del Congreso de los Diputados —Comisiones— núm. 430 (1989) p. 14.354].

<sup>24</sup> Se acoge así el postulado de la doctrina anterior a la nueva Ley, que en la construcción del supuesto distinguía dos tipos de conversiones según estuviera o no prevista la convertibilidad en el acuerdo de emisión [así, SÁNCHEZ ANDRÉS, A.: *El derecho de suscripción preferente...*, pp. 326-327].





tionable, debe sin embargo estimarse que, fuera del catálogo, la prerrogativa del socio no podrá funcionar en los aumentos con cargo a aportaciones no dinerarias y por compensación de créditos. Y es que, en realidad, ni el silencio deliberado de la Ley ni el reconocimiento indiscriminado que el artículo 158.1 LSA hace del derecho de suscripción «en los aumentos del capital social con emisión de nuevas acciones», resultan decisivos en la resolución de este problema interpretativo. Aunque la norma nada diga sobre aquéllos, lo cierto es que cuando otros textos legales imponen en los casos omitidos que un informe de los administradores ponga en conocimiento de los accionistas «las aportaciones [no dinerarias] proyectadas, las personas que hayan de efectuarlas, el número y valor nominal de las acciones que hayan de entregarse», etcétera (artículo 155.1 LSA), puede apreciarse que aquel empeoramiento técnico que experimentó el artículo 159.4 LSA resultó manifiestamente contradictorio con la inequívoca voluntad del propio legislador de construir algunos supuestos particulares que, en atención a la infungibilidad de las aportaciones, quedaran al margen de la disciplina general de los artículos 154 y 158 LSA en materia de suscripción preferente<sup>25</sup>.

La conclusión a la que conducen estas consideraciones no puede ser otra que mientras en los aumentos con cargo a aportaciones dinerarias (las aportaciones fungibles por excelencia) el derecho de suscripción preferente nacerá normalmente con el acuerdo de aumento, en aquellos en que el contravalor de las nuevas acciones venga respaldado por bienes que no alcanzan la fungibilidad del dinero (las aportaciones «*in natura*» en las que piensa el legislador) el derecho no podrá llegar a nacer en razón a la inaccesibilidad de tales bienes a los socios. Por tanto, de exclusión del derecho de suscripción preferente sólo cabe hablar, en rigor, en los primeros casos,

---

<sup>25</sup> Es cierto que para la compensación de créditos el artículo 156 LSA nada dispone sobre los terceros (acreedores sociales) a quienes habrán de ofrecerse las nuevas acciones a la suscripción, pero se trata de una omisión que suele darse con bastante frecuencia en aquellas disposiciones que, como ésta, tienen una vocación normativa particularizada. El artículo 156 LSA no puede referirse a aquellos aspectos que se han resaltado en el artículo 155 LSA ya que su finalidad es la de especializar aún más el régimen general de las aportaciones *in natura* cuando consistan en créditos contra la sociedad emisora, supuestos en los que, con buen criterio, el legislador se cuida con especial esmero de asegurar el mantenimiento de la correspondencia entre capital y patrimonio y la adecuación de la participación social del acreedor social a su aportación efectiva y a la exigencia de desembolso mínimo. Así, frente a quienes por la vía de la calificación como figura híbrida no asimilable a las aportaciones no dinerarias defienden la independencia dogmática y positiva de la compensación de créditos [v. DE LA CUESTA, J.M<sup>a</sup>. (1987): «El aumento y la reducción del capital social», en ROJO, A. (dir.), *La reforma de la Ley de Sociedades Anónimas* (Madrid) p. 197], nos parece que las preferencias han de orientarse hacia el reconocimiento de una relación de especialidad que vincula a esta última figura con la primera [antes de la promulgación del nuevo texto, BERCOVITZ, A. (1989): «Modificación de estatutos, aumento y reducción del capital», en QUINTANA, I. (dir.), *El nuevo derecho de las sociedades de capital* (Madrid) pp. 181-182; SÁNCHEZ ANDRÉS, A., «Aumento y reducción de capital», p. 382; y luego, las convincentes consideraciones de GALÁN LÓPEZ, C. (1991): «El aumento del capital por compensación de créditos», en AA.VV., *Derecho Mercantil de la Comunidad Económica Europea. Estudios en homenaje a José Girón Tena*, Madrid, pp. 451-452].



que son aquellos sobre los que el artículo 159.1 LSA está llamado a proyectar su excepcionalidad, al margen de que el legislador (por razones que no terminan de entenderse con toda claridad) se haya decantado por extender la disciplina del artículo 159 LSA a supuestos en los que la estructura de la capitalización no dineraria pugna con el propio nacimiento de un derecho que se concilia muy mal con la naturaleza infungible de la contrapartida patrimonial de las acciones sobre las que recae<sup>26</sup>. En esta línea argumental, que no obstante ha venido perdiendo adhesiones en los últimos años<sup>27</sup>, tampoco debe admitirse sin más que por el hecho de prescindirse de la disciplina del artículo 159 LSA se dé la espalda al interés de la sociedad como parámetro de valoración de la operación de capitalización. La negación del derecho de suscripción preferente en los aumentos por compensación de créditos no debe significar, en este sentido, que el acuerdo de la junta no deba mirar a un efectivo interés social, ni que el no funcionamiento del derecho de suscripción pugne con el interés del socio al mantenimiento de su nivel de participación en la compañía. Antes al contrario, lo que sucede es que, ajustándose exclusivamente el aumento a la disciplina especial del artículo 156 LSA, la junta general lo único que podrá hacer será discutir y decidir sobre la procedencia o no de la operación de capitalización, pero no sobre la procedencia o no de la prerrogativa de los socios<sup>28</sup>; y decidiendo favorablemente habrá reconocido implícitamente la concurrencia del interés social que exige la realización de una operación de esta naturaleza y alcance. Y es que mientras en estos casos bastaría el tipo de la aportación para legitimar el efecto de la exclusión (*rectius*: improcedencia), en las capitalizaciones dinerarias la fungibilidad de la aportación cualifica y agrava sobremanera los presupuestos requeridos para la exclusión propiamente dicha de la prerrogativa del socio.

B) A las anteriores consideraciones, que se mueven en el plano de la estricta delimitación conceptual de las categorías en juego, han de añadirse razones de orden práctico. La decisión de la Dirección General estima 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». De manera que, según esta doctrina, la operación se hubiera ajustado a Derecho si, acordada incluso en los mismos términos, se hubieran ofrecido las acciones a la suscripción de los antiguos socios, en la correspondiente medida proporcional, durante el plazo legalmente previsto, pudiendo con posterioridad concurrir legítimamente los socios-acreedores a la suscripción del sobrante. Ahora bien, el ejercicio del derecho de suscripción en esa

---

<sup>26</sup> En contra, sujetándose a la literalidad del artículo 159.2 LSA, VICENT CHULIÀ, F. (1991): *Compendio crítico de derecho mercantil*, 1-2º (Barcelona) p. 772.

<sup>27</sup> Hay opiniones que, no obstante, parecen desmarcarse de esta tendencia general: v. por ejemplo BUITRAGO MONTORO, A. (1995): «Aumento y reducción de capital. Análisis del artículo 169 de la Ley de sociedades anónimas», en *Derecho de los Negocios* núm. 64, p. 25.

<sup>28</sup> Cfr. SÁNCHEZ ANDRÉS, A.: *El derecho de suscripción preferente...*, p. 309.

primera vuelta (cuya ausencia en el caso parece que es el dato que deslegitima la operación) hubiera resultado imposible, pues los bienes requeridos por la sociedad emisora como contravalor de las acciones ofrecidas a suscripción estaban en poder solamente de unos y no de todos. El derecho de suscripción, en esa primera vuelta, hubiera quedado desierto, volviéndose a ejercitar en la segunda vuelta por los mismos socios-acreedores con el mismo resultado excluyente de los no acreedores<sup>29</sup>.

C) De todo lo anterior se deriva que la sociedad podría eludir la inexcluidad del derecho (y la imperatividad del precepto que la consagra) reduciendo el capital (a cero o no, pero por debajo de la cifra mínima) y ampliándolo simultáneamente por compensación de créditos, de suerte que las nuevas acciones tuvieran unos destinatarios forzosos distintos de los antiguos accionistas. Para la doctrina elaborada en plena gestación de la LRPA la única solución a este problema hubiera consistido en que la operación se decida por unanimidad como medio de evitar el despojo de la cualidad de socio en los antiguos accionistas<sup>30</sup>. Desde el punto de vista de la protección del socio (verdadera *ratio* de la norma) el postulado sigue pareciendo correcto, ya que una solución que reconociera la posibilidad de que el contravalor de las nuevas acciones se integrara por aportaciones de esta clase podría alcanzar, en claro fraude de ley, el mismo resultado que el legislador ha tratado de evitar con la disciplina de la inexcluidad absoluta<sup>31</sup>. En este sentido, la Dirección General acierta cuando reconoce la legitimidad de la operación cuando «exista acuerdo unánime de todos los socios»<sup>32</sup>.

4. Debe reseñarse, por último, el pronunciamiento bien singular de la SAP Madrid (Sección 18<sup>a</sup>) de 28 de mayo de 1997<sup>33</sup>. En el caso sometido a decisión judicial, «Explotación Agrícola y Ganadera Gorquez de Abajo, S.A.» había formulado demanda solicitando la nulidad de acuerdos sociales adoptados por «Banco Español de Crédito, S.A.» Entre ellos se encontraba un Plan de Saneamiento de la demandada en los términos aprobados por el Banco de España, que incluía (a) una reducción del capital social para restablecer el equilibrio entre el capital y el patrimonio de la sociedad (*ex* artículo 163 LSA) con minoración del nominal de cada

---

<sup>29</sup> Situación distinta hubiera sido aquella en la que el contravalor posible se hubiera previsto de forma alternativa (por ejemplo, reducción de capital a cero y aumento simultáneo del capital social mediante compensación de créditos y/o aportaciones dinerarias), que es el caso que resuelve la SAP Murcia (Sección 4<sup>a</sup>) de 28 de marzo de 1998 [AC 2000\794], y muy próximo al que ha sido analizado en la doctrina: SANZ PARAÍSO, L.F. (1997): «Aumento de capital escalonado, por compensación de créditos y con nuevas aportaciones dinerarias», en *RdS* núm. 8, pp. 243-264. Sin embargo, la cuestión controvertida es otra bien distinta: la obligatoriedad de nombramiento de auditor por el Registrador Mercantil y la infracción del artículo 172 LSA.

<sup>30</sup> Cfr. CABANAS TREJO, R.: «La reducción y ampliación simultáneas...», p. 137.

<sup>31</sup> «Breves consideraciones...», p. 1.092-1.093.

<sup>32</sup> Con valoración favorable, QUIJANO GONZÁLEZ, J.: «Operación acordeón'...», pp. 217-231.

<sup>33</sup> AC 1997\2492.

acción a 400 pesetas, y (b) un aumento posterior por una cifra de 180.000.000 pesetas en acciones de 400 pesetas (según la reducción de capital acordada en el punto anterior del orden del día) y su posterior adquisición por el Fondo de Garantía de Depósitos Bancarios con exclusión del derecho de suscripción preferente de los accionistas. El motivo de la impugnación es el valor al que quedan reducidos los valores nominales de las acciones emitidas, y no la exclusión del derecho de suscripción preferente. Mas, no siendo su doctrina útil al objeto de estas páginas, sí resulta aprovechable el supuesto de hecho controvertido para volver sobre algunas apreciaciones que en su día se formularon en el trabajo ya citado.

Lo primero que debe advertirse es que el supuesto de hecho es distinto al previsto en el artículo 169 LSA. Se trata de una operación acordeón en sentido amplio, ciertamente, pero claramente dissociada en sus fases de reducción y aumento, que no se articulan unitaria sino sucesivamente. Quizás esta configuración se buscó deliberadamente en el Plan de Saneamiento del «Banco Español de Crédito, S.A.» para eludir la aplicación de aquella norma y posibilitar la exclusión del derecho de suscripción preferente, que de no ser así hubiera tenido que observarse en todo caso; quizás ni tan siquiera la reducción colocaba el capital por debajo del mínimo legal, en cuyo caso no hubiera entrado en juego el mecanismo de tutela del artículo 169 LSA. Ahora bien, lo que importa señalar es que de haberse configurado unitariamente, como acuerdo mixto de reducción/aumento, contemplado en un mismo punto del orden del día de la junta general y adoptado sobre la base de una misma consideración causal, entonces la imposibilidad de excluir el derecho de suscripción preferente hubiera resultado excesiva toda vez que no siendo una reducción a cero no peligraban los puestos de socio anteriores a la operación de capitalización. Lo verdaderamente grave en este hipotético caso que ahora se plantea es que la rigidez injustificada de la norma societaria ha determinado la búsqueda de un artificio elusivo (acuerdos separados y disgregación formal de una operación causalmente única) para atender una ineludible (en el caso real) finalidad concursal<sup>34</sup>.

A este respecto debe recordarse que en los casos de reducción del capital a cero el fundamento de la inderogabilidad absoluta del derecho de suscripción está en la necesidad de que el socio se halle formalmente en disposición de suscribir con preferencia los nuevos títulos que se emitan en proporción al valor de su antigua participación social para que de esa manera no pierda definitivamente la cualidad de miembro. Por ello, el derecho de suscripción es inexcluyente no porque sea inconcebible la concurrencia de un interés social cuya satisfacción pueda reclamar la exclusión del derecho del socio, sino por la polivalencia funcional de la prerrogati-

---

<sup>34</sup> El expediente técnico de acuerdos separados y disgregación formal de una operación causalmente única puede encontrar cierto eco en las posiciones que han sugerido el aumento escalonado en tramos para dulcificar la inderogabilidad absoluta de la prerrogativa: v. MENÉNDEZ, A., «Saneamiento de la empresa y derecho de suscripción preferente», en AA.VV. (1998): *Estudios de Derecho mercantil. Homenaje al profesor Justino F. Duque*, 1, Valladolid, p. 509; en el mismo sentido, LOJENDIO OSBORNE, I.: «La supresión del derecho de preferencia...», pp. 3.700-3.701.



va. Y es que funcionando normalmente como instrumento adecuado para el mantenimiento del «*statu quo*» societario de sus titulares, en la reducción a cero su funcionalidad tiene un mayor alcance al articularse como remedio último contra la pérdida definitiva de la cualidad de socio. Mientras que en el primer caso la función más corriente del derecho podría reemplazarse recurriendo a procedimientos vicarios que hicieran innecesaria la suscripción de las nuevas acciones para evitar el aguamiento de la participación del socio (facilitándose de esta forma su excluibilidad sin merma excesiva de la posición de éste), en el segundo no hay técnicas protectoras sustitutivas, ni interés social que pueda legítimamente prevalecer sobre el particular del socio, ni posibilidad de supresión de la prerrogativa<sup>35</sup>.

Esto no ocurre, desde luego, en los casos de reducción sobre cero, en los que no pelagra la permanencia del socio como tal, aunque sí podría correr riesgo de diluirse su participación social si el derecho de suscripción no le fuera reconocido. Al plantearse las cosas de forma parcialmente distinta es comprensible que la inexcluibilidad del derecho de suscripción se presente menos justificada que en el caso anterior y, por tanto, que a la solución legislativa puedan formularse algunos reparos de orden dogmático. Nótese que en los textos prelegislativos no se hacía referencia a la inexcluibilidad en supuestos distintos de la reducción a cero, lo que resulta explicable a la luz de las anteriores apreciaciones. Pero he aquí que en el diverso régimen que el Anteproyecto de 1987 mantenía para ambos supuestos pretendió verse un tratamiento paradójicamente desigual dado que en la disciplina general de la operación se dispensaban mayores garantías al socio en las reducciones a cero que en las reducciones sobre cero<sup>36</sup>. Quizás aquella crítica pesó decisivamente sobre la voluntad del legislador motivando la generalización de la inexcluibilidad, pero, a decir verdad, la supuesta imperfección técnica que con ella se intentó salvar no era tal: piénsese que en estos casos la posibilidad de excluir el derecho de suscripción no ha de traducirse necesariamente en una mayor y más intensa desprotección del socio en relación con otros supuestos de ampliación de capital ajenos a la operación acordada. En principio, el socio no hubiera soportado un aguamiento de su participación social ya que la exclusión del derecho de suscripción en interés de la sociedad se hubiera atemperado a las exigencias de una prima de emisión cuya función no es otra que la de impedir la dilución de la participación patrimonial del socio.

---

<sup>35</sup> La pretensión de paliar la fragilidad de la posición de socio mediante la asignación de títulos corporativos distintos de las acciones se halla abocada al fracaso. Si los derechos que atribuye la acción se miden sobre la fracción de capital que aquélla representa, la cualidad societaria que atribuye su titularidad se extingue al ser reembolsada la participación en el capital y sustituida aquélla por un título distinto que atribuye otros derechos representativos de una simple cuota de concurrencia sobre el patrimonio social por la fracción del mismo aun no recibida por el antiguo accionista y actual titular del bono [cfr. SÁNCHEZ ANDRÉS, A.: *El derecho de suscripción preferente...*, p. 349]. Lo que ocurre en estos casos es que al reembolsarse la acción se priva a ésta de contravalor y en consecuencia se extingue el vínculo que ligaba al accionista, como tal, con la sociedad. Así, el título de disfrute no podría tener la consideración de acción por más que pudiera atribuir los derechos patrimoniales de ésta, ya que según el artículo 47.1 LSA no puede existir acción sin aportación.

<sup>36</sup> Cfr. CABANAS TREJO, R.: «La reducción y ampliación simultáneas...», p. 138.