

Cuadernos de Derecho y Comercio



MODIFICACION DE ESTATUTOS Y AUMENTO Y REDUCCION DEL CAPITAL

(Una aproximación al capítulo VI de la Ley de sociedades anónimas)

FRANCISCO JOSÉ ALONSO ESPINOSA
Profesor Titular de Derecho Mercantil.
Universidad de Murcia

Diciembre de 1990

Consejo General de los Colegios Oficiales de Corredores de Comercio

MODIFICACION DE ESTATUTOS Y AUMENTO Y REDUCCION DEL CAPITAL

(Una aproximación al capítulo VI de la Ley de sociedades anónimas)

FRANCISCO JOSÉ ALONSO ESPINOSA
Profesor Titular de Derecho Mercantil.
Universidad de Murcia

SUMARIO.—1. *Modificaciones estatutarias y modificaciones estructurales en la sociedad anónima.* 2. *Aspectos generales del régimen jurídico de las modificaciones estatutarias.* 3. *Modificaciones estatutarias con régimen especial no afectantes a la cifra de capital:* 3.1. **Introducción de restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de acciones nominativas o representadas mediante anotaciones en cuenta;** 3.2. **Sustitución del objeto social;** 3.3. **Cambio de domicilio;** 3.4. **Cambio de denominación.** 4. *Modificaciones del capital social:* 4.1. **Principios informadores del capital social y modificación de la cifra de capital;** 4.2. **Aumento del capital;** 4.2.1. Concepto y categorías; 4.2.2. Modalidades formales de ejecución de los aumentos de capital; 4.2.3. Suscripción; 4.2.4. Principio de desembolso mínimo de las acciones en la ejecución de los aumentos de capital; 4.2.5. Perfección del aumento del capital (inscripción en RM y publicidad en el BORM); 4.2.6. Capital autorizado; 4.2.7. Aumento real o efectivo del capital; 4.2.8. Derecho de suscripción preferente; 4.2.9. Aumento nominal o contable del capital social; 4.3. **Reducción del capital;** 4.3.1. Propósitos de la reducción del capital y otros aspectos; 4.3.2. Reducción real o efectiva del capital; Derecho de oposición de los acreedores; 4.3.3. Reducción del capital por pérdidas o para constituir o incrementar la reserva legal; 4.3.4. Reducción del capital con cargo a beneficios o reservas libres (amortización del capital); 4.3.5. La llamada «operación acordeón»; 4.3.6. Modalidades formales en la ejecución de las reducciones de capital social.

MODIFICACIONES ESTATUTARIAS Y MODIFICACIONES ESTRUCTURALES EN LA SOCIEDAD ANONIMA

En sentido amplio, es modificación de estatutos cualquier alteración del contenido de los estatutos sociales, ya afecte a su fondo, ya afecte solamente a su redacción¹. Con Caracter general, las modificaciones pueden consistir en la introducción de nuevas cláusulas o pactos, en la alteración o supresión de cláusulas o pactos preexistentes, o en cambios de socios. Mas en la sociedad anónima, a diferencia de lo que sucede en las sociedades personalistas, los cambios de accionistas (modificaciones subjetivas) no constituyen supuestos de modificación estatutaria. Sólo las modificaciones objetivas son atendidas y reguladas por la ley. Tales modificaciones objetivas pueden tener muy variado contenido e incidir en grado diferente sobre la estructura de la sociedad. Con arreglo a dicho grado de influencia pueden distinguirse dos grandes categorías de tales modificaciones:

a) las modificaciones *estructurales*, en las que se incluyen aquéllas que afectan al propio régimen jurídico de la sociedad según su tipo (transformación) y aquellas otras que, aunque normalmente se materializan a través de modificaciones de estatutos más o menos importantes, implican un proceso con participación de dos o más sociedades del que, generalmente, resulta la extinción de alguna o algunas de ellas (fusión, escisión y operaciones asimiladas)²;

¹ GARRIGUES/URIA: *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, vol. II, 3.^a ed. Madrid, 1976, revisada y puesta al día por A. MENENDEZ y M. OLIVENCIA, p. 230.

² *Vid.* sobre ello EMBID IRUJO, J. M.: «Reflexiones sobre el tratamiento jurídico-societario de las “modificaciones estructurales” de las sociedades (fusión, escisión y otros procedimientos similares)», original no publicado, Murcia, 1990, pp. 26-27, donde se advierte sobre la existencia de una circunstancia específica que singulariza estas operaciones de «modificación estructural», cual es la finalidad de servir al propósito de la concentración

b) las modificaciones *estatutarias* en sentido estricto, cuyo alcance es limitado a aspectos singulares de los estatutos de la sociedad; en ellas interviene exclusivamente el órgano competente de la propia sociedad y no afectan al régimen jurídico de la misma según su forma. Pueden tener carácter tan variado como los diferentes aspectos del régimen de la sociedad regulado por sus estatutos según el contenido mínimo que para ellos establece el artículo 9 LSA: denominación, objeto social, duración de la sociedad (cfr. art. 261 LSA), domicilio, cifra de capital³, clases especiales de acciones y su modalidad de representación, normas de funcionamiento de los órganos sociales y estructura del órgano de administración, fecha de cierre del ejercicio social, restricciones a la libre transmisibilidad de acciones nominativas y prestaciones accesorias⁴.

Estas últimas modificaciones constituyen el objeto al que se ciñe la exposición de carácter general y meramente aproximativa que sigue.

2

ASPECTOS GENERALES DEL REGIMEN DE LAS MODIFICACIONES ESTATUTARIAS

Cada supuesto de modificación estatutaria, según su naturaleza, tiene diferente grado de influencia sobre la posición de socios y terceros. Resulta inapropiado, por ello, intentar construir una disciplina *material* general o

empresarial desde diversos puntos de vista: uniones de sociedades, grupos de sociedades, reestructuración y reorganización interna de los mismos.

Sobre el sistema de estas modificaciones estructurales vid., por ejemplo, LUTTER, M.: «Zur Reform von Umwandlung und Fusion —Das Konzept und seine Verwirklichung im Diskussionsentwurf—», ZGR, 1990, págs. 393-394, 401-405.

³ Interesa destacar la observación de PEREZ DE LA CRUZ BLANCO, A.: *Lga reducción del capital en sociedades anónimas y de responsabilidad limitada*. Zaragoza, 1973, p. 55, en el sentido de que ante alteraciones de la cifra de capital «más que a una simple modificación de los Estatutos, asistimos a un auténtico cambio en la propia estructura jurídica de la sociedad, cuyas repercusiones habrán de alcanzar la esfera de derechos de los socios y hasta la de los terceros acreedores quienes, en principio, habrán visto debilitada o fortalecida la garantía de cobro de sus créditos, según el sentido en que se haya producido la alteración».

⁴ A pesar de hallarse expresamente incluidos entre las menciones de los estatutos, los derechos especiales de fundadores y promotores (art. 9.m LSA) no constituyen, propiamente, menciones estatutarias, sino más bien, menciones relativas al contrato de sociedad que debieran haber sido incluidas entre las menciones de la escritura según el artículo 8.º LSA. Se trata de

común a todos los posibles supuestos de modificación de estatutos. Sólo es posible uniformar el *procedimiento formal* y las normas relativas al método colegial cuya observancia es precisa para materializar cada una de sus particulares especies, según su trascendencia en función de los intereses a los que afectan.

Así, toda modificación de estatutos⁵ ha de ser decidida por la junta general de accionistas⁶ con arreglo a los requisitos previstos por el artículo 144 LSA:

- a) formulación de un informe por escrito justificando la propuesta de modificación por los autores de la misma (accionistas o administradores);
- b) expresión en la convocatoria, con la debida claridad⁷, de los extremos que hayan de modificarse;
- c) derecho de todos los accionistas a examinar en el domicilio social el texto íntegro de la modificación propuesta y del informe sobre la misma y de pedir la entrega y envío gratuitos de dichos documentos, derecho este que ha de expresarse en la convocatoria⁸;
- d) el acuerdo de modificación ha de adoptarse previo alcance del

derechos especiales de carácter individual que no pueden ser alterados por virtud de una decisión corporativa *ex* artículo 144 LSA si no media el consentimiento expreso de sus titulares.

⁵ No así las que llamamos modificaciones estructurales (transformación, fusión y escisión), que precisan la observancia de requisitos más reforzados. Así, la transformación (cfr. art. 224 LSA, que mantiene la necesidad de los tres anuncios y que, extrañamente, no se remite al art. 144 LSA); la fusión y la escisión requieren la práctica de medidas de información más reforzadas y mayores plazos de disposición de la misma, aparte de disponerse regímenes especiales de protección de los acreedores (*vid.* arts. 238, 240, 243, 254, 259 LSA).

⁶ Excepto los supuestos de aumento de capital por el sistema del *capital autorizado* y el cambio del domicilio social dentro del mismo término municipal, *vid. infra*.

⁷ Sobre el significado de la expresión «debida claridad», contenida en el artículo 84 LSA de 1951, *vid.* GARRIGUES/URIA: *Comentario*, II, *cit.*, pp. 236-237.

Sobre las normas generales en materia de modificación de estatutos *vid.* MARTINEZ FERNANDEZ: «La modificación de estatutos», en AA.VV.: *Las sociedades de capital conforme a la nueva legislación*, 2.^a ed. Madrid, 1990, p. 601 y ss.

⁸ *Vid.* BERCOVITZ, A.: «Modificación de estatutos. Aumento y reducción del capital», en AA.VV.: *El nuevo Derecho de las sociedades de capital* (dir.: I QUINTANA). Madrid, 1989, pp. 173-174, quien destaca la mayor información para socios y acreedores que, en relación con la LSA de 1951, se introduce en esta materia. No sólo aumentan sustancialmente los datos objeto de información, sino que también se trata de que esos datos sean más fiables y más accesibles para los accionistas; también SANCHEZ ANDRES, A.: «Aumento y reducción del capital», en *La reforma del Derecho español de sociedades de capital* (dir.: A. ALONSO UREBA y otros). Madrid, 1987, p. 365.

quórum especial de constitución de la junta general según el artículo 103 LSA;

e) junto a ellos, el acuerdo de modificación —y su ejecución en los casos de aumento y reducción del capital, sustitución del objeto social e introducción de restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones nominativas— habrá de constar en escritura pública que se inscribirá en el RM (art. 158 RRM) y se publicará en el BORM. En aquellos supuestos de modificación para los que la ley exige publicidad *informativa* a través de periódicos de gran circulación en la provincia en que la sociedad tenga su domicilio (arts. 150, 165, 170.2 LSA), la inscripción registral de la modificación requiere acreditar ante el registrador el cumplimiento de tal publicidad (arts. 163, 170.3, 171 RRM).

Existen, no obstante, ciertas normas limitativas materiales aplicables, con carácter general, a cualquier modalidad de modificación estatutaria:

a) Si la modificación de estatutos implica nuevas obligaciones para los accionistas, ésta sólo podrá adoptarse previa aquiescencia a la misma por parte de los interesados. Del mismo modo, requiere ese consentimiento individual la creación, modificación o extinción anticipada de la obligación de realizar prestaciones accesorias (art. 145 LSA)⁹. Se trata de verdaderos consentimientos individuales no sustituibles por una decisión adoptada corporativamente.

b) La validez de una modificación estatutaria, siempre que lesione directa o indirectamente los derechos especiales de una clase de acciones, requiere, además del acuerdo de la junta general según los requisitos del artículo 144 LSA, el acuerdo de la mayoría de capital de las acciones perte-

GARRIGUES/URIA: *Comentario*, II, *cit.*, p. 237, 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), p. 177, admiten la competencia de la junta universal para adoptar este tipo de acuerdos a pesar de este reforzamiento de la información a los accionistas exigido por el artículo 144 LSA. Ello, sin embargo, no parece ya tan claro en el supuesto de sociedades con acciones sin voto en circulación, so pena de admitir que las juntas universales de estas sociedades requieren para su válida constitución la presencia del capital representado por las acciones sin voto. Nótese que el artículo 99 LSA, a diferencia de los artículos 102 y 103, no hace distinción al respecto en cuanto a la constitución de las juntas.

⁹ No se entiende bien la exigencia de consentimiento individual para el supuesto de *extinción* de la obligación de realizar prestaciones accesorias cuando las mismas ya no interesen a la sociedad. Parece que en este supuesto habría de bastar la decisión de la junta general según los requisitos del artículo 144 LSA.

necientes a la clase afectada adoptado, según los requisitos del artículo 144 LSA, en junta especial o a través de votación separada dentro de la propia junta general. No es necesaria, pues, la convocatoria y constitución de varias juntas —la general y cada una de las juntas especiales—, sino la confluencia del acuerdo modificativo de la junta general y los de «ratificación» del mismo por parte de cada una de las juntas especiales¹⁰ (*vid.* art. 159 RRM). Tales juntas especiales deberán pronunciarse cuando la modificación incida sobre los derechos característicos que especializan las acciones ante las ordinarias¹¹; deciden según el principio de mayoría, dado que sus derechos especiales se conciben como derechos de grupo y no como derechos individuales.

Si la modificación afecta de forma desigual a accionistas de la misma clase se habrán de considerar clases independientes las acciones afectadas y las no afectadas por la modificación, siendo preciso, por tanto, el acuerdo separado de cada una de ellas (*vid.* art. 148.3 LSA). Parece que nos hallamos ante supuestos de modificación de estatutos por los que directa o a consecuencia de los mismos se crean clases diferentes de acciones a partir de acciones pertenecientes a la misma clase. Tal creación o desdoblamiento en dos o más clases de acciones de una clase especial originaria parece que puede producirse bien de forma directa debido a que ese es el fin de la modificación (art. 50.1 LSA), bien de forma implícita debido a que determinada modificación estatutaria se proyecta que afecte sólo a parte de las acciones de una clase especial. En ambos casos, se requerirá el acuerdo separado de las eventuales diferentes clases afectadas (art. 148.3 LSA).

¹⁰ GARRIGUES/URIA: *Comentario*, II, *cit.*, pp. 246-247; cabe entender que si son necesarios acuerdos de varias juntas especiales por existir distintas clases de acciones afectadas dentro de la sociedad, el acuerdo modificativo no requerirá, salvo que así se disponga por la junta general, el acuerdo favorable de todas y cada una de tales juntas especiales, sino que el acuerdo de modificación será eficaz, como acto unilateral que es, respecto de las concretas juntas especiales que lo acepten, quedando sin efectos para las otras, *vid.* MIGNOLI, A.: *Le assemblee speciali*. Milano, 1960, pp. 284-298; GARCIA LUENGO, R. B.: *Régimen jurídico de las juntas especiales de la sociedad anónima*. Salamanca, 1980, p. 55 y ss.

¹¹ Las modificaciones lesionarán *indirectamente* los derechos de acciones de clases especiales, según GARRIGUES/URIA: *Comentario*, II, *cit.*, p. 247, «cuando el acuerdo, sin referirse a ellas concretamente, intente crear otros privilegios a favor de otras acciones, de tal suerte que las ventajas patrimoniales de aquéllas resulten disminuidas de algún modo»; *vid.*, más ampliamente sobre el concepto de «perjuicio» en estos casos, GARCIA LUENGO, R. B.: *Régimen*, *cit.*, pp. 46-53; MIGNOLI, A.: *Le assemblee*, *cit.*, p. 250 y ss. Es probable, al respecto, que la emisión de acciones sin voto, dado su régimen privilegiado *ex lege* según los artículos 90-92 LSA, exija el pronunciamiento favorable de las juntas especiales de accionistas.

Las modificaciones que no respeten estos requisitos legales de carácter general serán *nulas* por contrarias a la Ley¹² e impugnables como tales (art. 115.2 LSA).

3

MODIFICACIONES ESTATUTARIAS CON REGIMEN ESPECIAL NO AFECTANTES A LA CIFRA DE CAPITAL

3.1. **Introducción de restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de acciones nominativas o representadas mediante anotaciones en cuenta**

Lo más destacable del nuevo régimen de esta modificación (art. 146 LSA) está en la imposibilidad explícita (art. 63.1 LSA) de restringir estatutariamente la libre transmisibilidad de acciones representadas mediante títulos al portador¹³. Por tanto, la introducción de este tipo de restricciones —cuyo contenido regula el artículo 123 RRM—, sólo es válida si versa sobre acciones *nominativas* o sobre acciones representadas mediante anotaciones en cuenta, las cuales son, por naturaleza, nominativas (cfr. art. 9 Ley 24/1988, del Mercado de Valores)¹⁴. Las restricciones han de ser introducidas

¹² BROSETA, M.: *Manual de Derecho Mercantil*, 8.ª ed. Madrid, 1990, p. 279; CUESTA RUTE, J. M.: *El aumento y la reducción*, cit., p. 178.

¹³ La introducción de restricciones a la libre transmisibilidad de acciones al portador ya había sido rechazada, con fundados argumentos, por BROSETA, M.: *Restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones*, 2.ª ed. Madrid, 1984, págs. 81 ss. y «Acciones: clases y régimen jurídico», en *La reforma del Derecho español de sociedades de capital*, cit., pp. 471-472.

¹⁴ Si se pretende restringir la libre transmisibilidad de acciones al portador, parece que éstas habrán de ser antes transformadas en nominativas o en anotaciones en cuenta, para lo cual es preciso un acuerdo de modificación estatutaria en tal sentido (cfr. art. 9.g) LSA adoptado por la junta de accionistas. Considérese, por otro lado, en cuanto a las anotaciones en cuenta, que el artículo 5 de la Ley 24/1988, del Mercado de Valores, dispone que el paso de la modalidad de representación a través de títulos a la modalidad de representación a través de anotaciones en cuenta requiere el *consentimiento de los titulares*, al parecer individual, a la transformación.

La necesaria modificación de la ley de circulación sólo tiene sentido en caso de acciones representadas por medio de títulos. Las anotaciones en cuenta son, por naturaleza, nominativas (cfr. art. 9 LMV), y las posibles restricciones a su libre transmisibilidad han de constar en la correspondiente magnitud del dato informático que constituye cada acción según esta modalidad de representación. Sobre ello, *vid.* ALONSO ESPINOSA, F. J.: «Configuración estatutaria de las acciones», R.G.D., núms. 550-551, 1990, págs. 5529-5536.

por acuerdo de la junta general de accionistas con arreglo a los requisitos generales de las modificaciones estatutarias ya mencionados más una especialidad: los accionistas afectados por la restricción que no hayan votado a favor de tal acuerdo no quedan sometidos al mismo durante un plazo de tres meses, contados desde la publicación del acuerdo en el BORM (art. 146 LSA)¹⁵. Cabe observar que la atribución de esta facultad a tales accionistas, cuya finalidad es concederles una *vacatio* dentro de la que les sea posible transmitir la totalidad o parte de sus acciones sin que les vinculen las restricciones aprobadas, puede carecer de virtualidad práctica para solucionar el problema que se plantea al accionista que no desea seguir como socio en tales condiciones, sobre todo si se piensa en las pequeñas sociedades, porque lo normal en tales casos es que no encuentre comprador para sus acciones, máxime si la cantidad a vender es insuficiente para atribuir al eventual adquirente la mayoría de capital en la sociedad¹⁶.

3.2. Sustitución del objeto social

La sustitución del objeto social implica la mutación del objeto originariamente previsto en los estatutos según las reglas que determina el artículo 117 RRM. Supone el cambio de la *naturaleza* de la actividad empresarial (o no empresarial) que desarrolla la sociedad¹⁷. En consecuencia, no parece que pueda considerarse *sustitución* de objeto social la mera ampliación o reducción del marco de operaciones sociales propias o inherentes al objeto principal que ha de estar determinado precisa y sumariamente en los estatutos. En efecto, el término «sustitución» que la nueva LSA emplea en lugar del de «cambio» que empleaba la LSA de 1951 (art. 85) parece lo suficientemente expresivo para resolver esta cuestión en el sentido que se propone^{17bis}.

¹⁵ Quedan así incluidos los socios no asistentes a la junta general, los que, asistiendo, se hayan abstenido de tomar parte en la votación, los que no hubieran emitido voto alguno, los que hubieran emitido voto nulo, los que hubieran votado en contra del acuerdo y los accionistas sin voto, *vid.* ROJO, A.: «La transformación de sociedades», en *El nuevo Derecho de las sociedades de capital*, *cit.*, p. 205.

¹⁶ Así, BERCOVITZ, A.: *Modificación de estatutos*, *cit.*, p. 178, en relación con otro supuesto asimilable a éste.

¹⁷ En palabras de BROSETA, M.: «Cambio de objeto y ampliación de operaciones sociales en la Ley española de Sociedades Anónimas», en *Estudios GARRIGUES*, vol. I. Madrid, 1971, p. 58, se trataría de una «mutación sustancial» del objeto; *vid.* SAENZ GARCIA DE ALBIZU, J. M.: *El objeto social en la sociedad anónima*, Madrid, 1990, pág. 279.

^{17bis} : *Vid.* SAENZ GARCIA DE ALBIZU, J. M.: *El objeto Social*, *cit.*, págs. 298 ss.

De ser así, el art. 147 LSA no será aplicable cuando la modificación estatutaria del objeto social consista en la mera ampliación o restricción del campo de actividades propias del objeto social determinado en los estatutos, así como tam-poco cuando se trate de que tales actividades se desarrollen por la sociedad de modo indirecto a través del control, mediante la titularidad de sus acciones o participaciones, de sociedad con objeto idéntico o análogo (mejor debería decir «relacionado» o «complementario») según el artículo 117.4 RRM¹⁸.

Mas téngase en cuenta que cualquier *modificación* del objeto, aunque no se trate de una *sustitución*, habrá de respetar, además de los requisitos generales que para cualquier modificación de estatutos dispone el artículo 144 LSA¹⁹, los requisitos especiales de publicidad exigidos por el artículo 150 LSA: anuncio en dos periódicos de gran circulación en la provincia o provincias respectivas, sin lo cual no procederá la inscripción de la modificación en el RM (art. 163.1 RRM).

Por otra parte, si la denominación social es de carácter objetivo referente a la actividad comprendida en el objeto social y a consecuencia de la sustitución o modificación de éste, dicha actividad deja de estar comprendida en el mismo, tal modificación no podrá inscribirse en el Registro Mercantil sin que se presente simultáneamente a inscripción la modificación de la denominación social en el sentido de adaptar ésta a la actividad social según el sentido de la sustitución o modificación del objeto (art. 367.2 RRM).

La sustitución del objeto social confiere *derecho de separación* de la sociedad a aquellos accionistas que no hayan votado a favor del acuerdo y a los accionistas sin voto^{19 bis}. Tal derecho se ha de ejercitar por escrito y en el plazo de un mes a contar desde la publicación del acuerdo en el BORM

¹⁸ Este precepto es susceptible de incluir y dar cierta carta de naturaleza a las operaciones de *segregación patrimonial* que han quedado excluidas del régimen de la escisión por la modificación del artículo 14 de la Ley 76/1980 sobre régimen fiscal de las fusiones de empresas, obra de la Ley 19/1989. Vid. la Disposición Adicional Sexta del D-L. 7/1989, de 29 de diciembre, sobre medidas urgentes en materia presupuestaria, financiera y tributaria, que dota de nueva redacción al artículo 15 de la Ley 76/1980; según dicho artículo 15.1.b, pfo. último, «si la sociedad transmitente mantuviera en su patrimonio los títulos recibidos de la sociedad beneficiaria sin atribuirlos a sus socios mediante la reducción a que se refiere el párrafo anterior, la operación no se calificará de escisión sino de simple aportación de activos sometida al régimen tributario general».

¹⁹ Vid. BROSETA, M.: *Manual, cit.*, pp. 280-281.

^{19 bis} : Vid. SAENZ GARCIA DE ALBIZU, J. M.: *El Objeto Social, cit.*, págs. 306-316.

(art. 147.1 LSA). El ejercicio de este *derecho de separación* se halla especialmente protegido en sus aspectos objetivo y subjetivo.

En el aspecto *objetivo*, se disponen medidas dirigidas a proteger a los accionistas ejercitantes del mismo ante el cálculo de la *valoración* de sus acciones a efectos de su reembolso. Si las acciones se cotizan en un mercado secundario oficial, el valor de reembolso será el equivalente al precio de cotización media del último trimestre. En otro caso, prima el acuerdo entre la sociedad y los interesados mas, a falta del mismo, el valor de las acciones ha de ser determinado por el auditor de cuentas de la sociedad y, caso que ésta no estuviese obligada a verificación contable, por un auditor designado a tal efecto por el Registrador Mercantil (art. 147.2 LSA). En este último caso, el nombramiento del auditor procederá a petición de cualquier interesado, sin que parezca precisa la tenencia de mínima de un 5 por 100 del capital social *ex* artículo 205.2 LSA.

En el aspecto *subjetivo*, a fin de proteger la posición de quienes ejercitan el derecho de separación, se impone a los administradores la *obligación* de hacer en la escritura pública en que otorgan el acuerdo de sustitución del objeto, una declaración expresa en uno de los dos siguientes sentidos: a) que ningún socio ha ejercitado el derecho de separación o, b) haberse reembolsado las acciones de quienes hubieran ejercitado ese derecho²⁰, previa amortización de las mismas y reducción del capital social (arts. 147.3 LSA y 160.1 RRM). Sin embargo, parece que, de acuerdo con el régimen del *ejercicio* de este derecho de separación, esta declaración de los administradores es punto menos que imposible. Si el plazo para el ejercicio de aquel derecho se computa a partir de la fecha de publicación del acuerdo de sustitución del objeto en el BORM (art. 147.1 LSA), y se tiene en cuenta que su inscripción en el RM es previa a esa publicación, es evidente que los administradores no pueden estar en condiciones de hacer la declaración que les exigen los artículos 147.3 LSA y 160.1 RRM en el momento de presentar a inscripción en el RM el acuerdo de sustitución del objeto, so pena de entender que el anuncio en el BORM *ex* artículo 147.1 LSA no es a efectos de «acto inscrito» (art. 353.6.º RRM), sino a efectos de «anuncio o escrito legal» *ex* artículo 387 RRM.

Quizá por ello sea más oportuno entender que, dado que la sustitución del objeto social ha de anunciarse en dos periódicos de gran circulación en la

²⁰ El artículo 160.1 RRM añade «o ha sido consignado su importe, con expresión del precio de reembolso por acción».

provincia o provincias respectivas, sin cuya publicidad no podrá inscribirse en el RM (art. 150.1 LSA), el cómputo del plazo de un mes que concede a los accionistas el artículo 147.1 LSA para el ejercicio del derecho de separación, debiera partir de la fecha del preceptivo anuncio en los periódicos. Estos anuncios de los acuerdos son, por otra parte, los tomados en consideración a los efectos del ejercicio de derechos de oposición por los acreedores ante su-puestos de reducción del capital (arts. 165-166.1 LSA) y de fusión (arts 242-243.1 LSA).

Téngase en cuenta, finalmente, que según dispone el artículo 161 RRM, el acuerdo de sustitución del objeto social lleva implícito, caso de ser necesario, el acuerdo de reducción del capital en la medida necesaria para el reembolso de las acciones de quienes hubiesen ejercitado el derecho de separación. El anuncio de reducción ha de recibir la publicidad correspondiente en el BORM y en dos periódicos de gran circulación en la provincia del domicilio social. Los acreedores pueden ejercitar derecho de oposición a esta reducción según el artículo 166 LSA, pues ésta se materializará con cargo a medios patrimoniales existentes en el patrimonio social.

Los acuerdos de sustitución del objeto social y la probable reducción del capital, han de inscribirse simultáneamente en el RM (art. 162 RRM).

3.3. Cambio de domicilio

Existen diferentes supuestos de cambio de domicilio, cada uno de los cuales tiene una diferente trascendencia y régimen. En cualquier caso, los cambios de domicilio han de respetar la disposición general que para el mismo previene el artículo 6.1 LSA: ha de situarse en el centro de efectiva administración y dirección de la sociedad, o bien donde radique su principal establecimiento o explotación. Caso de discordancia del domicilio que corresponda con arreglo a uno de estos criterios y el domicilio registral, los terceros podrán considerar como domicilio cualquiera de ellos.

El cambio de domicilio consistente en su *traslado dentro del mismo término municipal* puede ser libremente acordado por los administradores sin necesidad de observar las prescripciones generales del artículo 144 LSA, salvo disposición contraria de los estatutos. En ausencia de disposición de tal carácter, sólo es precisa escritura pública que se inscribirá en el RM así como la publicidad según los artículos 150 LSA y 163 RRM (cfr. art. 105 RRM de 1956).

El cambio de domicilio social *fuera del término municipal pero dentro de España* exigirá el cumplimiento de los requisitos de los artículos 144 y 150 LSA. Mas esta modificación estatutaria no atribuirá especiales derechos a los accionistas²¹.

En cambio, el traslado al *extranjero del domicilio social* sí exige la observancia de los requisitos *ex* artículo 144 LSA y requiere, además, la existencia de un presupuesto material: un convenio internacional vigente en España que permita dicho traslado con mantenimiento de la misma personalidad jurídica de la sociedad (art. 149.2 LSA y 160.2 RRM)²². Además, este último supuesto de cambio de domicilio posibilita el ejercicio del derecho de separación a los accionistas que no hayan votado a favor del acuerdo y a los accionistas sin voto en los mismos términos y con las mismas consecuencias —y también los mismos defectos— que el relativo a la sustitución del objeto social (art. 149.2 LSA).

3.4. Cambio de denominación

El cambio de denominación es posible dentro de los límites materiales

²¹ BROSETA, M.: *Manual, cit.*, p. 281.

²² Explica BERCOVITZ, A.: *Modificación de estatutos, cit.*, p. 179, que ello es así porque el domicilio de la sociedad es un elemento básico para determinar su nacionalidad y, por tanto, la legislación aplicable, que es la que otorga la personalidad jurídica. El traslado del domicilio al extranjero supone, por ello, salvo que exista un convenio que permita la operación, la pérdida de la nacionalidad y el sometimiento a otra legislación que, como regla general, no reconoce la constitución de la sociedad en el extranjero: de manera que sin el Convenio, la operación parece imposible si lo que se pretende es mantener la misma personalidad jurídica; sobre los criterios atributivos de la nacionalidad de las sociedades *vid.* CALVO CARAVACA, A. L.: «Las sociedades de capital en el tráfico jurídico internacional», en *Homenaje al profesor Juan Roca Juan*, Murcia, 1989, pp. 133-134, sobre los convenios, pp. 141-142; sobre el estado del proyecto de convenio internacional sobre transferencia al extranjero del domicilio social, *vid.* FERNANDEZ DE LA GANDARA/CALVO CARAVACA: *Libertad de establecimiento y derecho de sociedades en la Comunidad Económica Europea*, Madrid, 1988, pp. 98-100; *vid.*, asimismo, VARA DE PAZ, N.: «Traslado de la sede social (sede de dirección) en el ámbito de la Comunidad Económica Europea (comentario a la sentencia del TJCE de 27-9-88 Reino Unido/Daily Mail and General Trust PLC. Asunto 81/87)», *Revista de Instituciones Europeas*, vol. 16, n.º 3, 1989, p. 871 y ss.

El artículo 160.2 RRM exige la constancia en la inscripción de la transferencia al extranjero del domicilio social de los datos relativos al convenio internacional en que se funda el acuerdo y a su ratificación, con expresión de la fecha y número del BOE en que se hubieran publicado el texto del convenio y el instrumento de ratificación. Téngase en cuenta que, hasta el presente, no existe ningún convenio de esta naturaleza celebrado entre España y otra nación u organismo supranacional.

marcados por los artículos 2º LSA y 363-373 RRM y de los requisitos formales y de publicidad exigidos por los artículos 150 LSA y 163 RRM (*vid. supra*). Téngase en cuenta que pueden existir supuestos *obligatorios* de cambio de denominación ligados a modificaciones o sustitución del objeto social (art. 367.2 RRM, *vid. supra*).

4

MODIFICACIONES DE LA CIFRA DE CAPITAL SOCIAL

4.1. Principios informadores del capital social y modificación de la cifra de capital

Los llamados «principios informadores u ordenadores del capital social»²³ han recibido un notable fortalecimiento jurídico tras la reforma de la LSA según Ley 19/1989 que ha introducido, entre otras, la Directiva 77/91/CEE, de 13 de diciembre de 1976, en materia de constitución de sociedades anónimas y de estabilidad y modificación de su capital²⁴. Tal fortalecimiento tiende a defender la «validez» como garantía genérica de esa pura cifra matemática escriturada que es el capital social²⁵. Se pretende, en última instancia, que toda sociedad anónima sea titular de un *patrimonio* cuyo valor traducido a dinero en moneda nacional (cfr. arts. 37.1 LSA y 121.1 RRM) sea, al menos, equivalente a la cifra de capital social escriturada, inscrita en

²³ RUBIO, J.: *Curso de Derecho de sociedades anónimas*, 3.ª ed. Madrid, 1974, pp. 72-75; PEREZ DE LA CRUZ BLANCO, A.: *La reducción del capital en sociedades anónimas y de responsabilidad limitada*, cit., p. 49 y ss.; QUINTANA CARLO, I.: «El capital social», en *La reforma de la ley de sociedades anónimas*, cit., p. 105; GARCIA VILLAVARDE, R.: «La constitución y el capital de las sociedades en la CEE (primera y segunda directrices)», *Cuadernos de Derecho y Comercio*, n.º 5/1989, p. 82 y ss.; 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 *El nuevo Derecho de las sociedades de capital*, cit., pp. 85-86; MASSAGUER, J.: «El capital nominal. Un estudio del capital de la sociedad anónima como mención estatutaria», RGD, núms. 550-551, 1990, págs. 5547 ss.; DANA-DEMARET, S.: *Le capital social*, París, 1989, *passim*; con carácter más general, OLIVIERI: *I conferimenti in natura nella società per azioni*. Padova, 1989, p. 84 y ss.

²⁴ Sobre ella *vid.*, en general, FERNANDEZ DE LA GANDARA/CALVO CARAVACA: *Libertad de establecimiento y Derecho de sociedades*, cit., pp. 63-68; OLIVIERI: *I conferimenti in natura*, cit., pp. 23-26.

²⁵ EMBID IRUJO, J. M.: *El capital social*, cit., p. 85; sobre el concepto y función del capital social *vid.*, por ejemplo, RUBIO, J.: *Curso*, cit., pp. 70-72; OLIVIERI: *I conferimenti in natura*, cit., pp. 89-93.

el RM y publicada en el BORM. El logro de este objetivo, resumible en la tradicional consideración del capital social como cifra de responsabilidad a través de la retención de valores de activo en cuantía equivalente a su volumen en protección de los derechos de los acreedores de la sociedad, es una de las más importantes finalidades armonizadoras de nuestro Derecho de sociedades anónimas según las pautas del Derecho europeo establecidas por la citada segunda Directiva CEE en materia de sociedades²⁶.

Mas, como se ha señalado²⁷, junto a la tradicional consideración del capital social como cifra de responsabilidad o garantía *latu sensu* a través de su papel de retención de valores del activo, la nueva LSA da entrada, desde la perspectiva jurídica, a otra faceta importante de dicho elemento desde el prisma de la Economía de la Empresa. Se trata de la consideración del capital social como «factor de producción» y al papel y relaciones que representa su cifra estatutaria con el resto de los elementos de producción y la organización de la empresa. En este sentido, desde el punto de vista económico-financiero, un adecuado ajuste o articulación equilibrada de la cifra de capital en relación con las características de la empresa explotada a través de la sociedad, facilita el saneamiento financiero de la misma, así como la efectividad de la causa de toda sociedad, esto es, la obtención de un beneficio repartible entre sus socios. Pues bien, es evidente que el legislador ha de facilitar las vías jurídicas precisas para la adaptación de la cifra de capital a tales presupuestos sin descuidar, al tiempo, las medidas indispensables para proteger los intereses de terceros. Manifestaciones concretas de esta tendencia en la LSA pueden ser las siguientes: a) ciertas modificaciones de la cifra de capital social que se vocacionan hacia el saneamiento financiero de la sociedad como son el aumento de capital por «compensación» de créditos, la reducción del capital por pérdidas, la regulación de la llamada «operación acordeón» o la posibilidad de excluir, en determinados casos y con determinados requisitos, el derecho de suscripción preferente de los accionistas; b) ciertas modificaciones de la cifra de capital dirigidas a adaptar la misma a las exigencias económico-financieras de la empresa social, a fin de ajustar la cuantía de aquella cifra a los parámetros financieros de esta última, como son el aumento de capital con cargo a reservas, primas de emisión o beneficios, la reducción del capital para incrementar la reserva voluntaria o la reducción del capital con cargo a beneficios o a reservas libres.

²⁶ Vid. GARCIA VILLAVERDE, R.: *La constitución y el capital de las sociedades en la CEE*, cit., p. 31 y ss.

²⁷ SANCHEZ ANDRES, A.: *Aumento y reducción*, cit., pp. 365-367.

4.2. Aumento del capital social

4.2.1. *Concepto y categorías*

En sentido estricto, es aumento del capital la elevación de la cifra de capital escriturada e inscrita en el RM por virtud de un acuerdo de la junta general de accionistas —o de los administradores en uso de la correspondiente facultad delegada (art. 153.1.b. LSA)— adoptado según los requisitos del artículo 144 LSA (art. 152.1 LSA) y debidamente *ejecutado* por los administradores (cfr. arts. 162.1 LSA y 165.2 RRM)²⁸.

El principio de realidad del capital social, así como las funciones jurídicas de éste, exigen que las elevaciones de su cifra vayan acompañadas de una correspondencia patrimonial efectiva (contravalor) *equivalente*, al menos, a la cuantía de la elevación²⁹. Según las *fuentes*³⁰ de ese contravalor patrimonial con cargo al cual se produzcan, pueden distinguirse dos grandes categorías de aumentos del capital:

a) Aumentos de capital en los que la elevación de la cifra de capital, implica un incremento correlativo y equivalente del patrimonio de la sociedad respecto de su valor anterior a la ejecución del mismo. Son los llamados «aumentos reales» de capital o con entrada de nuevos medios financieros en la sociedad; más en concreto, se trata de aquellos aumentos de capital cuyo contravalor consiste en efectivas aportaciones dinerarias o no dinerarias, «compensación» de créditos contra la sociedad y, como modalidad de estos últimos, la conversión de obligaciones en acciones;

b) Aumentos de capital que se resumen en una simple operación contable de transformación en capital de medios patrimoniales que en balance aparecen en otros conceptos y que, por lo tanto, ya estaban anteriormente en el patrimonio de la sociedad. Son los llamados aumentos «gratuitos» o con cargo a fondos propios; en concreto, los aumentos cuyo contravalor consista en la transformación de reservas disponibles, primas de emisión o de beneficios en capital social (art. 151.2)³¹.

²⁸ Vid. las consideraciones de MARTINEZ FERNANDEZ, en *Las sociedades de capital conforme a la nueva legislación*, cit., pp. 634-636.

²⁹ Cfr. artículo 47.1 LSA, que declara la nulidad de la creación de acciones que no respondan a una efectiva aportación patrimonial a la sociedad. Con igual fundamento el n.º 2 del mismo artículo prohíbe la emisión de acciones por cifra inferior a su valor nominal.

³⁰ En expresión de SANCHEZ ANDRES, A.: *Aumento y reducción*, cit., p. 381.

³¹ Vid. SCHMIDT, K.: *Gesellschaftsrecht*, Köln-Berlín-Bonn-München, 1986, pp. 677-678.

4.2.2. *Modalidades formales de ejecución de los aumentos de capital*

Cualquier supuesto de aumento de capital, indiferentemente de la categoría en que se incluya, y en línea de principio, puede ser ejecutado formalmente a través de una de estas dos modalidades:

A) *Emisión/suscripción de nuevas acciones.* La junta general puede decidir que los aumentos se materialicen mediante emisión/suscripción de acciones ordinarias o privilegiadas³² (incluidas las acciones sin voto). Esta última opción —emisión de acciones privilegiadas— puede ser incluso indispensable si existen condicionantes en tal sentido en cuanto a la suscripción del aumento, dada la naturaleza específica de los bienes a aportar o el grado de interés de los actuales accionistas en cuanto a la entrada en la sociedad del o los eventuales suscriptores de las mismas y, con ellos, de los eventuales medios financieros que hayan de aportar al capital social. Caso que existan con anterioridad acciones preferentes cuyos privilegios entren en conflicto con las proyectadas nuevas acciones privilegiadas, será necesario el acuerdo de la clase afectada según artículo 148 LSA y, también, en su caso, artículo 92.3 LSA, relativo este último a los titulares de acciones sin voto.

b) *Elevación del valor nominal de las acciones preexistentes* (art. 151.1 LSA). La puesta en práctica de esta modalidad formal de ejecución de aumentos de capital presenta dificultades en los casos de aumento de capital real, es decir, cuando éste «obligase» a los socios a realizar nuevas aportaciones. En efecto, en aplicación del artículo 145.1 LSA, ello requeriría el consentimiento individual de cada uno de ellos, «salvo en el caso de que se haga íntegramente con cargo a reservas o beneficios de la sociedad», como expresamente manifiesta el artículo 152.2 LSA³³. Por ello, es normal que ante aumentos reales de capital se opte por su realización a través de la emisión/suscripción de nuevas acciones.

En relación con lo anterior, cabe considerar que un aumento de capital mediante elevación del valor nominal de sólo una parte de las acciones, las cuales pasarían a constituir una *serie* dentro de la misma *clase*, o quizá (si se dan los presupuestos necesarios), una nueva clase de acciones, supone una contravención del principio de paridad de trato entre los accionistas pertenecientes a la misma clase. Ante ello no parece lo suficientemente efectivo al respecto el consentimiento de los accionistas *afectados* (los accionistas que

³² GARRIGUES/URIA, *Comentario*, II, *cit.*, p. 292 y ss.

³³ CUESTA RUTE, J. M.: *El aumento y la reducción*, *cit.*, p. 190.

no experimentan alza en el valor nominal de sus acciones) según los requisitos del artículo 148 LSA. En su fondo, este tipo de aumento equivale a una renuncia implícita al derecho de suscripción preferente por parte de los titulares de las acciones no favorecidas por el aumento. Entendemos, por ello, que este especial tratamiento de esta modalidad de ejecución de aumentos de capital, requiere la previa observancia de los requisitos necesarios para la exclusión *parcial* del derecho de suscripción preferente que afecta a los titulares de las acciones que no van a experimentar alza en su valor nominal y que, consecuentemente, su participación en el capital, con todo lo que ello implica, será proporcionalmente menor a la que ostentaban respecto a las acciones que sí son favorecidas con el aumento de su respectivo valor nominal³⁴.

4.2.3. *Suscripción*

La suscripción de las acciones derivadas de un aumento de capital implica la aceptación por el suscriptor del contenido obligacional de aquéllas según la ley, los estatutos y el propio acuerdo de aumento del capital (cuantía del desembolso mínimo, primas de emisión, etc.). La LSA establece normas especiales sobre la *suscripción* de las nuevas acciones emitidas con ocasión de un aumento de capital cuando media *oferta pública de suscripción* sobre ellas. Es necesaria, en estos casos, la sujeción a las normas del Mercado de Valores, en particular a la Ley 24/1988, de 28 de julio (LMV), y, en especial, a sus artículos 25 a 29.

Sin embargo, nuestro Derecho, hasta el momento, no contiene una clara delimitación del perfil de las *ofertas públicas de suscripción de valores negociables*³⁵, en especial para el caso de las ofertas de suscripción de los valores, así llamados de «renta variable», cuyo paradigma son las acciones³⁶. Puede atenderse, no obstante, a la Disposición Adicional Primera n.º 3 LSA, la cual determina —quizá con carácter provisional a la espera de una regu-

³⁴ *Vid.*, no obstante, las consideraciones de CUESTA RUTE, J. M.: *El aumento y la reducción*, *cit.*, p. 175.

³⁵ En expresión de MARCHETTI, P. G.: «Le offerte pubbliche di sottoscrizione e la legge n.º 216», *L'informazione societaria*, vol. 2.º, Milano, 1982, p. 1039 y ss.

³⁶ Para el caso de los llamados títulos —ahora «valores negociables» (cfr., entre otros, art. 2 LMV, aunque *vid.* art. 51 LSA, que emplea la expresión «valores mobiliarios») — de «renta fija», es aplicable el R. D. de 10 de julio de 1978 y normas que lo desarrollan, *vid.*, ALONSO ESPINOSA, F. J.: *Asociación y derechos de los obligacionistas*. Barcelona, 1988, pp. 53-54 y notas.

lación más completa— que las operaciones de aumento de capital tendrán la consideración de oferta pública quedando, en consecuencia, sujetas a la LMV y al artículo 160 LSA, «cuando las acciones y las obligaciones convertibles en acciones coticen en un mercado secundario oficial y los derechos de suscripción que generen sean libremente negociables en el mismo».

Esta disposición merece las siguientes breves consideraciones: a) no está claro si los dos requisitos que exige —cotización anterior y derechos de suscripción libremente negociables— han de darse en forma cumulativa, pues no parece que si los derechos de suscripción no son libremente negociables en el mercado secundario oficial haya, por ello, que excluir la calificación de la emisión como de «oferta pública»; b) cabe entender que la emisión de acciones tendrá la consideración de «oferta pública» no solamente cuando las acciones de la entidad emisora (emitidas con anterioridad, cabe entender) *coticen* en un mercado secundario oficial, sino también cuando no dándose esta circunstancia se solicite la cotización *ex novo* para las acciones cuya suscripción se oferta públicamente; c) se entiende incluida en este régimen la emisión de obligaciones convertibles en acciones (cfr. Disp. Adicional Primera, 3 LSA y RD 1847/1980, de 5 de septiembre). Que no hace distinción al respecto entre acciones y obligaciones —o títulos de «empréstito» como allí se denominan—.

El régimen general de la emisión de valores negociables (mercado primario) se halla en los artículos 25-29 LMV. Muchos de sus aspectos se encuentran pendientes de desarrollo y rigen al respecto algunas normas promulgadas con anterioridad a dicha Ley. Las pautas generales de dicho régimen se basan en el sistema de la comunicación e información pública de las características y condiciones de la emisión, sustituyendo al sistema de la autorización administrativa, vigente con anterioridad al comienzo de la reforma de nuestro mercado de valores que, como es sabido, se inició con el importante *Informe de la Comisión Nacional para el Estudio del Mercado de Valores* (Ministerio de Economía, Madrid, 1978). Con carácter general (salvo los casos del artículo 25 LMV), la emisión de valores negociables ha quedado liberalizada, de forma que no es precisa autorización administrativa previa.

Sólo se requiere la *comunicación* del proyecto de emisión a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) para su oportuno registro. Esta comunicación ha de ir acompañada, además, de los siguientes elementos:

a) Documentos que acrediten el acuerdo de emisión, características de los valores y derechos y obligaciones de sus tenedores (art. 26.b LMV);

b) Auditoría de los estados financieros del emisor realizada por un profesional inscrito en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas. Los correspondientes informes de auditoría tendrán el carácter de información pública, facilitándose el acceso a la misma en el domicilio social de la entidad emisora (arts. 26.c y 27 LMV) con lo cual se añade un nuevo elemento a la información ordinaria exigida por el artículo 144 LSA. Surge aquí la cuestión de si a tales efectos es válido el informe anual de auditoría externa, ya que, como constituirá la regla general, estas sociedades estarán obligadas a auditar sus cuentas anuales en virtud del 203 LSA en relación con su artículo 181. Parece que, en principio, salvo posteriores eventualidades en la economía del emisor, cabe una respuesta positiva.

c) Edición, presentación y registro en la CNMV, para su posterior difusión gratuita con fácil acceso al público inversor, de un folleto informativo de emisión, suscrito por persona con poder para obligar a la entidad emisora, capaz de posibilitar a los posibles inversores la formación de un «juicio fundado sobre la inversión que se les propone» para lo cual ha de contener, necesariamente, los anteriores extremos y el procedimiento de colocación de los valores (art. 28 LMV). El registro de dicho folleto en la CNMV tiene importantes consecuencias: supone la «aprobación» de la emisión y tiene un verdadero contenido contractual en cuanto que la entidad emisora «no podrá oponer, frente al inversor de buena fe, hechos o derechos derivados de las auditorías de las cuentas y de los citados documentos o relativos al procedimiento de colocación que no consten en el expresado folleto» (art. 28, pfo. 2.º LMV)³⁷.

³⁷ Téngase en cuenta que la regulación reglamentaria que haya de disponerse para este folleto habrá de estar de acuerdo con la Directiva 89/298 CEE, de 17 de abril de 1989, por la que se coordinan las condiciones de elaboración, control y difusión del folleto que debe publicarse en caso de oferta pública de valores negociables. Sobre las disposiciones de Derecho europeo en función de la protección de la inversión *vid.*, WYMEERSCH: «Aspects de l'action communautaire dans le domaine des valeurs mobilières», *Cahiers de Droit Européen*, 1989, p. 593 y ss.

Entre tanto no se promulgue una nueva regulación, han de observarse las normas hasta ahora vigentes, principalmente el mencionado RD 1851/1978, de 10 de julio (relativo a títulos de «renta fija»), el RD 1847/1980, de 5 de septiembre, completado por OM de 27 de noviembre de 1981, OM de 26 de febrero de 1982 y R. D. 710/1986, de 4 de abril (art. 12); *vid.* al respecto la anotación de EMBID IRUJO, J. M.: *Grupos de sociedades y accionistas minoritarios (la tutela de la minoría en situaciones de dependencia societaria y grupo)*. Madrid, 1987, p. 122 y ss.,

d) Finalmente, es preciso señalar que si las acciones se representan mediante anotaciones en cuenta, su emisión se produce mediante otorgamiento de escritura pública en la que ha de constar la denominación, número de unidades, valor nominal y demás características y condiciones de las acciones. La llevanza de la base de datos constituida por las acciones según esta fórmula de representación corresponderá, en estos casos, al Servicio de Compensación y Liquidación de Valores (arts. 6-7 LMV), entre cuyas actividades de gestión han de entenderse incluidas las operaciones de suscripción^{37 bis}.

Además de ello, la suscripción de acciones derivadas de un aumento de capital mediando *oferta pública de suscripción*, requiere una determinada expresión formal de carácter privado o documento del negocio jurídico de suscripción de las acciones³⁸. Se trata del Boletín de suscripción que, extendido por duplicado, ha de contener las indicaciones previstas por el art. 160 LSA. Todo suscriptor, fuere accionista o no con anterioridad, tiene derecho a obtener copia firmada del mismo (art. 160.2 LSA). Parece lógico que la firma deberá pertenecer a alguno de los administradores.

La LSA ha establecido normas sobre la *suscripción incompleta* de aumentos acordados y ofertados (fracaso «parcial» del aumento según la Disposición Adicional Primera n.º 4 LSA). La suscripción incompleta es un supuesto capaz de posibilitar la existencia de acciones en cartera (emitidas pero no suscritas) o que, bien, requerirá un nuevo acuerdo de la junta de accionistas sobre la aceptación del aumento por la cuantía efectivamente suscrita y no por la acordada en principio³⁹. Se establece ante ello que «el capital se aumentará en la cuantía de las suscripciones efectuadas sólo si las condiciones de la emisión hubieran previsto expresamente esta posibilidad»

notas 154-158; ZURITA Y SAENZ DE NAVARRETE, J.: «Incidencia en el ámbito societario de las directivas bursátiles», en *La reforma del Derecho español de sociedades de capital*, cit., p. 877 y ss.

^{37 bis} Vid. ALONSO ESPINOSA, F. J.: *Configuración estatutaria de las acciones*, cit. págs. 5532.

³⁸ CUESTA RUTE, L. M.: *El aumento y la reducción*, cit., p. 195; sobre el negocio de suscripción de acciones, vid. STS de 28 de mayo de 1945.

³⁹ GARRIGUES/URIA: *Comentario*, II, cit., p. 274, opinaban, según el régimen de la LSA de 1951 que «si se delega expresamente, los administradores podrían, en función de la cuantía de las suscripciones efectuadas, establecer el importe definitivo de la ampliación de capital realizada».

(art. 161.1)⁴⁰. En efecto, prima aquí la protección del contenido de la decisión corporativa de la junta general sobre el ingreso en la sociedad de los medios financieros suscritos, así como la protección de los suscriptores en cuanto al cumplimiento por la sociedad de las condiciones en que se oferta el aumento del capital, salvo que dichas condiciones prevean de forma expresa la validez de la suscripción incompleta.

No está del todo claro en la LSA, ni tampoco en el RRM, si la cláusula de aumento por la cuantía efectivamente suscrita —y no por la acordada— puede ser insertada entre las condiciones de éste por los administradores en uso de la facultad de ejecución del mismo según artículo 153.1.a) LSA. Según este precepto, la junta general puede delegar en los administradores «la facultad de señalar la fecha en que el acuerdo ya adoptado de aumentar el capital social deba llevarse a efecto en la *cifra acordada y de fijar las condiciones del mismo en todo lo no previsto en el acuerdo de la junta general*». Una interpretación literal de la expresión «*cifra acordada*» que emplea el precepto transcrito pudiera inducir a una respuesta negativa a la cuestión que planteamos, en cuanto excluyente de la posibilidad de que entre las facultades de ejecución, se autorice a los administradores para decidir sobre la inserción de una cláusula de validez de una suscripción incompleta del proyectado aumento. Sin embargo, puede también admitirse que dicha cláusula es, realmente, una *condición de suscripción*, por lo que si el acuerdo de la junta no ha previsto nada al respecto y autoriza a los administradores para fijar las condiciones del aumento en «todo» lo no previsto por ella, puede admitirse que dicha cláusula puede ser introducida por los administradores en uso de tal facultad de ejecución según el artículo 153.1.a LSA.

Parece obvio, por otro lado, que la posibilidad de incluir cláusulas de validez de suscripción incompleta está implícita en los aumentos de capital por el sistema del capital autorizado *ex* artículo 153.1.b) LSA.

Las suscripciones incompletas han de ser comunicadas a la CNMV si ésta hubiese intervenido en la verificación inicial de la operación (Disp. Adic. Primera, 4 LSA).

4.2.4. *Principio de desembolso mínimo de las acciones en la ejecución de los aumentos de capital*

En cualquier supuesto de aumento de capital, real o contable, es obligado

⁴⁰ Igual régimen en el Derecho italiano, *vid.* CAMPOBASSO, G. F.: *Diritto commerciale*, vol. II (Diritto delle società), Torino, 1988, p. 415.

que, una vez ejecutado el mismo, el valor nominal de cada una de las acciones de la sociedad esté desembolsado en un 25 por 100 como mínimo (art. 152.3 LSA)⁴¹. Se trata del aspecto dinámico del principio de desembolso mínimo (art. 12 LSA) que, por otra parte, se halla implícito en los aumentos gratuitos o contables al ser lo natural que el contravalor de éstos se halle desembolsado en su totalidad desde el momento, no ya de su ejecución, sino incluso desde antes de la adopción del propio acuerdo de aumentar capital. En efecto, los medios patrimoniales que suponen el contravalor de esta categoría de aumentos deben hallarse en el patrimonio de la sociedad previamente a su decisión. De otro modo, ya que no se trata de aumentos cuyo contravalor haya de ser entregado por los accionistas de forma diferida, se estarían creando, a través de una vía indirecta (por ejemplo, con cargo a beneficios futuros estimados), acciones por debajo de su valor nominal en contravención del artículo 47.2 LSA. En otras palabras, por un lado, la existencia de dividendos pasivos es incompatible con aumentos nominales y, por otro, el cargo del desembolso del aumento a cuenta de beneficios u otros conceptos derivados del patrimonio o de la actividad social suponen una vulneración del artículo 47.2 LSA.

Finalmente si, como es común, las nuevas acciones derivadas de un aumento de capital se emiten con prima de emisión, es decir, por precio de suscripción superior a su valor nominal, es importante tener en cuenta que el importe de la prima ha de desembolsarse en su totalidad en el momento de la suscripción (art. 47.3 LSA)⁴².

⁴¹ El RD 1348/1985, de 1 de agosto, que aprueba el Reglamento de Ordenación del Seguro Privado, establece la cuantía del principio de desembolso mínimo en un 50 por 100 sobre la cifra de capital social para las sociedades anónimas de seguros (art. 21.1).

⁴² Se trata de una exigencia de la Directiva 77/91/CEE, *vid.* GARCIA VILLAVARDE, R.: *La constitución y el capital*, *cit.*, p. 125.

Se solucionan así los problemas existentes según la LSA de 1951 en cuanto al pago diferido de las primas de emisión, *vid.* al respecto BELTRAN SANCHEZ, E.: *Los dividendos pasivos*, Madrid, 1988, pp. 33-37; sobre la prima de emisión de acciones en general, *vid.* GARRIGUES/URIA, *Comentario*, II, *cit.*, pp. 275-276; NAFFAH, G.: *La prime d'émission*, París, 1987, p. 13 y ss.; según CUESTA RUTE, J. M.: *El aumento y la reducción*, *cit.*, p. 189, el importe de la prima de emisión (cita a CAMARA, M.: *Estudios de Derecho mercantil*, vol. II, 2.^a ed. Madrid, 1977, p. 127) puede ser acordado por el órgano que decide el aumento e incluso puede ser un aspecto a delegar, de forma expresa, por la junta en el órgano de administración en cuanto a la ejecución del aumento *ex* artículo 153.1.a, y si se trata de capital autorizado (art. 153.1.b) el acto habilitante puede condicionar las facultades del órgano de administración en este punto. Sobre el cálculo de la prima de emisión *vid.* NAFFAH, G.: *La prime d'émission*, *cit.*, p. 227 y ss.

4.2.5. *Perfección del aumento de capital. Inscripción en el RM y publicidad en el BORM*

En el terreno de la *perfección o ejecución* del aumento del capital se establecen normas en función, sobre todo, del principio de realidad del capital social. Se introduce, en concreto, el sistema de *doble inscripción* por el cual que-dan unificadas las fases de «decisión» y «ejecución» del aumento del capital⁴³, estableciéndose la obligación de inscribir en el RM, *simultáneamente*, no sólo el acuerdo de aumentar el capital, sino también la *ejecución* del mismo (arts. 162.1 y 153.2 LSA y 165-166 RRM)⁴⁴. Se camina así hacia una inscripción constitutiva en materia de sociedades⁴⁵, al tiempo que se amplían las competencias del RM en estas materias (control de legalidad). Se distingue así de forma nítida, entre la fase deliberativa y la fase ejecutiva del aumento, distinción que contribuye a resolver diversos problemas que se planteaban en el marco de la LSA de 1951⁴⁶.

4.2.6. *Capital autorizado (arts. 153 LSA y 167 RRM)*

La LSA ha introducido ciertas reformas en cuanto a las posibilidades del órgano de administración de ejercitar competencias que, en principio, no le son propias, como la relativa a la asunción de verdadero poder de decisión en materia de aumento de capital. En efecto, la junta general de accionistas es, en principio, el único órgano social competente para acordar el aumento

⁴³ GARCIA VILLAVARDE, R.: *La constitución y el capital*, cit., p. 129.

⁴⁴ En concreto, el artículo 165.2 RRM establece que «en ningún caso podrán inscribirse acuerdos de modificación del capital que no se encuentren debidamente ejecutados».

⁴⁵ Según BERCOVITZ, A.: *Modificaciones*, cit., p. 187, «es claro que hasta que no se inscribe la ejecución del aumento de capital éste no existe»; *vid.* también las consideraciones de la p. 186; del mismo modo, hasta tanto no se verifica la inscripción de la ejecución del aumento, no nacen las acciones ni tampoco es posible su transmisión como tales (art. 62 LSA), *vid.* BROSETA, M.: *Manual*, cit., p. 284.

⁴⁶ RUBIO, J.: *Curso*, cit., p. 79; CUESTA RUTE, J. M.: *El aumento y la reducción*, cit., p. 174 y autores allí citados; SANCHEZ ANDRES, A.: *Aumento y reducción*, cit., pp. 378-379, en cuanto a la norma del artículo 162.2; *Vid.* también GARRIGUES/URIA: *Comentario*, II, cit., pp. 289-290, quienes opinaban, según la LSA de 1951, que el aumento no ejecutado no debía ser inscribible en el RM: «los registradores no deberán inscribir las elevaciones de capital más que en el caso de que los administradores de la sociedad aporten una demostración suficiente, a juicio del registrador, de que las nuevas acciones han sido suscritas. Sólo cuando la inscripción fundada en este hecho se haya producido, se podrá decir que los estatutos han sido modificados. Sería incongruente que se inscribiese la nueva cifra del capital social antes de saber si las acciones estaban o no totalmente suscritas».

del capital (cfr. art. 103.1. LSA). Mas ésta puede delegar en el órgano de administración, según los requisitos del artículo 144 LSA (art. 153.1. LSA), ciertas competencias en relación con dicha operación societaria. Para ello, corrigiéndose la LSA de 1951 (art. 96), no se precisa que este tipo de delegaciones tengan que derivar de los estatutos sociales, sino que pueden derivar de un acuerdo de la junta general⁴⁷. Estas competencias pueden consistir en:

a) La facultad de *ejecutar* un aumento de capital, ya adoptado por la junta de accionistas, en la cifra acordada y de fijar sus condiciones en todo lo no previsto por ella. El plazo de ejercicio de esta facultad no puede exceder de un año, excepto en el caso de conversión de obligaciones en acciones⁴⁸. No estamos aquí, en puridad, ante delegación de facultades alguna puesto que la facultad de ejecución en esta materia ya propia es del órgano de administración⁴⁹, aunque también puede entenderse que se trata de una delegación restringida para establecer las condiciones del aumento no expresamente establecidas por la junta de accionistas que lo acordó.

b) La facultad de *acordar*⁵⁰ en una o varias veces aumentos de capital hasta una cifra determinada en la oportunidad y cuantía que decidan, sin previa consulta a la junta general. Estamos aquí ante una verdadera delegación de facultades (*vid.* art. 167 RRM) constitutiva del llamado «capital autorizado»⁵¹. Los administradores no están obligados a ejercitar las competencias propias de esta delegación, ya que el órgano de administración tiene autonomía plena para decidir sobre el ejercicio de las facultades conferidas. No obstante, el ejercicio de esta facultad delegada ha de sujetarse a ciertos *límites*: a') los aumentos no podrán ser superiores a la mitad del capital social

⁴⁷ Aunque *vid.* BROSETA, M.: *Manual, cit.*, p. 287.

⁴⁸ Ello se explica en conexión con el procedimiento (supletorio) de solicitud permanente de conversión de obligaciones en acciones según artículo 294.1 LSA.

⁴⁹ CUESTA RUTE, J. M.: *El aumento y la reducción, cit.*, p. 179.

⁵⁰ *Vid.* GARRIGUES/URIA: *Comentario II, cit.*, pp. 316-317, sobre la distinción entre delegación de ejecución y delegación para «acordar» el aumento; OLAVARRIA IGLESIA, J. R.: «El aumento del capital en las sociedades anónimas por el sistema del capital autorizado», *RDN*, 1983, p. 171 y ss.; ARROYO, I.: «El capital autorizado», *RDM*, 1985, p. 643 y ss., en especial, p. 646 y distinción de figuras afines en pp. 649-651; CUESTA RUTE, J. M.: *El aumento y la reducción, cit.*, p. 180 sobre su origen y sentido.

⁵¹ Según GARRIGUES/URIA: *Comentario II, cit.*, p. 319, ello significa, en definitiva, «la transferencia a los administradores de una facultad propia de la junta general, a saber, la de adoptar el mismo acuerdo de elevación del capital».

en el momento de la autorización⁵²; b') su contravalor deberá consistir en aportaciones dinerarias, con lo cual se configura al «capital autorizado» como instrumento *financiero* puro al servicio de la capitalización efectiva de la sociedad⁵³; c') el plazo de caducidad de la delegación es de cinco años a contar desde el acuerdo de la junta, plazo que puede ser renovado en una o varias veces.

Este tipo de aumento podrá materializarse mediante emisión de nuevas acciones o mediante elevación del valor nominal de las existentes. A diferencia de la LSA de 1951 (art. 96) no se exige que los aumentos se produzcan mediante emisión de acciones ordinarias. Ello no puede significar que los administradores puedan acordar el aumento mediante emisión de acciones sin voto o de acciones privilegiadas, sino que han de adaptarse a los límites del acuerdo de delegación que, en este punto, ha de mencionar la modalidad o modalidades de acciones que los administradores pueden emitir en uso de la facultad que se les delega, la cual puede ser restringida a la emisión de acciones ordinarias. Otra solución sería incongruente con las facultades de la junta en cuanto a la creación de clases especiales de acciones y también sería susceptible de lesionar los intereses de anteriores titulares de acciones de clases especiales sin posibilitar acuerdo alguno de sus respectivas juntas especiales⁵⁴. Por ello, caso que los administradores, en uso de la facultad delegada, queden autorizados para emitir acciones de clases especiales, será preciso que el correspondiente acuerdo de delegación por parte de la junta de accionistas respete el artículo 148 LSA.

El órgano de administración carece de competencia, por la mera delegación de la facultad de aumentar el capital, para excluir el derecho de suscripción preferente del accionista, al tratarse de una competencia exclusiva de la junta general de accionistas⁵⁵.

⁵² Vid. sobre ello GARRIGUES/URIA: *Comentario*, II, *cit.*, pp. 319-320.

⁵³ CUESTA RUTE, J. M.: *El aumento y la reducción*, *cit.*, p. 182; se resuelven así las dudas que planteaba la LSA de 1951 en cuanto a aumentos a través de este sistema cuyo contravalor consistiese en aportaciones no dinerarias, *vid.* GARRIGUES/URIA: *Comentario*, II, *cit.*, pp. 321-322; ARROYO, I.: *El capital autorizado*, pp. 665-669. Se ha exceptuado, con buen criterio, el caso de aumentos para conversión de obligaciones en acciones dado que el sistema de capital autorizado constituye un instrumento importante en función del sistema de conversión permanente según artículo 294.1 LSA; *vid.* según el sistema de la LSA de 1951, ARROYO, *ob. cit.*, pp. 669-670.

⁵⁴ Vid. las consideraciones de CUESTA RUTE, J.M.: *El aumento y la reducción*, *cit.*, pp. 184-186.

⁵⁵ CUESTA RUTE, J. M.: *El aumento y la reducción*, *cit.*, p. 184.

4.2.7. *Aumento real o efectivo del capital*

A) *Aumento de capital contra entrega de nuevas aportaciones dinerarias.*—El acuerdo de aumento de capital cuyo contravalor consista en la entrega de *nuevas aportaciones dinerarias al patrimonio social* tiene como presupuesto básico, salvo en las sociedades de seguros⁵⁶, el total desembolso de las acciones anteriormente emitidas (principio de integridad)⁵⁷, aunque es posible realizar el aumento si la cantidad pendiente de desembolso no excede del 3 por 100 del capital social (art. 154.2 LSA). De manera más exacta, la sociedad no puede *acordar* nuevos aumentos de capital contra entrega de nuevas aportaciones dinerarias hasta tanto no se hallen (casi) íntegramente desembolsadas las acciones *suscritas* en sede de constitución de la sociedad o con ocasión de un precedente aumento de capital.

Cabe destacar que la LSA no hace distinción alguna, en cuanto al cumplimiento de la obligación de desembolso de las acciones anteriormente emitidas, en relación con el contravalor o naturaleza de la aportación que debe entregar su titular a la sociedad.

De este modo, puede darse la circunstancia de que existan acciones anteriormente emitidas cuyo contravalor consista en aportaciones no dinerarias, *ex artículo 39 LSA*, las cuales se hallen parcialmente desembolsadas —o con

⁵⁶ Explican GARRIGUES/URIA: *Comentario*, II, *cit.*, p. 272 y RUBIO, J.: *Curso*, *cit.*, p. 78, que esta excepción se debe a que en las sociedades de seguros predomina la función del capital social como de garantía a favor de los asegurados sobre la función de patrimonio de explotación, de modo que exigir en ellas el total desembolso de acciones anteriormente emitidas para realizar nuevas emisiones podría obstaculizar inútilmente la entrada en la sociedad de nuevas sumas de garantía.

⁵⁷ Observa CAMPOBASSO, G. F.: *Diritto*, II, *cit.*, p. 413, que ello tiene su razón en evitar la formación por la sociedad de un «vistoso» capital representado prevalentemente por créditos contra los socios (que podrían resultar de difícil realización); la doctrina valora positivamente esta restricción; CUESTA RUTE, J. M.: *El aumento*, *cit.*, p. 187 y autor allí citado; RUBIO, J.: *Curso*, *cit.*, p. 78.

La *ratio* de este presupuesto está conectada con el principio de suscripción íntegra del capital social: no ha de propiciarse que la sociedad acuda de nuevo a sus propios socios o a terceros para solicitarles nuevos medios financieros si todavía sus propios socios tienen pendiente el desembolso de dividendos pasivos; *vid.* también CUESTA RUTE, J. M.: *El aumento y la reducción*, *cit.*, pp. 187-188, quien observa, siguiendo la (actual) disposición del artículo 154.1 LSA, que el presupuesto del (casi) total desembolso del valor nominal de las acciones anteriormente emitidas sólo juega en el supuesto de que el contravalor del aumento esté constituido por nuevas aportaciones dinerarias al patrimonio social; no es aplicable, pues, cuando el contravalor consiste en aportaciones no dinerarias, con cargo a reservas, conversión de

entrega diferida— y cuyos futuros desembolsos se hayan de hacer, asimismo, mediante entrega de nuevas aportaciones no dinerarias (cfr. arts. 40.2 y 155.2 LSA); en tales casos, sus titulares pueden tener hasta un plazo de cinco años, a contar desde la constitución o desde el aumento en su caso, para realizar tales desembolsos. La interpretación literal del artículo 154.1 LSA conduciría a negar la posibilidad de aumentar capital cuando su contravalor consista en aportaciones dinerarias a la sociedad en esas condiciones, hasta tanto se cumpla el plazo que los accionistas tienen para desembolsar sus acciones totalmente mediante la entrega de las aportaciones no dinerarias comprometidas. Entendemos, sin embargo, que tal interpretación no sería correcta y, por tanto, el deber de desembolso (casi) total de las acciones anteriormente emitidas sólo incumbe a las acciones anteriormente emitidas cuyo contravalor consistió a su vez en aportaciones dinerarias. Parece que el término «nuevas» aportaciones dinerarias que se incluye en el artículo 154.1 LSA puede servir para apoyar esta interpretación. Rigen, pues, aquí el principio de integridad o suscripción íntegra del capital social y el principio de desembolso mínimo si bien este último se encuentra relativizado por los motivos expuestos.

Cabe observar, por otro lado, que quedan excluidos de la observancia del presupuesto de desembolso (casi) total de anteriores aumentos, aquéllos cuyo contravalor consista en la conversión de obligaciones en acciones. Ello parece discutible dado que esta modalidad de aumento puede utilizarse en detrimento, si no fraude, del presupuesto legal que se comenta. Una solución contra esta práctica podría venir, asimismo, a través del artículo 154.1 LSA. Este precepto impone la obligación del desembolso de anteriores emisiones «para todo aumento de capital cuyo contravalor consista en nuevas aportaciones dinerarias al patrimonio social». Una interpretación moderadamente extensiva —«todo aumento...»— de este precepto puede permitir fundamentar la inclusión de la conversión de obligaciones en acciones entre tales aumentos, ya que, si bien se materializan mediante canje de créditos por acciones, es evidente que el contravalor real, de naturaleza dineraria, se ha entregado a la sociedad de forma anticipada a través de la suscripción de las obligaciones.

B) *Aumento de capital contra entrega de aportaciones no dinerarias.*—

obligaciones en acciones y de otros supuestos de compensación de créditos. Sin embargo, hemos de resaltar que esta norma debiera extenderse asimismo a los casos de conversión de obligaciones en acciones, ya que puede ser burlada a través de esta modalidad de aumento de

El aumento de capital *cuyo contravalor consista en aportaciones no dinerarias*, dada su susceptibilidad de defraudar la realidad del capital social y, consiguientemente, los derechos de socios y acreedores, exige la puesta en práctica de especiales medidas de *información* en protección de los accionistas. Al tiempo de la convocatoria, éstos deben disponer de un informe de los administradores sobre las aportaciones proyectadas, las personas que hayan de efectuarlas, número y valor nominal de las acciones que hayan de entregarse y las garantías adoptadas⁵⁸ según la naturaleza de los bienes en que la aportación consista (art. 155 LSA) (Téngase presente que en estos casos puede ser insuficiente la eficacia del principio de suscripción íntegra de las acciones). También es necesario, en estos casos, el informe de expertos (art. 168.2 RRM) propio de las aportaciones no dinerarias en sede de constitución (art. 38 LSA), informe que ha de adjuntarse a la escritura de aumento del capital. Tal conjunto de requisitos hace difícil, aunque no los excluya, la práctica de ofertas públicas de suscripción de las acciones en estos casos.

En éste, como en la generalidad de los aumentos reales, es necesaria la observancia del principio de desembolso mínimo del valor nominal de cada una de las acciones (art. 152.3 LSA), si bien el desembolso total podrá efectuarse a lo largo de un plazo máximo de cinco años a contar de la fecha del *acuerdo* de aumento del capital (art. 155.2 LSA).

C) *Aumento por compensación de créditos.*—El contravalor del aumento del capital puede consistir en *compensaciones de créditos*, supuesto especialmente interesante para la sociedad en situaciones de crisis económica⁵⁹. Cabe señalar previamente que dichas «compensaciones» no son tales en

capital; asimismo, es posible la creación de créditos ante terceros que «compensar» (canjear) por acciones para esquivar el cumplimiento de esta exigencia legal previa, ante lo cual debieran disponerse las oportunas cortapisas.

⁵⁸ Vid. CUESTA RUTE, J. M.: El aumento, cit., p. 200. Las garantías se constituirán cuando se dilate el período de entrega de los bienes (hasta un máximo de cinco años según el art. 40) y se trate de bienes idóneos para su entrega dilatada en un plazo de tiempo. Parece que la expresión «garantía» ha de ser entendida en sentido amplio como comprensiva de cualquier medio más efectivo, en línea de principio, que los legalmente dispuestos responsabilidades especiales *ex* artículo 39, dirigidos a *asegurar* la entrega del bien o, en su defecto, medidas compensatorias (contratos de seguro, cláusulas penales, hipotecas cambiarias, sustitución automática del bien no dinerario por la entrega de una suma de dinero en caso de no poder efectuar aquélla, etc.), si bien hay que reconocer con CUESTA RUTE, J. M.: loc. ult. cit., que la cuestión es especialmente grave en un ordenamiento como el nuestro sustentado en la doctrina del título y el modo.

⁵⁹ CUESTA RUTE, J. M.: *El aumento y la reducción*, cit., p. 201, opina, desde un punto de

sentido propio según las configura el artículo 1195 CC. Como es sabido, la compensación presupone la recíproca posición de acreedor-deudor entre las partes que la realizan, presupuesto que no se da en este caso, al menos apriorísticamente⁶⁰. Se trata, en realidad, de un supuesto de dación en pago⁶¹. No parece acertada la calificación como novación (extintiva) de la relación obligatoria preexistentes, puesto que no queda alterada la relación originaria, fuente del crédito y la deuda. Simplemente se modifica el objeto de una de las contraprestaciones pactadas en principio al constituir la relación obligatoria.

Por ello, nos hallamos, más propiamente, ante un «canje de créditos por acciones» que son emitidas con tal objeto⁶², en virtud de los cuales no se produce una verdadera *novación* extintiva de la relación por variación de la causa⁶³, sino que se producirá, como efecto, una transformación de una posición de acreedor en posición de socio, pero no una novación de la relación inicial, puesto que lo único que sucede es que esta transformación se produce como efecto natural de la aceptación del acreedor de la dación en pago de acciones como medio solutorio de su derecho de crédito, tras la ejecución del aumento.

Ello hace preciso el consentimiento individual de las partes intervinientes, es decir, de cada concreto titular de posiciones activas ante la sociedad, sin que sean posibles decisiones colegiadas u orgánicas sustitutorias del mismo⁶⁴, lo cual requerirá una negociación previa con el o los acreedores.

vista estricto, que el aumento de capital mediante compensación de créditos se halla en la frontera entre los aumentos reales y nominales del capital. En efecto, estos aumentos, desde un punto de vista económico puro no llevan consigo la incorporación de nuevos recursos productivos al patrimonio social, por lo que se trata de ampliaciones nominales del capital. Lo que sucede es que la consideración de la operación desde el punto de vista financiero hace de puente entre los horizontes jurídico y económico nos convence de que nos hallamos ante un supuesto híbrido o «a caballo» entre los aumentos reales y los puramente nominales.

⁶⁰ Si bien podría entenderse que sí estaremos ante una compensación propiamente dicha puesto que el crédito de la sociedad contra su recíproco acreedor nacerá a consecuencia de la suscripción de las acciones que se emitan a consecuencia del aumento de capital *ad hoc* y cuyo desembolso se producirá, precisamente, por compensación.

⁶¹ CAMARA, M.: *Estudios de Derecho mercantil*, II, *cit.*, p. 143; en contra CUESTA RUTE, J. M.: *El aumento y la reducción*, *cit.*, p. 204; sobre la dación en pago *vid.* MON-TESS, C.: *El pago o cumplimiento de las obligaciones*. Madrid, 1986, p. 155 y ss.

⁶² SANCHEZ ANDRES, A.: *Aumento y reducción*, *cit.*, p. 381.

⁶³ CUESTA RUTE, J. M.: *El aumento y la reducción*, *cit.*, p. 204.

⁶⁴ CUESTA RUTE, J. M.: *El aumento y la reducción*, *cit.*, p. 202; téngase en cuenta también las consideraciones al respecto de este mismo autor en «Las asociaciones de acreedores en la

Esta negociación ha de tender a la aceptación por éstos de la *obligación* de suscribir las acciones emitidas por la sociedad a tal fin —esto es, para ser suscritas y desembolsadas con cargo a sus créditos— a *condición* que la junta general de la misma acuerde el necesario aumento de capital junto con la exclusión del derecho de suscripción preferente que correspondería a los accionistas (art. 159.1 LSA), acuerdo este que supone el consentimiento de la sociedad al canje negociado por los administradores⁶⁵. Estos no asumen responsabilidad alguna ni, consiguientemente, los acreedores pueden exigir nada a la sociedad en caso de que la junta general rechace el aumento negociado, ni siquiera a través del artículo 129.2 LSA; se trata de un supuesto asimilable, en este sentido, a la negociación previa de una fusión o de una escisión cuyo proyecto fuere rechazado por la junta de accionistas de alguna de las sociedades participantes.

A diferencia del supuesto especial de conversión de obligaciones en acciones, los créditos a canjear por acciones no nacen confiriendo a sus titulares la expectativa de convertirse en socios de la sociedad deudora del crédito, es decir, confiriendo a éstos una doble opción en cuanto a la naturaleza de la prestación que la sociedad habrá de satisfacer al acreedor y, consecuentemente, extinguirá el crédito, sino que lo natural es que el crédito nazca con la obligación por parte de la sociedad de entregar al acreedor unos bienes determinados distintos de sus propias acciones: mas, *a posteriori*, acuerdan ambos que el acto de cumplimiento se producirá mediante la realización por la sociedad de una prestación distinta a la inicialmente establecida, en concreto, mediante la entrega de acciones propias fruto de un expreso aumento del capital y no porque las mismas hayan sido adquiridas por la sociedad a tal fin.

Ante tal suerte de contravalor del aumento del capital, se disponen medidas protectoras de la integridad y realidad del capital social que, en definitiva, suponen una adaptación de las pautas genéricas del régimen de las aportaciones no dinerarias a esta especial modalidad de aportación. Ello parece ser lo que persiguen los artículos 156 LSA y 168.3 RRM. Tales medidas se resumen en: a) información especial a los accionistas; b) control externo sobre la exactitud de dicha información; y c) efectividad derivada del principio de desembolso mínimo.

suspensión de pagos», *Estudios en homenaje al profesor D. Rodrigo URÍA*. Madrid, 1978, pp. 116-124.

⁶⁵ CUESTA RUTE, J. M.: *El aumento y la reducción*, cit., p. 202.

a) La información ha de ajustarse a la prevista con carácter general por el artículo 155 LSA para los casos de aumento del capital cuyo contravalor consista en aportaciones no dinerarias, si bien adaptadas a este tipo de aportaciones. Así, los administradores han de informar a los accionistas sobre los créditos a compensar y sus circunstancias: fuente de la obligación de la sociedad (ley, contrato, etc., cfr. art. 1089 CC), naturaleza de la prestación debida (dar, hacer, no hacer) y valor de la contraprestación ya recibida por la sociedad, las personas de los acreedores y su relación con la sociedad (sociedades vinculadas o del mismo grupo, socios, administradores o personas vinculadas a ellos), número y valor nominal de las acciones que hayan de entregarse o, desde otro punto de vista, la cuantía del aumento que, en principio, ya debe haber sido negociado con el o los acreedores cuyos créditos se pretenden extinguir mediante dación en pago de acciones. No parece que en este supuesto haya lugar a la constitución de garantías especiales ya que la dación en pago es un negocio *pro soluto*, si bien las mismas pueden tener importancia de cara a consideraciones que más adelante se harán.

b) Es necesario un *control* externo, independiente y previo por parte de auditores de cuentas, ya sean los nombrados por la sociedad si ésta está obligada a auditar sus cuentas anuales, o uno nombrado expresamente a tal efecto por los administradores. El objeto de este control no son de forma directa los créditos a «compensar», sino que el informe producto de la actuación del auditor se limita a, una vez verificada la contabilidad social—suponemos que ciñéndose a las anotaciones relacionadas con los créditos a canjear por acciones y no a toda la contabilidad social—, informar sobre la *exactitud* de la información procurada al respecto por los administradores. Parece, sin embargo, que los auditores deberán hacer aquellas manifestaciones relacionadas con la operación que, siendo de interés para los accionistas, se hallen fuera del ámbito de la información procurada por los administradores. Es decir, el ámbito de su control hace impracticable que los mismos descendan hasta concretar la *veritas y bonitas nomini* como condiciones materiales del crédito. Ello quizá constituya uno de los aspectos más rechazables de este tipo de operación, pues la misma es susceptible de defraudar los derechos de acreedores mediante atribución de acciones a socios que al tiempo son acreedores en virtud de relaciones obligatorias materialmente ficticias, o por virtud de prestaciones de servicios cuya aportación al capital no es posible al carecer de correspondencia patrimonial cierta o efectiva *ex* artículo 47.1 LSA.

c) Finalmente, es necesario que al menos un 25 por 100 de los créditos a «compensar» sean líquidos, vencidos y exigibles⁶⁶, y que el plazo de *vencimiento* de los restantes —y no su exigibilidad, como quizá hubiera sido más conveniente establecer— no sea superior a cinco años. Se trata de una adaptación del principio de desembolso mínimo a la especial naturaleza de esta fuente de contravalor de aumento del capital. Es evidente que la LSA establece este requisito presuponiendo la existencia de varios créditos a canjear por acciones, parte de los cuales no son vencidos, líquidos y exigibles. Ello implica, en primer lugar, la imposibilidad de realizar este tipo de aumento si, tratándose de un sólo crédito, no reúne tales condiciones⁶⁷; en segundo lugar, tampoco es posible la operación si, tratándose de varios créditos, la parte de ellos que, traducida a pesetas, sea vencida, líquida y exigible, no alcanza el 25 por 100 del valor total; en tercer lugar, no pueden utilizarse créditos futuros como fuente de contravalor de esta especial modalidad de aumento del capital⁶⁸.

⁶⁶ Considérese que la exigibilidad presupone el vencimiento. La Ley francesa de 24 de julio de 1966 se refiere a créditos «líquidos y exigibles» (art. 178.2), *vid.* MERLE, P.: *Droit commercial. Sociétés commerciales*. París, 1988, p. 528.

⁶⁷ CUESTA RUTE, J. M.: *El aumento y la reducción*, *cit.*, p. 203.

⁶⁸ Cabe abundar en qué se entiende por «líquidos, vencidos y exigibles» como notas que han de reunir los créditos para ser idóneos para su canje por acciones. La exigibilidad es una nota conectada con la morosidad en el cumplimiento de las obligaciones (DIEZ PICAZO, L.: *Fundamentos del Derecho civil patrimonial*, vol. I. Madrid, 1979, p. 669). Presupone la llegada del vencimiento de la obligación, si se trata de una obligación a término o aplazada, o el cumplimiento de la condición, si se trataba de una obligación condicional (DIEZ PICAZO, L.: *Fundamentos*, I., *cit.*, p. 670). La exigibilidad se determinará con arreglo a los artículos 61-62 C.Com., una vez comprobada la inexistencia de términos de gracia que pudieran determinar la inexigibilidad de la deuda aunque la misma se halle vencida (*vid.* REVERTE NAVARRO, A.: *Los términos de gracia en el cumplimiento de las obligaciones*. Madrid, 1975, p. 90 y ss.). El crédito ha de ser, además, líquido, es decir, la cuantía o la calidad de la prestación a cumplir por el deudor ha de estar determinada. Ello implicará la innecesidad de posibles rendiciones de cuentas previas entre acreedor y deudor, concretar en términos monetarios el daño ocasionado por el incumplimiento de un contrato, etc.; que no sea precisa, en suma, la intervención judicial o de arbitrio de tercero, o de circunstancias futuras que las partes hayan pactado como criterios de determinabilidad, etc. Cabe tener presente que la deuda no es ilíquida cuando su determinación requiera una simple operación matemática cuyo resultado no admite discusión (DIEZ PICAZO, L.: *Fundamentos*, I., *cit.*, p. 671). Parece que, como regla general, reunirán estos requisitos los créditos contra la sociedad documentados en letras de cambio aceptadas, pagarés cambiarios, cheques y obligaciones/valores negociables vencidas, aunque no fueran emitidas, en su día, con el expreso carácter de convertibles en acciones. Recuérdese que el origen de este tipo de obligaciones se encuentra precisamente en esta práctica de las compañías de ferrocarriles, *vid.* al respecto STS de 28 de marzo de 1936 en GARRIGUES/URIA: *Comentario*, II, *cit.*, p. 292.

Casos especiales de este supuesto de contravalor son la conversión de obligaciones en acciones, el cual está dotado de un régimen especial, y la creación de acciones para su distribución gratuita entre los trabajadores de la sociedad.

4.2.8. *Derecho de suscripción preferente*

El derecho de suscripción preferente es el derecho de los socios actuales —y también de los titulares de obligaciones convertibles en acciones— a ser preferidos a terceros ante la oferta de suscripción de nuevas acciones, ordinarias o privilegiadas, en los aumentos reales de capital⁶⁹. Su función es mantener inalterada la proporción en que cada socio participa en el capital social. Por ello, el derecho de suscripción tiene un valor económico implícito que el accionista —así como el titular de obligaciones convertibles en acciones— puede realizar cediéndolo onerosamente a terceros cuando no quiera o no pueda concurrir al aumento de capital ofertado (operación conocida como *venta de derechos de suscripción*, artículo 158.3 LSA y Dispo. Adic. Primera n.º 3 LSA). Este derecho lo ostentan los accionistas, con carácter general, en proporción al valor nominal de las acciones que posean, y los titulares de obligaciones convertibles en acciones en proporción a las acciones que les corresponderían «de ejercitar en ese momento la facultad de conversión»⁷⁰; también lo tienen los titulares de bonos de disfrute⁷¹ y, en las

⁶⁹ Vid. SANCHEZ ANDRES, A.: *El derecho de suscripción preferente del accionista*. Madrid, 1973, p. 112 y ss.; CAMPOBASSO, G. F.: *Diritto*, II, *cit.*, p. 416. El derecho de suscripción preferente se halla implícito en los aumentos de capital gratuitos con emisión de nuevas acciones porque estas deben ser asignadas gratuitamente a los accionistas en proporción a la participación en el capital de que ya son titulares; *vid.* CAMPOBASSO, G. F.: *Diritto*, II, *cit.*, p. 421 y cfr., artículo 158.3 LSA que se refiere a los «derechos de asignación gratuita de las nuevas acciones». Cabe observar, sin embargo, que se ha suprimido la claridad con que este derecho se atribuía a los accionistas por el artículo 93.3 del Anteproyecto de 1987, el cual establecía que «las nuevas acciones... se entregarán a los accionistas en proporción al número y valor nominal de las que ya posean». Quizá por ello, pueda mantenerse la relatividad de este derecho de suscripción preferente implícito en la medida que puedan darse casos especiales en los que quede excluido (v. gr., para atender diferencias de valor ante la conversión de obligaciones en acciones). Téngase en cuenta, asimismo, que el artículo 295.2 establece el derecho de los titulares de obligaciones convertibles a participar de forma indirecta en los aumentos de capital con medios propios producidos en tanto sea posible la conversión, mediante la oportuna modificación de la relación de cambio de las obligaciones por acciones en proporción a la cuantía del aumento.

⁷⁰ Sobre el derecho de suscripción preferente de los titulares de obligaciones convertibles en acciones, *vid.* las apreciaciones de GARCIA VILLAVERDE, R.: *La constitución y el capital*, *cit.*, p. 130-131; CUESTA RUTE, J. M.: *El aumento y la reducción*, *cit.*, p. 191 y ss.

⁷¹ La cuestión era discutida con la LSA de 1951; según CUESTA RUTE, J. M.: *El aumento*

condiciones del artículo 70, el usufructuario de acciones, cuyo derecho se extiende al importe obtenido por la enajenación de los derechos de suscripción tanto si ésta la hace él mismo como si la hace el nudo propietario. Todos disponen para el ejercicio de este derecho de un plazo que no podrá ser inferior a un mes a contar desde la publicación del anuncio de la oferta pública de suscripción de las nuevas acciones en el BORM (art. 158.1)⁷². Ello requerirá la debida coordinación con los trámites precisos según la LSA y la LMV para la expresión de este último anuncio.

El derecho de suscripción preferente no es un derecho absoluto o intangible del accionista, sino que, tras la Ley 19/1989, es un derecho flexible que puede ser excluido total o parcialmente (caso este último en que habrá de hacerse bajo el principio de igualdad, arg. *ex art.* 50.2 LSA)— por acuerdo de la junta de accionistas⁷³. Para ello será preciso respetar los requisitos previstos por el artículo 159 LSA que establece una serie de cautelas en favor de los socios, basadas principalmente en deberes de información verificada por parte de los administradores⁷⁴.

La exclusión total o parcial del derecho de suscripción preferente requiere la conformidad de tal medida con el interés social (art. 159.1 LSA). Serán, pues, anulables los acuerdos de exclusión de este derecho si lesionan «en beneficio de uno o varios accionistas o de terceros, los intereses de la sociedad» (art. 115.1 LSA). Puede afirmarse, no obstante, que, en condiciones normales, serán exclusiones ajustadas al interés social, las relacionadas con aumentos de capital cuyo contravalor consista en aportaciones no dinerarias o cuando las acciones sean destinadas a los trabajadores de la sociedad⁷⁵. Existen, junto a estos supuestos de exclusión por decisión

y la reducción, cit., p. 191, este derecho debe reconocerse a los titulares de bonos de disfrute porque la LSA no ha utilizado la posibilidad que atribuye el artículo 29.2.a de la Segunda Directiva CEE de excluir este derecho a aquéllos.

⁷² Cabe observar que, según el artículo 158.2 LSA, en los supuestos de acciones nominativas, los administradores pueden sustituir estos anuncios por comunicaciones escritas dirigidas particularmente a los titulares del derecho de suscripción preferente. Es criticable que no se haya exigido que tales comunicaciones sean fehacientes o se haya dispuesto, al menos, algún medio de control como la necesidad de que las cartas sean certificadas, pues está dentro de lo posible la exclusión indirecta de posibles ejercicios del derecho de suscripción preferente a través de tal procedimiento de comunicación.

⁷³ CUESTA RUTE, J. M.: *El aumento y la reducción, cit.*, p. 190; *vid.* CAMPOBASSO, G. F.: *Diritto*, II, *cit.*, p. 418.

⁷⁴ *Vid.* GARCIA VILLAVERDE, R.: *La constitución y el capital, cit.*, p. 132 y los allí citados sobre el grado de adaptación de este precepto a la Directiva 77/91/CEE.

⁷⁵ La LSA dispone que el acuerdo de exclusión del derecho de suscripción preferente ha de

corporativa, otros casos en los que el derecho de suscripción preferente se encuentra excluido *ex lege*: a) aumento de capital debido a la conversión de obligaciones en acciones; b) aumento de capital debido a la absorción de una o más sociedades en un proceso de fusión; c) aumento de capital por absorción de parte del capital de una sociedad escindida (art. 159.2 LSA).

4.2.9. *Aumento nominal o contable del capital social*

Se trata de una mera operación contable de transformación en capital social de medios patrimoniales existentes en el patrimonio social en concepto distinto al capital. Esta operación no se halla desprovista, no obstante, de consecuencias jurídicas, pues el paso al capital de los medios patrimoniales dispuestos implica que no podrán ser utilizados por la sociedad en favor de socios, sino que quedan sujetos al vínculo de indisponibilidad propio del capital social. Para este tipo de aumento pueden ser utilizados: reservas disponibles (expresas o no para tal fin), primas de emisión, la reserva legal en la parte que exceda del 10 por 100 del capital ya aumentado (art. 157.1 LSA), beneficios no distribuidos, remanentes de ejercicios anteriores, determinadas plusvalías del activo como saldos de cuentas de regularización y actualización de balances según leyes especiales⁷⁶. Para ello será necesario observar las formalidades del artículo 158.2 LSA. La operación habrá de estar basada en un balance referido a una fecha comprendida dentro de los seis meses inmediatamente anteriores al acuerdo de aumento del capital, necesariamente verificado si la sociedad está obligada a ello, o si no es así deberá ser verificado a petición de los administradores.

Este tipo de aumentos se materializan mediante elevación del valor nominal de las acciones preexistentes o mediante atribución gratuita de acciones a los socios en proporción a su participación en el capital social. En este último supuesto, los derechos a la asignación gratuita de nuevas acciones

ser acordado por la junta general (art. 159.1). Nada se prevé especialmente en cuanto a la exclusión del derecho de suscripción preferente que ostentan los titulares de obligaciones convertibles en acciones. Se plantea, pues, la cuestión relativa a si un acuerdo de la junta de accionistas englobará la exclusión del derecho de suscripción preferente de los obligacionistas. En Derecho francés tales exclusiones han de ser aprobadas por la asamblea ordinaria de obligacionistas (art. 196.4, Ley 1966), *vid.* MERLE, PH.: *Droit commercial. Sociétés commerciales, cit.*, p. 525.

⁷⁶ *Vid.* GARRIGUES/URIA: *Comentario*, II, *cit.*, pp. 265-269 y 297-299; un interesante estudio sobre el aumento con cargo a reservas es el de M. CERA: *Il passaggio di riserve a capitale*, Milano, 1988.

serán transmisibles en las mismas condiciones que las acciones de los que deriven (art. 158.3 *in fine* LSA). En caso de usufructo, las nuevas acciones corresponderán al nudo propietario, pero se extenderá a ellas el usufructo (art. 70.5 LSA)⁷⁷.

Se discute sobre la posibilidad —no admitida por la LSA de 1951 (art. 94)— de atribuir acciones de clases especiales en este tipo de aumentos en favor de aquellos accionistas que ya eran titulares de acciones de este tipo con anterioridad. Son varios los argumentos en favor⁷⁸, el más importante de los cuales es el de que los derechos especiales se atribuirían automáticamente en caso de materializarse el aumento mediante elevación del valor nominal de las acciones. Parece conveniente que esta cuestión sea resuelta preventivamente por los estatutos sociales.

4.3. Reducción del capital social

4.3.1. *Propósitos de la reducción del capital y otros aspectos*

Al igual que el aumento del capital, la reducción de la cifra de capital puede ser real o nominal, según vaya acompañada o no de una correlativa devolución —directa o indirecta— a los socios del valor de sus aportaciones, es decir, de una reducción del patrimonio social (art. 163 LSA)⁷⁹.

Reducciones *reales del capital* —también conocidas como reducciones de capital «sobrante» o «exuberante»— son aquéllas cuya finalidad sea una de las siguientes: a) devolución de aportaciones; b) condonación de dividendos pasivos; c) constitución o incremento de reservas voluntarias. En todos estos casos, dado que la reducción supone la liberación de medios patrimoniales indisponibles —en principio— por la sociedad, con el consiguiente peligro para los acreedores, se atribuye a determinados de ellos según el índice de seguridad de sus créditos, un derecho de oposición a la reducción a fin de obtener garantías adecuadas para los mismos, a salvo el supuesto del artículo 167.3 LSA⁸⁰.

⁷⁷ Vid. las apreciaciones de CUESTA RUTE, J. M.: *El aumento y la reducción*, cit., pp. 207-208.

⁷⁸ CUESTA RUTE, J. M.: *El aumento y la reducción*, cit., pp. 209-210.

⁷⁹ Sobre los criterios clasificatorios de las modalidades de reducción del capital vid. PEREZ DE LA CRUZ, A.: *La reducción del capital*, cit., p. 66 y ss. y 73.

⁸⁰ Incluida la mencionada reducción por traspaso de capital a reservas voluntarias ya que, aunque se trata de una simple operación contable, implica la desvinculación de las cantidades traspasadas o, lo que es lo mismo, el cambio de función de las mismas como cifra de retención

Son reducciones *nominales o contables* aquellas cuya finalidad sea una de las siguientes: a) constitución o incremento de la reserva legal, b) restablecimiento del equilibrio entre el capital y el patrimonio de la sociedad disminuido a consecuencia de pérdidas.

Ambas categorías de reducción del capital, real y nominal, requieren la observancia de los mismos requisitos procedimentales y de publicidad, a excepción del derecho de oposición de los acreedores que, como sabemos, sólo procede ante algunos casos de reducción real o efectiva.

El acuerdo de reducción, dado su carácter de modificación estatutaria, ha de ser adoptado por la junta de accionistas según los requisitos del artículo 144 LSA y, en su caso, 148 LSA. En él se habrán de expresar además, como mínimo, los requisitos *adicionales* exigidos por el artículo 164.2 LSA: cifra de reducción, finalidad de la misma, procedimiento por el que la sociedad ha de llevarla a cabo, plazo de ejecución y la suma que haya de abonarse, en su caso, a los accionistas. El acuerdo de reducción, cualquiera que sea su finalidad (a diferencia del Derecho anterior) ha de ser publicado en el BORM y en dos periódicos de gran circulación en la provincia en que la sociedad tenga su domicilio (art. 165 LSA). El anuncio ha de aparecer una sola vez. La referencia que el artículo 166.1 LSA hace al «último» anuncio de reducción se debe a una falta de coordinación de la reforma con la LSA de 1951 cuyo artículo 98 exigía la publicación del anuncio por tres veces (exigencia que subsiste, sin embargo, para el caso de transformación de la sociedad, *vid.* artículo 224.2 LSA).

A diferencia de lo dispuesto para el aumento del capital, es posible que las menciones relativas al acuerdo y a su ejecución sean consignadas en escrituras separadas (art. 170.7 RRM).

Téngase presente, no obstante, que en materia de reducción del capital existen supuestos del mismo realizables de forma obligada al margen de posibles acuerdos en contra de la junta de accionistas e, incluso, en ausencia de los mismos. Se trata de supuestos de reducción *necesaria* del capital⁸¹. Estos deben materializarse previa resolución judicial que ordene la reducción obligatoria del capital si se verifica alguna de las siguientes causas: a) tenencia de acciones propias por la sociedad en el supuesto del artículo 76.1

y como garantía de solvencia de la sociedad, de modo que por acuerdo posterior pueden quedar disponibles en favor de los accionistas; *vid.* CUESTA RUTE, J. M.: *El aumento y la reducción*, *cit.*, p. 214.

⁸¹ *Vid.* GARRIGUES/URIA: *Comentario*, II *cit.*, p. 332.

LSA⁸²; b) reembolso de acciones a consecuencia de ejercicios de derechos de separación en los casos de sustitución del objeto social (art. 147.1 LSA), traslado al extranjero del domicilio social (art. 149.2 LSA) o transformación de sociedad anónima en sociedad colectiva o comanditaria (art. 225 LSA).

En cualquier supuesto de reducción si, como efecto de la misma, la cifra de capital queda bajo el mínimo legal de 10 millones de pesetas (art. 4 LSA), se incurre en causa de disolución de la sociedad (art. 260.1.5.º LSA) de las, así llamadas, *ope legis*⁸³, de forma que ésta puede entrar en liquidación aunque se precisa acuerdo de la junta general constituida con arreglo al artículo 102 (art. 262.1 LSA). Cabe, no obstante, el aumento del capital en la medida suficiente o la transformación de la sociedad, acuerdos estos que requieren, en cambio, la constitución de la junta con arreglo al artículo 103 LSA.

4.3.2. *Reducciones reales o efectivas del capital social. Derecho de oposición de los acreedores*

Las reducciones *reales* del capital constituyen una excepción al principio según el cual la sociedad no puede devolver aportaciones o condonar dividendos pasivos a sus socios. Esta excepción se fundamenta y justifica en razones de política de economía de empresa relacionadas, generalmente, con el hecho de que, durante la vida de la sociedad, puede comprobarse que el capital resulte excesivo respecto a las exigencias requeridas para la consecución del objeto social (ejemplo: empresas que requieren ingentes inversiones tan sólo en la fase inicial) e impide, por ello, dado su carácter de cifra de retención de valores del activo, una adecuada política de reparto de dividendos que proporcione una satisfactoria retribución a los accionistas⁸⁴.

*Derecho de oposición de los acreedores*⁸⁵.—Ante los supuestos de

⁸² Se contribuye así a solucionar los problemas planteados con la LSA de 1951 (arts. 47 y 101) en cuanto a la obligación por parte de la sociedad de reducir su capital en torno a la cual existían encontradas posiciones en nuestra doctrina. *Vid.* al respecto la síntesis de VELASCO SAN PEDRO, L. A.: «Comentario a la STS de 21 de marzo de 1986», *CCJC*, n.º 11/1986, pp. 3585-3586, así como autores allí citados.

⁸³ Sobre el discutible carácter de esta clasificación, *vid.*, recientemente, GARCIA-PITA y LASTRES, J. L.: «La disolución de la sociedad anónima: aspectos generales», *Cuadernos de Derecho y Comercio*, n.º 6/1989, p. 157 y ss. y autores allí citados.

⁸⁴ GARRIGUES/URIA: *Comentario*, II, *cit.*, pp. 326-327; PEREZ DE LA CRUZ, A.: *La reducción del capital*, *cit.*, p. 81 y ss.

⁸⁵ *Vid.* PEREZ DE LA CRUZ, A.: *La reducción del capital*, *cit.*, p. 177 y ss.

reducción efectiva del capital, *determinados acreedores ostentan derecho de oposición* a las mismas. Es sabido que la expresión «derecho de oposición» es equívoca. En realidad se trata de un derecho a suspender la ejecución de la reducción acordada en tanto no se provean garantías adecuadas sobre los créditos desprovistos de las mismas. Los acreedores que lo ejercitan no pueden impedir que la reducción se realice en modo absoluto. Su efecto primordial es poner a la sociedad ante la disyuntiva de desistir de la operación o bien asegurar, en forma adecuada y previa a la ejecución de la misma, los créditos en razón de los cuales sus titulares han ejercitado derecho de oposición. Se trata, pues, de un expediente dirigido a lograr el adecuado aseguramiento de los créditos de quienes lo ejerciten y por los créditos en razón de los cuales lo ejerciten, ya que es posible que un mismo acreedor con diversos créditos contra la sociedad ejercite este derecho por parte de tales créditos y no por la totalidad. Entre tanto, el principal efecto del ejercicio del derecho de oposición es la suspensión temporal de la ejecución del acuerdo de reducción⁸⁶.

Dada la finalidad primordial del derecho de oposición, quedan desprovistos del mismo, puesto que no lo precisan, aquellos acreedores cuyos créditos se encuentren *adecuadamente* garantizados (art. 166.1 *in fine* LSA) en lo que a esos concretos créditos respecta. Es decir, el derecho de oposición tiene, en este aspecto, un alcance relativo. No está en función de los acreedores, sino de los créditos concretos de que son titulares. El problema está en determinar quién y con arreglo a qué criterios decide el grado de *adecuación* de la garantía al crédito por virtud de la cual quede excluido el derecho de oposición. Parece que procederá aquí la aplicación analógica del artículo 166.3 LSA: si el crédito se halla garantizado y el acreedor no se considera satisfecho, bastará la notificación a dicho acreedor de la prestación de fianza solidaria en favor de la sociedad por entidad de crédito debidamente habilitada para prestarla por la cuantía del crédito de que fuera titular el acreedor y hasta tanto no prescriba la acción para exigir su cumplimiento. Es obvio que ello puede dar lugar a que acreedores cuyos créditos se encuentren adecuadamente garantizados desde un punto de vista objetivo (piénsese en una hipoteca en primer rango sobre bienes de suficiente valor) ejerciten derecho de oposición para lograr esta segunda garantía de carácter personal. Es evidente que se trata de un ejercicio abusivo de este derecho que podría

⁸⁶ RUBIO, J.: *Curso, cit.*, p. 86; CUESTA RUTE, J. M.: *El aumento y la reducción, cit.*, p. 219.

causar problemas a la sociedad en cuanto ello produciría la suspensión de la ejecución del acuerdo de reducción. Ante tales supuestos ha de estimarse que tal circunstancia podría fundamentar el ejercicio de acciones de responsabilidad contra tales acreedores por parte de la sociedad por ellos perjudicada.

Pueden ejercitar derecho de oposición los *titulares de créditos nacidos y no vencidos antes de la fecha del último*⁸⁷ anuncio del acuerdo de reducción del capital. Así, creemos, ha de ser interpretada la extraña redacción del artículo 166.1 LSA, al parecer basada —por lo que se refiere a la expresión «último»— en la creencia de que siguen vigentes los tres anuncios de reducción que preveía la LSA de 1951. Se excluye, así, a los titulares de créditos ya vencidos en esa fecha, al parecer porque el pago de tales créditos puede ser inmediatamente requerido por las vías ordinarias o ejecutivas a ellos inherentes.

Como vimos, el derecho de oposición no es absoluto. La sociedad puede llevar a cabo la reducción acordada prestando garantía «a satisfacción del acreedor» o, en otro caso, mediante notificación a los oponentes de la constitución de fianza solidaria por entidad de crédito en condiciones cuantitativas y temporales adecuadas. Se propicia así en primer lugar la negociación individualizada entre la sociedad y cada uno de los acreedores oponentes. Si la misma fracasa la propia ley trata de posibilitar la reducción predisponiendo una modalidad de garantía que se ha de considerar adecuada en sentido objetivo y que abre de nuevo el camino de la reducción (arts. 166.3 LSA y 170.4 RRM).

Cabe señalar, finalmente, que es posible que la sociedad pague los créditos —no vencidos— de los acreedores oponentes. Así se desprende del artículo 170.4 *in fine* RRM. Mas esta posibilidad, a diferencia de lo que disponía el artículo 98 LSA de 1951, no es una opción de la sociedad que el acreedor se halle obligado a aceptar, sino que sólo puede ser fruto de la negociación sociedad-acreedor propiciada por el artículo 166.3 LSA.

4.3.3. *Reducción del capital por pérdidas o para constituir o incrementar la reserva legal.*

Es un supuesto concreto de reducción contable o nominal. A través de ella no hay —ni puede haber después— restitución a los socios por ninguna vía. El patrimonio neto contable de la sociedad (diferencia entre activo y

⁸⁷ Y también único, cfr. artículo 98 LSA de 1951 que disponía tres y *supra* en texto.

pasivo) puede, por efecto de pérdidas, devenir inferior a la cifra de capital. La reducción del capital por pérdidas tiene por fin adecuar la cifra de capital nominal al actual —e inferior— valor real del patrimonio social. Se trata, pues, de una reducción puramente nominal porque no comporta ninguna reducción del patrimonio social ya que ésta, con la que se ha de corresponder, ya se ha verificado anteriormente por efecto de las pérdidas sufridas. En razón de ello, los acreedores carecen de derecho de oposición alguno.

La reducción por pérdidas puede ser facultativa u obligatoria⁸⁸. Mas, en cualquier caso, dado que los acreedores carecen de derecho de oposición, es precisa una clara delimitación de los casos en que son aplicables las normas de esta modalidad de reducción para evitar el recurso a ella con el fin de devolver aportaciones a los accionistas en detrimento de la garantía genérica que para los acreedores supone el patrimonio social⁸⁹; es decir, se trata de prevenir, en lo posible, la utilización en fraude de ley de esta modalidad de reducción de capital.

Por ello, es ilícita la reducción con la finalidad de absorber pérdidas en los siguientes casos: a) si la sociedad cuenta con cualquier clase de reservas voluntarias, las cuales pueden y deben destinarse a tal fin antes que acordar la reducción; b) cuando la reserva legal, una vez efectuada la reducción —mejor debería decir *contabilizada*—, exceda del 10 por 100 del capital social (art. 168.1), lo cual implica la realización de un cálculo previo a tal fin. Parece que con esto último se trata de impedir la combinación de una reducción de capital para absorber pérdidas con una reducción para constituir o incrementar la reserva legal y que así exista transparencia en los anuncios de reducción (art. 164.2 LSA). No obstante, la norma presenta dificultades de interpretación⁹⁰.

A tales efectos, es preciso que el balance que sirva de base a esta reducción esté aprobado y verificado por auditor de cuentas (art. 168.2 LSA); si tras la reducción existe excedente de activo sobre el pasivo, tal

⁸⁸ La sociedad no está obligada a reducir el capital por pérdidas salvo cuando las mismas alcancen a disminuir su haber (esto es, el valor de su patrimonio) por debajo de las dos terceras partes de la cifra de capital y transcurra un ejercicio social sin haberse recuperado el patrimonio (art. 163.1 LSA).

⁸⁹ BERCOVITZ, A.: *Modificaciones*, cit., p. 191; artículo 33.2 Directiva 77/91/CEE.

⁹⁰ SANCHEZ ANDRES, A.: *Aumento y reducción*, cit., p. 372; para CUESTA RUTE, J. M.: *El aumento y la reducción*, cit., p. 222, «la norma es tan clara y su finalidad tan evidente que no merece mayor comentario».

excedente debe atribuirse a la reserva legal sin que ésta pueda llegar a alcanzar el 10 por 100 de la nueva cifra de capital.

4.3.4. *Reducción con cargo a beneficios o reservas libres (amortización del capital)*

Son supuestos de reducción sin cargo *directo* al capital. No constituyen, en sentido estricto, reducciones de capital, sino que se trata de medios indirectos para liberar capital indisponible⁹¹, ya que esta modalidad de contravalor implica reducción del patrimonio indisponible por la sociedad en cuantía equivalente; es, por ello, una operación susceptible de perjudicar indirectamente a terceros sin que éstos tengan posibilidad de ejercitar el derecho de oposición que la ley les confiere ante supuestos de naturaleza asimilable. En efecto, a través de este procedimiento podría reducirse progresivamente el capital de manera que las cantidades sucesivamente liberadas del vínculo de indisponibilidad propio del capital social quedasen en concepto de reservas de libre disposición. Bastarán acuerdos posteriores para que la sociedad pueda disponer de ellas para, por ejemplo, ser entregadas a los socios⁹². En suma, a través de tal procedimiento se haría prácticamente disponible para los socios, a efectos de su devolución, el patrimonio social⁹³. Pues bien, para evitar este particular efecto de esta modalidad de reducción que, de modo indirecto, puede defraudar los derechos de terceros, se impone la siguiente importante cortapisa: «el importe del valor nominal de las acciones amortizadas o de la disminución del valor nominal de las acciones deberá destinarse a una reserva de la que sólo será posible disponer con los mismos requisitos exigidos para la reducción del capital social» (art. 167.3.º LSA). Se introduce así en nuestro Derecho la llamada «reserva de capital», ya preconizada con anterioridad en nuestra doctrina⁹⁴, con lo que este supuesto de reducción se asimila a las reducciones reales de capital aunque no se trate en sentido estricto de una de ellas.

⁹¹ Vid. PEREZ DE LA CRUZ, A.: *La reducción del capital*, cit., pp. 292-294; GARRIGUES/URIA: *Comentario*, II. cit., p. 368 y ss.; CAMARA ALVAREZ, M.: «La reducción del capital de la sociedad anónima en el anteproyecto de reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las directrices de la CEE en materia de sociedades», *Noticias CEE*, n.º 30/1987, pp. 101-102.

⁹² SANCHEZ ANDRES, A.: *Aumento y reducción*, cit., p. 375.

⁹³ BERCOVITZ, A.: *Modificaciones*, cit., p. 192.

⁹⁴ PEREZ DE LA CRUZ BLANCO, A.: *La reducción del capital*, cit., p. 308 y ss.