

4.3.5. La llamada «operación acordeón»

Se trata de una operación mixta de reducción-aumento de capital a través de la cual se intenta el saneamiento financiero de la sociedad con cargo a nuevas aportaciones de sus accionistas, en primer término, o de terceros, en segundo⁹⁵. Téngase en cuenta, para la adecuada comprensión de esta operación, que constituye causa de disolución de la sociedad la experimentación de pérdidas cuya cuantía deje reducido el valor del patrimonio a una cantidad inferior a la representada por la mitad de la cifra de capital social, a no ser que éste se aumente o reduzca en la medida suficiente (art. 260.1.4.º LSA). Sin embargo, ante ello, la nueva LSA ofrece a la junta de accionistas la posibilidad de evitar la entrada en liquidación de la sociedad en tales condiciones acordando la reducción del capital a cero o por debajo de la cifra mínima legal y, simultáneamente, un aumento del capital por cuantía igual o superior al mínimo legal (art. 169 LSA) en virtud del cual se repatrimonialice la sociedad.

Ambas operaciones —reducción y aumento— se han de dar indisolublemente unidas, aunque ello no signifique su simultaneidad en el tiempo, esto es, han de derivar de dos acuerdos yuxtapuestos de reducción-aumento, de modo que, como efecto de la *ejecución* de ambos, se producirá el saneamiento financiero de la sociedad mediante la absorción indirecta de las pérdidas por los suscriptores de las nuevas acciones producto del aumento⁹⁶. Por ello

⁹⁵ SANCHEZ ANDRES, A.: *Aumento y reducción*, cit., p. 367; ROJO, A.: «La crisis bancaria española y el Derecho de sociedades anónimas», *BBTC*, 1989, pp. 732-734; *vid.*, con relación al Derecho anterior, MENENDEZ, A.: «Pérdida del capital social y continuación de la sociedad anónima», en *Estudios de Derecho mercantil en homenaje al profesor Antonio Polo*, Madrid, 1981, p. 494 y ss.; VICENT CHULIA, F.: «Concepto, licitud y requisitos de la operación acordeón», *La Ley*, n.º 1502, 1986; SACRISTAN REPRESA, M.: «Comentario a la STS de 25 de noviembre de 1985», *CCJC*, n.º, p. 3205 y ss.; BROSETA, M.: *Manual*, cit., p. 283; CABANAS: «La reducción y aumento simultáneos del capital de las sociedades anónimas», *RDM*, 1988, p. 93 y ss.; MARTINEZ FERNANDEZ, en *Las sociedades de capital conforme a la nueva legislación*, cit., pp. 717-723; SCHMIDT, K.: *Gesellschaftsrecht*, cit., p. 678; MERLE, Ph.: *Droit commercial. Sociétés commerciales*, cit., pp. 205, 537-538.

⁹⁶ Téngase en cuenta las apreciaciones de SANCHEZ ANDRES, A.: *Aumento y reducción*, cit., pp. 377-378, para quien no es del todo correcta la simultaneidad de las operaciones sino que resulta más conveniente para la protección de los suscriptores del aumento que éste preceda, al menos en su ejecución, a la reducción correspondiente, aunque es evidente que en el plano cronológico aumento y reducción sólo pueden ser fenómenos simultáneos en la fase de adopción del acuerdo. «No podrán serlo en fase de ejecución porque la reducción de pérdidas se opera contablemente de manera prácticamente automática; mientras la ejecución del aumento se dilatará en un proceso material que forzosamente llevará su tiempo.»

es lógico que la eficacia del acuerdo de reducción quede supeditada a la ejecución del correlativo acuerdo de aumento del capital, impidiéndose la inscripción en el RM de la reducción sin la acreditación de este extremo (art. 169 LSA).

Nótese que la nueva LSA ha eliminado, de forma implícita, la necesidad, jurisprudencialmente establecida según la LSA de 1951, de que el acuerdo de reducción a cero del capital fuere acordado por unanimidad, en cuanto no permitía la permanencia de los accionistas en la sociedad sin nuevos desembolsos, acuerdo considerado contrario al artículo 85.1.º LSA de 1951⁹⁷. Ahora queda primado el interés social en cuanto al saneamiento financiero de la empresa social, sobre el interés individual de cada socio en el aspecto relativo a la necesidad de realizar nuevas aportaciones al capital social si es que desea permanecer en la sociedad; dicho interés individual del accionista queda protegido, no obstante, a través del reconocimiento expreso a los (antiguos) accionistas de un derecho de suscripción preferente sobre las nuevas acciones fruto del subsiguiente e indisolublemente unido aumento de capital (art. 169.1 LSA).

4.3.6. *Modalidades formales en la ejecución de las reducciones del capital social*

La reducción del capital puede materializarse a través de las siguientes modalidades: a) disminución del valor nominal de las acciones; b) amortización o anulación de acciones; c) agrupación de acciones antiguas para su canje por acciones nuevas (art. 163.3 LSA).

En cualquier caso, salvo que se amorticen acciones de la propia sociedad ya en poder de la misma con anterioridad al acuerdo de reducción (cfr. art. 76 LSA), ha de respetarse el principio de paridad de trato entre los accionistas si bien, en los casos de reducción por pérdidas, quedan a salvo de esta paridad los titulares de acciones sin voto, los cuales gozan de un régimen especial ante esta eventualidad (art. 91.2 LSA)⁹⁸. En función de este principio general de igualdad se establecen las siguientes reglas especiales:

- a) Si el acuerdo implica amortización de acciones mediante reembol-

⁹⁷ *Vid.*, entre otras, la STS de 25 de noviembre de 1985, comentada por SACRISTAN REPRESA, M.: en *CCJC*, n.º 10/1986, p. 3201 y ss.

⁹⁸ *Vid.* SANCHEZ ANDRES, A.: *Aumento y reducción*, *cit.*, p. 369; ALONSO ESPINOSA, F. J.: «Acciones sin voto y obligaciones convertibles en acciones en la financiación de la sociedad anónima», *Revista General de Derecho*, n.º 546, marzo 1990, p. 1433 y ss.

so a los accionistas y el mismo no afecta⁹⁹ por igual a todas las acciones, será preciso el acuerdo de los accionistas interesados (los afectados por la desigualdad en el trato), adoptado según los artículos 144 y 148 LSA (art. 164.3 LSA).

Este principio de igualdad ante la amortización de acciones así establecidas parece poner en entredicho, desde otro punto de vista, la posibilidad directa de individualización por sorteo de las acciones a amortizar. El sorteo puro y simple puede no ser ya un medio legítimo a estos efectos en la medida que los accionistas afectados —los designados en virtud del mismo o los que se quedan en la sociedad según los casos— deben aceptar, por acuerdo de una junta especial de accionistas por ellos constituida, la amortización de sus acciones, es decir, procedería una ratificación posterior de las consecuencias del sorteo por una junta de aquellos accionistas cuyas acciones han sido designadas para su amortización y posible asignación, en su lugar, de acciones de goce o de bonos de disfrute (cfr. art. 48.3 LSA)¹⁰⁰. Ello parece estar de acuerdo, por otra parte, con el artículo 36 de la Segunda Directiva 77/91/CEE en materia de sociedades.

Ha de considerarse que la amortización de acciones no procede cuando el contravalor de la reducción va a permanecer en el patrimonio social, es decir, cuando se hace para constitución o incremento de reservas voluntarias. Es obligada, pues, la modalidad de reducción del valor nominal de las acciones.

⁹⁹ El concepto de «afectados» en este supuesto tiene carácter relativo, *vid.*, al respecto SANCHEZ ANDRES, A.: *Aumento y reducción*, *cit.*, p. 374, quien opina, con fundamento, que en unos casos serán «afectados» quienes hayan de salir de la sociedad y en otros serán «afectados» aquéllos que tengan que permanecer en la misma; *vid.* RUBIO, J.: *Curso*, *cit.*, p. 88 con cita de la STS de 17 de febrero de 1958; CUESTA RUTE, J. M.: *El aumento y la reducción*, *cit.*, p. 213.

¹⁰⁰ PEREZ DE LA CRUZ, A.: *La reducción del capital*, *cit.*, p. 321 y ss., distingue sutilmente entre ambos supuestos; téngase en cuenta al respecto que el artículo 48.3 LSA confiere a los bonos de disfrute el carácter de acciones de «segundo grado», muy cercanos a las acciones sin voto, en cuanto parece reconocerles, implícitamente, los derechos a participar en las ganancias sociales y el derecho de suscripción preferente, *vid.* sobre el tema CAMPOBASSO, G. F.: *Diritto*, II, *cit.*, p. 424; *vid.* también las reservas de CUESTA RUTE, J. M.: *El aumento y la reducción*, *cit.*, pp. 211-212, a esta modalidad de ejecución de la reducción del capital; sobre la posibilidad de acordar la amortización de acciones sin reducción de capital, *vid.*, p. 215 y GARCIA VILLAVERDE, R.: *La constitución y el capital*, *cit.*, p. 148; en cuanto al estado de esta última cuestión según la LSA de 1951, *vid.* VELASCO SAN PEDRO, L. A.: *ob. cit.*, p. 3586 y autores allí citados.

Si la reducción se hace a consecuencia de pérdidas, ésta deberá afectar por igual a todas las acciones en proporción a su valor nominal, pero respetando los privilegios legales (v. gr., acciones sin voto) o estatutarios establecidos (art. 164.4 LSA).

b) Caso que la reducción se ejecute mediante compra de acciones propias para su amortización (cfr. art. 77.a LSA), deberá ofrecerse la compra a todos los accionistas, incluidos aquí a los titulares de acciones sin voto (art. 170 LSA)¹⁰¹. No obstante, cabe aquí, igualmente, que el acuerdo de reducción prevea que la compra no afectará proporcionalmente a todas las acciones, o, en su caso, clases de acciones, pero ello requerirá el acuerdo de la junta especial de los titulares de las acciones discriminadas, según artículo 148 LSA. En relación con este supuesto, debieran establecerse garantías para defender esta igualdad entre los accionistas, preconizada por el artículo 170 LSA, cuando las acciones propias sean adquiridas por la sociedad sin mediar acuerdo previo de reducción del capital a través de esta modalidad formal de ejecución, pero cuyo propósito final sea, con todo, su amortización en virtud del artículo 76 LSA.

Murcia, diciembre de 1990.

¹⁰¹ Observa SANCHEZ ANDRES, A.: *Aumento y reducción, cit.*, p. 378, que se trata de una especie de OPA en favor de los propios accionistas de la sociedad; *vid.*, las consideraciones que respecto a este método de amortización realiza en pp. 371-371, en especial las relativas a la posibilidad de existencia de acciones que atribuyan el privilegio a ser compradas con preferencia a otras; en favor de tal privilegio BROSETA, M.: *Manual*, p. 284.