

**LA OPERACIÓN ACORDEÓN**  
**UNA VISIÓN DESDE EL DERECHO CORPORATIVO**

**Enrique Vigil Oliveros<sup>1</sup>**

**SUMARIO:**

**I. Comentarios Preliminares.- II. Concepto.- III. Características.-  
IV.-Diferencias con el Reintegro. V.- Inclusión en la Ley General de  
Sociedad. VI.- Conclusiones.**

**I. COMENTARIOS PRELIMINARES**

Cuando una empresa atraviesa problemas financieros, al punto de encontrarse próxima a una quiebra técnica o una suspensión de pagos y con el ánimo de continuar en el mercado, decide una estrategia corporativa que le permita salir de la crisis y recomenzar su actividad empresarial.

Cabe preguntarnos ¿por qué no se disuelve, liquida y se extingue la empresa en crisis y se crea una nueva empresa?

La respuesta no parece ser tan fácil, existirán múltiples razones para tomar esta decisión. Sin embargo, en este punto, debemos recordar, que uno de los elementos esenciales de toda empresa, es precisamente, el elemento humano, el cual significa el empresario que siempre es un emprendedor y por ende buscará iniciar algo, tomar decisiones que le permitan desarrollar la actividad empresarial, sin rendirse y pensar renunciar a esta actividad. Este elemento está íntimamente ligado a otro elemento relacionado con el riesgo, es decir, el elemento aleatorio, precisamente el empresario-emprendedor deberá tomar la

---

<sup>1</sup> Abogado por la Universidad de San Martín de Porres – Lima, Perú. Giurista D'Impresa por la Università degli Studi di Bologna-Italia. Post grado en Derechos Humanos, Arbitraje Internacional y Comercio Exterior y Medio Ambiente en la American University – Washigton DC – Estados Unidos. Maestría en Derecho Tributario y Fiscalidad Internacional por la Universidad de San Martin de Porres-Lima y la Universidad de Castilla La Mancha-España. Actualmente catedrático de los cursos de Derecho Empresarial, Derecho Corporativo y Títulos Valores de la Universidad Particular San Martín de Porres. Socio principal del Estudio Vigil Oliveros.

decisión más difícil con el objeto de salvar la empresa y ello conlleva un enorme riesgo.

Por ello, y antes de recurrir ante la autoridad competente para afrontar un proceso concursal preventivo<sup>2</sup> o verse inmersa en un proceso concursal ordinario<sup>3</sup>, las empresas deciden realizar la Operación Acordeón.

Existen muchas razones para decidir la estrategia corporativa de la “operación acordeón” antes de optar por la salida ordenada de la empresa del mercado. Entre ellas, podemos señalar las siguientes:

1. **Salvar el intangible:** Una empresa puede haber estado bien posicionada en el mercado durante muchos años, quizás haya gozado de una posición de dominio en el mercado y debido a factores exógenos o a malas prácticas corporativas, se encuentren ahora en una situación difícil, por ello consiente de superar esta situación decide no salir del mercado sino rediseñarse en el mismo, a través de la Operación Acordeón. Un ejemplo práctico, es el de una compañía de bebidas “A” que ha sido líder en un mercado nacional por más de 50 años, y por problemas entre los socios, (mal gobierno corporativo), en los últimos dos años, ha arrojado pérdidas que la llevan a una suspensión de pagos, decide, luego de analizar su real situación continuar en el mercado para salvar su marca y prestigio. Imaginemos, que la empresa hubiese decidido por la salida del mercado y luego algunos socios decidan nuevamente juntarse para crear una nueva empresa de bebidas, significaría comenzar de cero, sin clientes y sin prestigio.
2. **Eliminar a las minorías:** Otra razón íntimamente ligada a la anterior, es eliminar a las minorías, entendiéndose esta figura como una estrategia utilizada solamente para el beneficio de la sociedad y no con el objetivo de excluir a los socios minoritarios por intereses particulares de los socios mayoritarios. Por ello, ésta elección debe ser cuidadosamente realizada y sin que exista ocultamiento de información financiero-contable o se hayan generado simulaciones de créditos, en cuyo caso cualquier accionista minoritario podría recurrir a la autoridad competente y solicitar la impugnación de los acuerdos adoptados y la posterior nulidad de los actos jurídicos celebrados. Pero también es cierto, que cada vez son más contadas las maniobras de los accionistas minoritarios que impiden el sostenimiento y crecimiento de las sociedades a través de sus decisiones en las Juntas de

---

<sup>2</sup> Ver. El sistema concursal. Una mirada a la novísima legislación peruana. Esteban Carbonell O'Brien Abogado. Editorial vLex, 2009. ISBN 978-9972-229-70-1

<sup>3</sup> Ver. El sistema concursal. Una mirada a la novísima legislación peruana. Esteban Carbonell O'Brien Abogado. Editorial vLex, 2009. ISBN 978-9972-229-70-1

Socios; es allí donde la Operación Acordeón es una estrategia útil para preponderar el interés social frente a los intereses particulares de los socios. Por ejemplo supongamos: la empresa ABC dedicada a la venta de anchoveta enlatada, que ostenta posición de dominio en el mercado nacional peruano, decide dar un paso importante y empezar con la exportación. Para ello, ya tiene clientela en Italia y Alemania, quienes pagarán un precio muy atractivo, que permitirá un excelente rendimiento. Sin embargo, en la Junta de Socios, los accionistas minoritarios, deciden ponerse de acuerdo y votan por no llevar a cabo la exportación, aduciendo que se descuidará el mercado nacional, pero sin presentar razones para tal afirmación. El perjuicio en este caso es para la sociedad, que por intereses particulares la perjudican, es decir prima el interés particular sobre el interés social, desnaturalizando la sociedad.

Por tanto, es necesario analizar la Operación Acordeón como una estrategia corporativa obligatoria, en los casos que una sociedad se vea afectada financieramente por externalidades externas o por malas prácticas corporativas. Existirán casos indudablemente, donde los contextos no permitan realizarla, tema que no abordaremos.

## **II. CONCEPTO DE OPEACIÓN ACORDEÓN**

Antes de analizar la Operación Acordeón, debemos tener claro los objetivos de la reducción y del aumento del capital social.

La reducción de capital obedece principalmente al objetivo de cumplir los créditos impagos o porque posiblemente el capital social sea según los socios excesivo para las actividades que realiza la corporación. En cualquiera de los caso, la reducción sigue el procedimiento fijado en las legislaciones y en el caso peruano específicamente en la Ley General de Sociedades.

El aumento de capital en cambio, tiene varios objetivos entre ellos, la penetración en nuevos mercados, la diversificación de productos o servicios, se utiliza para acrecentar la producción, etc. El procedimiento para el aumento de capital es el mismo que el de la reducción de capital.

El propósito de este artículo, no es explicar y analizar la reducción y aumento de capital, sino más bien la Operación Acordeón.

Es una operación financiera consistente en reducir el capital social de una compañía para, posteriormente, ampliarlo con capital fresco aportado por la sociedad. La operación acordeón suele utilizarse para cancelar pérdidas e inyectar después nuevos recursos a la sociedad, pero también es una maniobra que pueden aprovechar los accionistas mayoritarios para librarse de los accionistas minoritarios.

El eje central de la Operación Acordeón es que se realiza en Sociedades de Capital, puesto que las grandes corporaciones se constituyen en razón del capital y no por la calidad de las personas.

La Operación Acordeón puede ser también una estrategia utilizada con el fin de eliminar a los accionistas minoritarios. En este punto, si bien es cierto lo expresado, debe ser visto como un factor positivo y no negativo. Una sociedad no elimina a los accionistas minoritarios por el solo hecho de licuarlos o desaparecerlos de la compañía sin razón alguna, esto no se condice con el espíritu del Derecho Corporativo, donde lo que prima es los principios de buen gobierno corporativo, bajo estos principios, la eliminación de los accionistas minoritarios obedece al poco aporte que brindan a la sociedad y quizás sean estas minorías las causantes de las suspensiones de pagos o de la próxima quiebra técnica por la oposición en los acuerdos que decidan cambios estructurales en la empresa. Por ejemplo: Una corporación decide exportar espárragos a un país de Europa, los accionistas minoritarios a través de convenios de sindicación de accionistas, decide oponerse a la exportación de espárragos. La sociedad pierde una gran oportunidad de expandir su espacio geográfico económico, y además en caso la sociedad hubiera tenido ya compradores, estos últimos, habrían podido desacreditar a la sociedad en el extranjero.

También es cierto, que muchos accionistas mayoritarios abusan de esta figura con el solo hecho de eliminar a las minorías. En este caso, los accionistas minoritarios tienen mecanismos de defensa, dentro de la sociedad, como por ejemplo la oposición del acuerdo y posterior denuncia ante la autoridad administrativa, por estados financieros no ajustados a la realidad.

En este caso se declara la improcedencia de la operación acordeón, sin perjuicio de las demás sanciones que tendrá la sociedad.

### **III. CARACTERÍSTICAS**

La Operación Acordeón como dijimos no es sólo una reducción y aumento de capital, sino tiene las siguientes características que permiten realizarla:

1. Reducción de capital a cero (0): Como señaláramos el principal objetivo de la Operación Acordeón es cancelar el total de las deudas de una sociedad, por estar en próxima quiebra técnica o en suspensión de pagos. De allí que sea imperativo, reducir el capital a cero (0).
2. Cancelación de acciones: Si el capital se reduce a cero (0), es lógico suponer que las acciones no tendrán valor, por ello se cancelan el total de las acciones.
3. Aumento de capital: Se realiza mediante la inyección de capital fresco, que aportan los socios que deciden continuar en la sociedad. Generalmente el aporte de capital fresco se realiza a través de créditos participativos.
4. Emisión de Acciones: Al estar canceladas las acciones primigenias y al producirse el aumento de capital, mediante aportes frescos, la sociedad de emitir acciones que representen el nuevo capital social. No es necesario que las nuevas acciones tengan un valor nominal superior al de las acciones antes de realizarse la operación acordeón.

De las características descritas, cabe resaltar lo siguiente:

Cuando se reduce el capital social a cero (0), ¿cómo es que la sociedad no se extingue? En este punto, diversas resoluciones consideran que al inyectarse capital fresco posteriormente a la reducción de capital a cero, no se produce la extinción. En realidad, el término posterior no es el correcto, la Operación Acordeón ha previsto esta situación y por ello señala que la reducción y el aumento de capital se hacen simultáneamente, es decir, en el propio acto constitutivo.

Para que exista la Operación Acordeón también es necesario que el capital se reduzca a cero (0), no existe Operación Acordeón sino se da este supuesto, debido a que esta estrategia empresarial, se da sólo por próxima quiebra técnica o suspensión de pagos.

En caso, no se produzca la reducción de capital a cero (0), y después se realizaría el aumento del mismo, se presentaría tres situaciones.

1. **Reintegro:** Ingreso de capital fresco hasta el valor del capital social, ello es a través de aporte de los socios de manera voluntaria.
2. **Reducción y Aumento de Capital:** Reducción de capital por pérdidas e ingreso de capital fresco por un valor superior al capital social. Aquí, el aumento de capital se realiza con aportes obligatorios de los socios y conlleva al aumento del valor de las acciones o al aumento del número de acciones.

3. **Reintegro y Aumento de Capital:** Se ingresa capital fresco voluntario de los socios hasta recobrar el valor del capital social perdido, permitiendo recuperar el valor real de las acciones. Una vez realizada esta operación se produce el aumento del capital.

#### IV. **DIFERENCIAS CON EL REINTEGRO**

Para explicar mejor las diferencias entre la Operación Acordeón y el Reintegro, analicemos la procedencia, los aportes de los socios y los efectos de ambas figuras.

*a. Procedencia:* La Operación Acordeón procede sólo cuando en una sociedad se encuentra en próxima quiebra técnica o en suspensión de pagos. En cambio, el reintegro se puede dar en cualquier situación bastará que la sociedad tenga acciones sin valor real en el mercado por causa de pérdida de su capital social.

En consecuencia, en la Operación Acordeón siempre el capital social será reducido a 0(cero) lo que no ocurre con el Reintegro.

*b. Aportes de los socios:* En el reintegro existe una decisión voluntaria de los socios en inyectar capital fresco con el objeto de recuperar el valor real de las acciones, perdido por la disminución del capital social producto de malos manejos o situaciones exógenas. Entiéndase que no es igual disminución del capital social que reducción del mismo, esta última importa un acuerdo adoptado por los socios y su posterior inscripción registral. Por consiguiente, al ser voluntaria, es de manera gratuita, es decir los socios no ven aumentado el número de acciones o el valor de las mismas, lo único que consiguen es recobrar el valor real de sus acciones.

La Operación Acordeón, no es una decisión voluntaria sino es una disposición obligatoria que adoptan los socios dentro de la Junta de Socios, con el fin de salvar una sociedad. Para ello, la primera acción a realizar es la reducción del capital a 0(cero), cancelando las acciones, para simultáneamente inyectar capital fresco oneroso y no gratuito, el cual permitirá la emisión de nuevas acciones.

En el reintegro, los propios socios con su capital fresco gratuito recobran el valor real de las acciones. En cambio, en la Operación Acordeón, es posible la entrada de nuevos socios, puesto que al cancelarse las acciones y al emitirse nuevas acciones, ellas se pueden realizar a través de créditos

participativos<sup>4</sup>, por lo que la sociedad puede cambiar su conformación de socios.

- c. **Efectos:** En el reintegro, el único efecto es que las acciones recuperan el valor real. En la Operación Acordeón se dan los siguientes efectos: a) cancelación de las acciones primigenias, b) emisión de nuevas acciones, c) inclusión de nuevos socios y d) exclusión de los socios minoritarios.

Los efectos c y d, son posibles no necesariamente se darán. En el caso de c, dependerá de la estructura hecha para la Operación Acordeón; y, en el caso de d, se producirá si los accionistas minoritarios no desean o no tienen las condiciones para inyectar capital fresco y deciden declinar.

## V. INCLUSIÓN EN LA LEY GENERAL DE SOCIEDADES

La Operación Acordeón contempla las figuras de la reducción y del aumento de capital, de forma simultánea. Siendo ello así, en la Ley General de Sociedades, en la Sección Quinta “Modificación del Estatuto, Aumento y Reducción de Capital”, en el Título II “Aumento de Capital” y en el Título III “Reducción de Capital”, se establecen las modalidades, requisitos y formalidades para llevarlas a cabo.

Existiendo ello, no parece ser necesario contemplar o incluir la Operación Acordeón dentro de un Título de la Ley General de Sociedades, puesto que ella, como hemos dicho, importa una reducción y aumento de capital y no tendría sentido hacer un procedimiento distinto o peculiar.

Sin embargo, siendo una estrategia novedosa en nuestro país, debiera considerarse la inclusión al menos de un artículo dentro de la propia Sección Quinta, donde se establezca lo siguiente:

*“La Operación Acordeón se acuerda por junta general cumpliendo con los requisitos establecidos para la modificación del estatuto, consta por escritura pública y se inscribe en el Registros, aplicándose lo concerniente al aumento y reducción de capital contemplados en la presente ley”.*

---

<sup>4</sup> Créditos cuya remuneración se halla integrada por un interés fijo mínimo más un determinado porcentaje de participación en los eventuales beneficios de la entidad prestataria. Los conceden generalmente las instituciones financieras públicas a empresas en dificultades por razones de interés social. <http://www.economia48.com/spa/d/creditos-participativos/creditos-participativos.htm>

## **VI. CONCLUSIONES**

- La Operación Acordeón no es un mecanismo negativo que busca eliminar a los accionistas minoritarios, muy por el contrario su objetivo es salvar a una sociedad, resaltando el interés social sobre los intereses particulares.
- La Operación Acordeón importa la reducción del capital social obligatoriamente a 0(cero), no admite otra cantidad, ello debido a la cancelación de las acciones y a la emisión de nuevas acciones.
- El reintegro significa el aporte voluntario y gratuito de los socios, con el objetivo de recuperar el valor real de las acciones.
- La Operación Acordeón sólo es obligatoria en los casos de próxima quiebra técnica o suspensión de pagos, por ello es preciso previamente que los estados financieros sean auditados, para comprobar la veracidad de la información.
- No existe Operación Acordeón si los socios deciden reducir el capital social a 0(cero) para simultáneamente aumentarlo, sin que se haya producido cancelación de las acciones y emisión de nuevas acciones.

