

INCLUSIÓN DE LA OPERACIÓN ACORDÉON EN EL MARCO CONSTITUCIONAL PERUANO

Enrique Vigil Oliveros¹

SUMARIO:

I. Comentarios Preliminares.- II. Posición del Tribunal sobre el Concepto de la Operación Acordeón.- III.- Concepto de Operación Acordeón recogido por el Tribunal Constitucional.-IV.-Requisitos para la validez de la Operación Acordeón V.- Conclusiones.

I. COMENTARIOS PRELIMINARES

La sentencia expedida por el Tribunal Constitucional, (Exp. 00228-2009-PA/TC), fija un punto de quiebre en el sistema legal peruano, al constitucionalizar la Operación Acordeón. La importancia de esta resolución en el campo del derecho corporativo, permite suplir los vacíos en la normativa societaria, específicamente en la Ley General de Sociedades, sobre esta estrategia corporativa que permite “salvar una sociedad de capitales”. Si bien, existan discrepancias entre los operadores jurídicos y los entendidos en materia societaria, sobre los fundamentos esgrimidos por el Tribunal; nadie puede dudar que es un paso importante en nuestro Derecho Peruano, la inclusión de esta figura, Por ello, se realizará un análisis desde el punto de vista corporativo de la sentencia, señalando los aciertos y las imprecisiones de la misma, con el objeto de dilucidar el verdadero sentido de la Operación Acordeón.

No es menester del presente análisis, verificar si el fallo fue justo, sino comprobar si el concepto, características y requisitos para la validez de la operación acordeón se ajustan con el criterio adoptado por el Tribunal Constitucional.

Antes de comenzar el análisis, es preciso señalar que la Operación Acordeón a nivel de la doctrina y de las legislaciones extranjeras, se realiza cuando una empresa atraviesa problemas financieros, al punto de encontrarse próxima a una

¹ 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 – Washington DC – Estados Unidos. Maestría en Derecho Tributario y Fiscalidad Internacional por la Universidad de San Martín 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.

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.

En este contexto, la sociedad sólo tiene dos opciones: a) Salir ordenadamente del mercado, conforme lo estipula nuestra Carta Magna; b) Realizar la Operación Acordeón para continuar en el mercado.

En consecuencia, si se opta por la segunda alternativa, cualquier accionista puede solicitar la reevaluación de los estados financieros, **sólo con el único objetivo de verificar si la sociedad debe realizar ésta operación para cancelar sus deudas caso contrario no podrá subsistir en el mercado, pero en ningún momento para impedir la prosecución de la medida.**

Es decir, existe consenso entre la doctrina y las legislaciones extranjeras, en establecer que este tipo de medidas son extraordinarias y sólo se llevan a cabo, por la situación crítica de la sociedad.

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 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 preventivo² o verse inmersa en un proceso concursal ordinario³, las empresas deciden realizar la Operación Acordeón.

Sin embargo, en la sentencia materia de análisis, se ha considerado la Operación Acordeón dentro de un proceso Concursal, puesto que es la Junta de Acreedores y no la Junta de Accionistas que decide la medida.

Ahora bien, ¿cuáles serían las razones para decidir aplicar esta medida extrema?

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:

² 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

³ 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

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 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 negativas o por malas prácticas corporativas. Existirán casos indudablemente, donde los contextos no permitan realizarla, tema que no abordaremos.

II. POSICIÓN DEL TRIBUNAL CONSTITUCIONAL SOBRE LA VALIDEZ DE LA OPERACIÓN ACORDEÓN

En el fundamento 48 de la sentencia, el Tribunal acertadamente se pronuncia sobre la validez de esta Operación, al señalar “La no regulación de esta operación societaria o el silencio legislativo a este respecto no significan en todo caso, que esta operación esté prohibida por el ordenamiento jurídico, pues en principio conforme lo postula el principio general de libertad contenido en el artículo 2, inciso 24, parágrafo a) de la Constitución de 1993: “Nadie está obligado a hacer lo que la ley no manda, ni impedido de hacer lo que ella no prohíbe”. No obstante, para que esta operación sea admitida en nuestro ordenamiento jurídico, no basta que no esté prohibida por norma legal alguna, sino que es necesario que sea compatible con el conjunto de valores, principios y derechos que nuestra Constitución encarna.”

Si bien es cierto, después de este fundamento, deslinda la posibilidad de contraponer esta figura con los derechos fundamentales iuseconómicos a la propiedad y a la iniciativa privada, así como el derecho de asociación.

En este punto, el Tribunal desarrollando la premisa, desde el fundamento 48 al fundamento 55, establece la legitimidad de la Operación Acordeón, señalando que lo más importante es proteger la continuidad de la sociedad en el mercado.

En ese sentido, la posición del Tribunal Constitucional es correcta, si bien es cierto debe existir una protección a los accionistas minoritarios frente a los abusos que pueda adoptar los accionistas mayoritarios, por ello podrían ver vulnerado estos últimos sus derechos como accionistas, como el derecho a la propiedad; ello no debería ocurrir en el caso de esta medida, toda vez, que lo que prima es **el interés social sobre el interés particular de los socios**. Como bien agrega, el Tribunal podría darse el “abuso de derecho” por parte de los accionistas minoritarios, en bloquear esta operación y perjudicar a la propia sociedad.

Como se explicó anteriormente, la Operación Acordeón, sólo se realiza cuando la sociedad está en quiebra técnica o suspensión de pagos, no existe otra causa que origine su elaboración. Por ello, cuando hablamos de eliminación de minorías producto de una Operación Acordeón, no es el resultado de la violación de los derechos del accionista minoritario, sino porque los accionistas minoritarios no inyectaron capital fresco para continuar en la sociedad, como lo veremos más adelante. El problema radica, que al ser una estrategia nueva en nuestro ordenamiento jurídico, se cree que esta clase de medidas lo único que buscan es que los accionistas mayoritarios eliminen a los accionistas minoritarios, es decir el único objetivo es el desembarazarse de las minorías, concepto errado, por los argumentos señalados.

Es preciso señalar que el derecho de propiedad sobre las acciones, no es un derecho absoluto, sino un derecho relativo, como contempla nuestro ordenamiento constitucional al referirse a la propiedad. En ese sentido, un accionista minoritario podría verse obligado a perder la propiedad de sus acciones en múltiples circunstancias, por ejemplo cuando no cumple con pagar todas las acciones suscritas en un determinado plazo o cuando ellas hayan sido gravadas y no honradas. En el caso sub examine, los accionistas deben privilegiar el bien común de la sociedad, como lo señala el Tribunal, ante esta situación, predominaría la función social de la propiedad y volveríamos al principio de preferir el interés social sobre el interés particular de los accionistas.

El Tribunal además justifica las razones para proceder a la reducción de capital siguiendo lo establecido en la Ley General de Sociedades, en el caso concreto no se trata de una reducción parcial sino de una reducción total, porque el capital social se ve disminuido a 0(cero). La Ley General de Sociedades sólo contempla la reducción parcial, porque como es lógico, una sociedad sin capital, se extinguiría de pleno derecho y desaparecería del mercado. Por lo expuesto, nuestro ordenamiento jurídico plantea dos situaciones como señala el Tribunal en estos casos para los accionistas: puede disminuir el número de acciones a prorrata de su participación accionaria o puede disminuirse el valor nominal de cada acción. Pero en el caso concreto, la reducción es total, se reduce a 0(cero) por ello, no podría plantearse ninguna de las dos situaciones descritas.

Es necesario indicar que en la Operación Acordeón la reducción del capital a 0(cero) es totalmente válida, puesto que **simultáneamente** se aumentaría el capital social pero como dice el Tribunal con nuevos aportes, es decir con **capital fresco**. Por ello, la sociedad no se extingue, pero si puede cambiar la conformación de los accionistas legítimamente, porque estamos frente a una sociedad de capitales donde prima el aporte sobre la persona.

Para finalizar este punto, estamos de acuerdo con la posición del Tribunal, con las observaciones señaladas.

III. **CONCEPTO DE OPERACIÓN ACORDEÓN RECOGIDO POR EL TRIBUNAL CONSTITUCIONAL**

Según la doctrina es una operación financiera consistente en reducir el capital social de una compañía a 0(cero) para simultáneamente ampliarlo con capital fresco aportado por la sociedad. La operación acordeón se utiliza para cancelar pérdidas e inyectar después nuevos recursos a la sociedad.

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.

El Tribunal considera en su fundamento 56 que la Operación Acordeón: “sólo se justifica se es que la crisis económica que atraviesa la empresa fuera tan grave que el único medio de que dispone la sociedad para poder permanecer en el mercado sea, la reducción a 0(cero) y posterior aumento del capital social. En ese sentido la Operación Acordeón debe constituirse en la última opción de la sociedad para no desaparecer de la vida económica.”

El propio Tribunal reconoce la validez y justificación de la operación acordeón sólo como último recurso para la sociedad. Sin embargo, hay que tener presente que es preferible cambiar el término posterior por simultáneo, si bien es cierto, que en términos económicos primero se procederá a la reducción de capital a 0(cero) y después el aumento del mismo con nuevos aportes. En el campo jurídico dicho término podría acarrear confusión y desacierto, porque daría la impresión de darse dos actos uno con la reducción del capital y otro con el aumento del capital, si se produjera esta situación, entonces la sociedad se extinguiría porque no podría subsistir sin capital. Por ello, la Operación Acordeón se da en un solo acto y ello permite que la sociedad continúe en el mercado.

IV. REQUISITOS PARA LA VALIDEZ DE LA OPERACIÓN ACORDEÓN:

El Tribunal Constitucional en su fundamento 59 señala tres requisitos para la validez de la Operación Acordeón:

- a. Debe ser idónea y necesaria para la consecución del fin pretendido.
- b. En segundo lugar, una vez adoptado (y convalidado en su caso) el acuerdo de reducción a 0 (cero) y posterior aumento del capital social, el accionista minoritario que haya expresado de modo indubitable su oposición al mismo, puede ejercer su *derecho de separación* con el objeto de que se le restituya el valor de sus acciones, de acuerdo al procedimiento establecido en el artículo 200 de la Ley General de Sociedades.
- c. Finalmente, una vez adoptada la decisión de reducción a 0 (cero) del capital social, los accionistas que no hubieran ejercido el derecho de separación, podrán ejercer el *derecho de suscripción preferente* conforme a las reglas contenidas en los artículos 209 y 210 de la Ley General de Sociedades.

Sobre el primer requisito, concordamos con la posición del Tribunal Constitucional, puesto que, como hemos señalado, la Operación Acordeón sólo se da cuando existe una quiebra técnica o suspensión de pagos y dicha medida permitirá cancelar las deudas y admitir la continuidad de la sociedad en el mercado. Es en buena cuenta, la última y única medida a adoptar para superar la grave situación en la que se encuentra. De no existir estos supuestos, en consecuencia la Operación Acordeón es improcedente, y se trataría pues de una maniobra de los accionistas mayoritarios para eliminar a los accionistas minoritarios, por ello la importancia de la transparencia en los estados financieros al momento de convenir la Operación Acordeón.

En cuanto al segundo requisito, no estamos de acuerdo con la posición adoptada por el Tribunal en su mayoría, sino más bien con el voto singular del magistrado Beumont Callirgos, en su fundamento 8 cuando establece:

. Si se ha perdido el capital, no existe la figura del “derecho de separación” del art. 200º porque no hay nada que devolver ni reembolsar y si bien el art. 68.1 de la Ley 27809 General del Sistema Concursal, LGSC, prevé que cuando la junta de acreedores acuerde la capitalización de créditos, los accionistas, asociados o titular del deudor podrán en dicho acto ejercer su derecho de suscripción preferente, lo es porque fueron ellos los fundadores, o quienes en algún momento impulsaron la empresa, o porque pueden existir, como tal vez lo sea (no lo podemos saber, en el caso de autos), intangibles no activados, es

decir, *know how*, marcas, patentes, nombre comercial, logo, posesionamiento en el mercado, importantes proveedores, cartera de clientes u otros elementos o signos distintivos de la empresa, que la hagan económicamente atractiva, en cuanto a su subsistencia, y que por supuesto tienen un valor en tanto y en cuanto haya acreedores y/o proveedores, o clientes potenciales, interesados en reflotar y reactivar, la empresa, por y con legítimo interés, en un mercado como el nuestro, ciertamente competitivo. Pero el capital social aportado, en sí mismo, se tiene que haber perdido, y en forma, prácticamente, irremediable, a no ser por los intangibles u otros intereses crematísticos. Entonces, hay que tomar medidas drásticas y urgentes, rápidas, para evitar el colapso y el naufragio. No se trata de medidas de reflexión, de lenta revisión ni de largo aliento. O se salva hoy o se hunde hoy. No hay más.

Efectivamente, no puede invocarse el derecho de separación, porque como lo dijéramos no se trata de una reducción parcial sino una reducción total, por tratarse de una situación delicada para la sociedad apunto de desaparecer sino aplica dicha medida, en consecuencia como señala el Magistrado, no existe nada por reembolsar, las acciones podrán tener un valor nominal pero en la realidad carecen de valor real, puesto que todo el capital social será utilizado para cancelar las deudas.

En consecuencia, lo que se está realizando es cubrir la totalidad de los pasivos con la totalidad del capital social, caso contrario si existiese un saldo a favor, no estaríamos frente a una Operación Acordeón, sino simplemente de una reducción parcial.

En lo concerniente al tercer requisito, si bien es cierto los accionistas minoritarios podrán ejercer el *derecho de suscripción preferente* conforme a las reglas contenidas en los artículos 209 y 210 de la Ley General de Sociedades, en la práctica mundial, al realizar este tipo de medidas, el aumento de capital con nuevos aportes o llamado capital fresco se produce o inyecta a través de terceros, con créditos participativos. Porque es lógico suponer que una sociedad en crisis donde se reducirá el capital social con el único objeto de cancelar deudas, los accionistas minoritarios no vuelvan a invertir en la sociedad con dinero propio. De todas formas, no se les puede negar el derecho a participar, y por ello este requisito debiera respetarse.

Sin embargo, de los requisitos establecidos por el Tribunal es preciso señalar los requisitos exigidos en su totalidad desde el punto de vista del derecho

corporativo, que en buena cuenta, están inmersos dentro de los requisitos establecidos por el Tribunal en la sentencia.

Requisitos exigidos para la procedencia de la Operación Acordeón:

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 por terceros.
4. **Emisión de Acciones:** Al estar canceladas las acciones primigenias y al producirse el aumento de capital, mediante aportes frescos, la sociedad debe 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 los requisitos, 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.

V. CONCLUSIONES

- El Tribunal Constitucional ha permitido un paso importante en el tratamiento societario al reconocer la validez y legitimidad de la Operación Acordeón.
- El Tribunal reconoce que la Operación Acordeón no vulnera los derechos iuseconómicos de los accionistas minoritarios, por cuanto prevalece el interés social sobre el interés particular del accionista.

- La Operación Acordeón importa la reducción del capital social obligatoriamente a 0(cero), no admite otra cantidad, ello debido a la situación de la sociedad y que con esta reducción se procederá a la cancelación de las deudas.
- En la Operación Acordeón no se da el derecho de separación y consecuentemente el reembolso al accionista minoritario, porque la sociedad está en crisis y toda la reducción es para cubrir las deudas.
- Cuando se realiza la Operación Acordeón, obligatoriamente al quedar el capital social en 0(cero) se debe cancelar las acciones y al aumentar el mismo, emitir nuevas acciones.

