

## La Operación Acordeón: Condiciones de validez según el tribunal constitucional peruano

*Juan David Perales Dávila\**

### 1. INTRODUCCIÓN

El Tribunal Constitucional con el objeto de determinar la relevancia constitucional del derecho de suscripción preferente en las *operaciones acordeón*, advirtió que este tipo de operación societaria no se encontraba regulada en nuestro sistema jurídico, siendo necesario determinar su legitimidad constitucional a fin validar su ejecución en la práctica empresarial. Sin embargo, la advertencia del potencial riesgo que genera para los accionistas la *operación acordeón*, implicó la necesidad de determinar también cuáles deben ser las condiciones para considerar válida esta operación societaria. A continuación, analizaremos qué es una *operación acordeón*, su legitimidad constitucional, condiciones de validez y cuál es la importancia del derecho de suscripción preferente en este tipo de operación societaria.

#### PALABRAS CLAVE:

Operación acordeón, Reducción de capital, Aumento de Capital, Derecho de suscripción preferente, Derecho de oposición, Derecho de separación.

### 2. LAS OPERACIONES ACORDEÓN

Todas las modalidades de aumento de capital suponen la permanencia del capital social que precisamente será incrementado y cuya existencia es imprescindible para la sociedad. Sin embargo, la casuística y la realidad práctica en materia comercial siempre van más allá de los muchos supuestos que se puedan advertir legislativamente. Uno de estos casos excepcionales es la operación conjunta de reducción a cero y el aumento simultáneo del capital social. La inmediatez con que operan reducción y aumento, y su percepción física, han determinado que esta operación societaria sea denominada *operación acordeón*<sup>1</sup>.

\* Profesor de Derecho Comercial e Introducción al Derecho en la Universidad Católica Santo Toribio de Mogrovejo – Chiclayo. Socio Fundador del Estudio VZV Abogados Asociados.

<sup>1</sup> Cfr. Fundamento 46 y 48 de la STC N° 00228-2009-PA/TC.

La *operación acordeón* atiende generalmente a un propósito de saneamiento financiero y reconstitución del capital, cuando las pérdidas hayan consumido el patrimonio y por tanto, todo el capital social<sup>2</sup>. De esta forma, a través de la reducción, la sociedad restablece el equilibrio entre capital y el valor del patrimonio y enjuga las pérdidas acumuladas, mientras que con el aumento, recaba nuevas aportaciones y reconstruye con ellas su patrimonio<sup>3</sup>.

En las *operaciones acordeón*, los aportes efectuados tienen por finalidad reconstruir el capital social, no aumentarlo, pues el anterior, al dejar de existir, generó la obligación de reducirlo a cero para mantener el equilibrio entre el capital estatutario y el patrimonio real de la sociedad. Técnicamente nos encontramos ante la formación de un nuevo capital y no un aumento, pues es imposible aumentar un capital que ya no existe. Sin embargo, teniendo en cuenta la crisis financiera de la empresa y la evidente existencia de acreedores, calificar parte de esta operación como aumento permite que éste nuevo capital sea constituido de manera especial, salvaguardando derechos de los accionistas y de terceros acreedores.

Esta nueva constitución del capital es especial porque, en primer lugar, los nuevos aportes, si bien van a estar determinados por la capacidad económica de cada socio, se realizarán respetando estrictamente el derecho de suscripción preferente de cada uno de ellos, para mantener el porcentaje de participación que ostentaban en el capital anterior, de acuerdo al principio de trato paritario para todos los accionistas. Y, en segundo lugar, porque podrán participar accionistas o terceros acreedores de la sociedad, convirtiendo sus obligaciones en acciones o capitalizando los créditos que tengan contra la sociedad.

Evidentemente esta constitución especial, que no es posible concebir en la formación del capital inicial, en la cual no existe derecho preferente ni pueden convertirse o capitalizarse obligaciones en acciones, estará determinada por la voluntad del órgano competente que aprueba la operación y la modalidad del aumento.

Los órganos competentes para aprobar la ejecución de una operación acordeón son la Junta General de Accionista y la Junta de Acreedores en un proceso concursal. La Junta General de Accionistas como máximo órgano de la sociedad es competente para reducir y aumentar el capital

<sup>2</sup> Cfr. SANCHEZ CALERO, Fernando. *Principios del Derecho Mercantil* 13<sup>a</sup> ed., Navarra, Thomson Civitas, 2008, p. 278.

<sup>3</sup> Cfr. MENÉNDEZ, Aurelio. *Lecciones de Derecho Mercantil* 3<sup>a</sup> ed. Navarra, Thomson Civitas, 2005, p. 427.

social y, por tanto, competente para aprobar una operación acordeón en donde ambas operaciones se presentan en forma simultánea<sup>4</sup>. La Junta de Acreedores al reemplazar a la Junta General de Accionista, es competente también para aprobar una operación acordeón en un procedimiento concursal. Esta posibilidad se encuentra establecida en la Ley 27809, denominada Ley General del Sistema Concursal, en la cual el legislador se ha limitado ha establecer que, “*Cuando la Junta acuerde la capitalización de créditos, los accionistas, asociados o titular del deudor podrán en dicho acto ejercer su derecho de suscripción preferente. (...)*”<sup>5</sup>.

La LGS no regula expresamente la posibilidad de realizar una *operación acordeón*. Un análisis de los supuestos de aumento establecidos en la ley nos permite afirmar, que, como es lógico, en todos ellos se advierte un capital social preexistente, objeto del aumento, cuyo patrimonio evidentemente no es cero. Por su parte, cuando la LGS regula la obligatoriedad de la reducción, en casos de pérdida, no establece un límite mínimo que determine la disolución de la sociedad u otra consecuencia, por el contrario, establece que, pese a que las pérdidas superen el cincuenta por ciento del capital social, no será obligatoria la reducción cuando se cuente con reservas legales o de libre disposición, se realicen nuevos aportes o los accionistas asuman la pérdida en cuantía que compense el desmedro<sup>6</sup>. En este sentido, es posible que las pérdidas superen el cien por ciento del capital social, pero que, a pesar de ello, no se realice la reducción del capital cuando los accionistas superen el déficit con aportes o asumiendo las pérdidas, constituyendo una verdadera reconstitución del capital.

De lo establecido en el artículo 220 de la LGS, podemos afirmar que es posible la reducción a cero del capital social y una reconstitución inmediata del mismo. Ante esta operación, si bien la ley no lo establece, será necesario sólo la realización de nuevos aportes o la asunción de pérdidas lo que no implica la reducción del capital. De este modo, no se configuraría objetivamente la presencia de dos operaciones, reducción y aumento, ni la participación de terceros o acreedores en la etapa de reconstitución, ni la posibilidad de que tal acuerdo sea tomado por una Junta de Acreedores, lo que determina, por tanto, que en este supuesto no podamos hablar en estricto de una *operación acordeón*. Empero, es importante señalar que, a pesar de las marcadas diferencias, en ambos supuestos existe una pérdida total del patrimonio neto y una reintegración total del capital social.

<sup>4</sup> Ley General de Sociedades, artículo 115, numeral 3.

<sup>5</sup> Ley General del Sistema Concursal, artículo 68.1., vigente desde el 02 de julio de 2002.

<sup>6</sup> Ley General de Sociedades, artículo 220.

Teniendo en cuenta que la *operación acordeón* es usual en situaciones de crisis financieras empresariales y que las posibles consecuencias, derivadas de reducir a cero (0) arbitraria y abusivamente el capital social, pueden perjudicar irreparablemente a los accionistas y eventuales acreedores, consideramos que esta operación es relevante jurídicamente y, por tanto, es necesario regular expresamente las condiciones y requisitos en los que debe efectuarse.

### 3. LEGITIMIDAD CONSTITUCIONAL DE LA OPERACIÓN ACORDEÓN

Ante la laguna del derecho advertida por el Tribunal, éste realizó un análisis constitucional de la *operación acordeón*, y teniendo en cuenta que *“la continuidad de una empresa constituye una materia de especial valor y trascendencia en el régimen económico de nuestra Constitución”*<sup>7</sup>, señaló que *“la legitimidad constitucional de esta operación societaria encuentra su fundamento último en la continuidad que puede alcanzar la sociedad comercial o empresa en el mercado”*<sup>8</sup>, *“evitando lo que de otro modo significaría un estado de insolvencia que llevaría inevitablemente a la disolución de la sociedad y a un posterior procedimiento de liquidación”*<sup>9</sup>.

Consideramos que la permanencia de la sociedad y la empresa en el mercado constituye una razón fundamental pues en el marco de *“la promoción y el desarrollo progresivo del acceso al trabajo tiene en el Estado a un promotor, pero que, en definitiva, y en el marco de nuestra Economía Social de Mercado, corresponde a las empresas, en sus diversas modalidades, generar los puestos de trabajo que constituyen la base del bienestar general a que se refiere el artículo 44 de la Constitución”*<sup>10</sup>. Para ello, el Estado debe crear las condiciones adecuadas para estimular la creación de la riqueza nacional conforme al artículo 59 de la Constitución<sup>11</sup>.

<sup>7</sup> Cfr. Fundamento 52 de la STC N° 00228-2009-PA/TC.

<sup>8</sup> Cfr. Fundamento 56 de la STC N° 00228-2009-PA/TC.

<sup>9</sup> Cfr. Fundamento 51 de la STC N° 00228-2009-PA/TC.

<sup>10</sup> El artículo 44 de la Constitución Política establece: *“Son deberes primordiales del Estado: defender la soberanía nacional; garantizar la plena vigencia de los derechos humanos; proteger a la población de las amenazas contra su seguridad; y promover el bienestar general que se fundamenta en la justicia y en el desarrollo integral y equilibrado de la Nación. Asimismo, es deber del Estado establecer y ejecutar la política de fronteras y promover la integración, particularmente latinoamericana, así como el desarrollo y la cohesión de las zonas fronterizas, en concordancia con la política exterior.*

<sup>11</sup> El artículo 59 de la Constitución Política establece: *“El Estado estimula la creación de riqueza y garantiza la libertad de trabajo y la libertad de empresa, comercio e industria. El ejercicio de estas libertades no debe ser lesivo a la moral, ni a la salud, ni a la seguridad pública. El Estado brinda oportunidades de superación a los sectores que sufren cualquier desigualdad; en tal sentido, promueve las pequeñas empresas en todas sus modalidades”.*

El Tribunal también sostiene que proceder a la disolución afectaría con mayor gravedad a los accionistas quienes ni siquiera tendrían la posibilidad de volver a aportar para reconstruir el capital social, perdiendo su patrimonio accionario y viendo afectados de modo absoluto el goce efectivo de sus derechos a la libre iniciativa privada y libertad de asociación<sup>12</sup>. Definitivamente la posibilidad de poder conservar la condición de accionista y mantener viva la sociedad en el mercado corresponde un derecho legítimo de aquella persona que invirtió y constituyó la sociedad, incluso a pesar que la administración de la misma conlleva la situación de grave crisis financiera.

El Tribunal ha afirmado que los derechos involucrados serían la libre iniciativa privada y la libertad de asociación, sin embargo, dada la naturaleza de la operación y el contexto en el cual se ejecuta, consideramos que, el principal derecho que podría lesionarse es la *libertad de empresa* y, cuando la operación suponga la pérdida total de la condición de accionista, también se vería afectado el derecho fundamental a la *propiedad* de las acciones.

Por el contrario, afirmamos que las consecuencias negativas de la ejecución de la operación acordeón no vulnerarían el derecho fundamental a la libertad de asociación, pues el contenido esencial de este derecho no se vería afectado. Los argumentos de este planteamiento son los siguientes:

- a) En primer lugar el ejercicio del derecho fundamental a la libertad de asociación implica la constitución de una asociación y no de una sociedad; y,
- b) El ejercicio del derecho fundamental a la asociación se inspira por el principio de fin no lucrativo, es decir, no se ejerce este derecho para constituir una persona jurídica con fines de lucro, como evidentemente es una sociedad.

Por estos argumentos, consideramos que el ejercicio del derecho fundamental a la libertad de asociación se encuentra lejos de ser lesionado en cualquier tipo de operaciones acordeón.

Junto a la importancia de la empresa en el mercado y, por ende, de su conservación, y a la protección de los derechos fundamentales de los accionistas, otra razón válida para determinar la legitimidad constitucional de la operación acordeón, es el respeto del principio de seguridad jurídica y la protección, seguridad y garantía del derecho de crédito de los acreedores.

<sup>12</sup> Cfr. Fundamento 53 de la STC N° 00228-2009-PA/TC.

En un procedimiento concursal, se le reconoce amplias facultades a la Junta de Acreedores, pues se entiende que corresponde a ellos determinar el futuro de la sociedad a fin de garantizar el cumplimiento de las obligaciones por parte de la sociedad concursada. En este contexto, la posibilidad de realizar una operación acordeón, y un aumento de capital por capitalización de créditos, otorga una mayor posibilidad de decisión en cuanto al futuro de la sociedad. En este sentido, los acreedores podrán, para la recuperación de sus créditos, intercambiar sus créditos contra la sociedad por acciones de la misma, convirtiéndose en propietarios de la empresa y asumiendo el riesgo propio del negocio.

De acuerdo a las razones tomadas en cuenta por el Tribunal, éste estableció que, la legitimidad constitucional de la operación acordeón está determinada por el cumplimiento de tres condiciones de validez: *necesidad e idoneidad de la operación (A fin de mantener la empresa en el mercado); la posibilidad de ejercer el derecho de separación y finalmente, quienes no hayan ejercido derecho de separación, el ejercicio del derecho de suscripción preferente. (A fin de proteger los derechos de los accionistas).*

En este punto, es indispensable señalar que las condiciones planteadas no determinan una garantía plena, pues se ha olvidado a los acreedores, por tanto, consideramos que en las operaciones acordeón debe otorgársele a los acreedores la posibilidad de ejercer su derecho de oposición, de acuerdo a los establecido en el artículo 219 de la LGS. Asimismo, teniendo en cuenta principios societarios vinculados al capital social, tales como el principio de estabilidad y realidad, las operación de reducción y aumento de capital deben ser realizadas simultáneamente y concebidas como una sola operación.

#### **4. CONDICIONES DE VALIDEZ**

Corresponde ahora analizar las condiciones de validez antes señaladas, y además, aquellas que consideramos deben cumplirse en toda operación acordeón.

#### 4.1. Necesidad e Idoneidad

Para entender esta primera condición, es necesario aplicar el siguiente significado de necesidad, *necesidad* es “*aquello a lo cual es imposible sustraerse, faltar o resistir*”<sup>13</sup>. En este sentido, debemos entender que en el supuesto de una grave crisis financiera que signifique la pérdida de la totalidad del patrimonio, la operación acordeón constituya el único medio que disponga la sociedad para permanecer en el mercado. Por tanto, de existir alguna otra de operación por parte de los socios o terceros interesados, que permita mantener la empresa sin modificar su capital social, la operación acordeón será innecesaria y no debería realizarse. Ante este supuesto los accionistas o acreedores afectados podrían impugnar el acuerdo si perjudica el interés social, o el interés de cualquier acreedor, o en todo caso, ejercer su derecho de oposición.

Respecto a esta condición de validez es importante tener en cuenta que no existe un criterio objetivo que determine indefectiblemente la necesidad de la operación. En todo caso, de cumplirse el primer requisito, es decir, de encontrarse la sociedad en una situación de crisis financiera que haya generado la pérdida total del patrimonio, la decisión de reintegrar o reconstituir el capital le corresponde exclusivamente a los accionistas o, en todo caso, a los acreedores en un proceso concursal. En este sentido, la necesidad de la operación va a obedecer al interés particular que cada uno de los accionistas o acreedores tenga respecto a preservar la sociedad.

Es interesante analizar que, cuando quienes deban decidir la ejecución de la operación sean exclusivamente los socios, estará de por medio el interés social que prevalecerá frente a los intereses particulares de los accionistas y definirá la ejecución de la operación para preservar la sociedad. Evidentemente que, si la mayoría de los socios decide la disolución y liquidación de la sociedad, ésta última voluntad deberá prevalecer pues ya el interés social ha sido modificado sustancialmente y, aquel *affectio societatis* expresado en el pacto social, dejará de ser relevante para la toma de decisiones.

Corresponde ahora plantearse el siguiente supuesto: cuándo los acreedores deban decidir la ejecución de la operación acordeón ¿podría prevalecer el interés social frente al interés particular de un acreedor? Consideramos que ningún acuerdo social puede ser tomado en beneficio de ningún socio o tercero, salvo que ello sea lo más beneficios para la sociedad y que el beneficio al socio o

---

<sup>13</sup> Real Academia de la Lengua Española. Extraído el sábado 05 de noviembre, 11:23 a.m. En: [http://buscon.rae.es/draeI/SrvltConsulta?TIPO\\_BUS=3&LEMA=necesidad](http://buscon.rae.es/draeI/SrvltConsulta?TIPO_BUS=3&LEMA=necesidad)

tercero sea un efecto secundario. Sin embargo, es importante tener en cuenta que en los procesos concursales la Junta General de Accionistas, máximo órgano de la sociedad, es reemplazada, por mandato legal, por la Junta de Acreedores. Por tanto, si el legislador ha querido otorgar amplias facultades a la Junta de Acreedores para decidir el futuro de la sociedad, el interés social concebido como el interés común de todos los socios expresado en el pacto social, dejará de ser relevante para la toma de decisiones de la Junta de Acreedores y el destino de la empresa va a ser definido por la voluntad de los acreedores de acuerdo a la protección efectiva de su crédito.

De acuerdo a lo mencionado, la condición de necesidad planteada por el Tribunal Constitucional para la validez de la operación acordeón, es que ésta constituya el único medio para que la sociedad permanezca en el mercado. Sin embargo, ésta necesidad va a depender no sólo de una cuestión eminentemente económica, sino, del interés social, en el caso que la Junta General tome la decisión, o del interés particular de los acreedores, cuando la Junta de Acreedores sea el órgano competente para tomar la decisión.

*Idoneidad*, significa “Adecuado y apropiado para algo”<sup>14</sup>. Por tanto, para que una operación acordeón sea legítima ésta no sólo deberá ser necesaria sino, además, el aumento debe realizarse en un grado suficiente para superar la situación financiera deficitaria<sup>15</sup>. Toda operación acordeón que no tenga por finalidad superar la situación de crisis financiera, sino, alterar la participación de control en la sociedad o perjudicar el interés de accionistas o acreedores será ilegítima y por tanto, el acuerdo sería impugnabile y los accionistas o acreedores podrían ejercer también su derecho de oposición.

Este requisito es esencial para la legitimidad de la operación, la voluntad de los accionistas o acreedores debe ser acorde con las razones establecidas como fundamento para la legitimidad constitucional de la operación. Una operación que no guarde o respete estas razones, o que, obedezca a razones distintas a las establecidas por la jurisprudencia, será evidentemente ilegítima, salvo que se pruebe lo contrario.

<sup>14</sup> Real Academia de la Lengua Española. Extraído el sábado 05 de noviembre, 11:25 a.m. En: [http://buscon.rae.es/draeI/SrvltConsulta?TIPO\\_BUS=3&LEMA=necesidad](http://buscon.rae.es/draeI/SrvltConsulta?TIPO_BUS=3&LEMA=necesidad)

<sup>15</sup> Cfr. Fundamento 56 de la STC N° 00228-2009-PA/TC.



#### 4.2. Derecho de oposición

El Tribunal ha establecido que, cuando los accionistas consideren innecesaria la operación, puedan ejercer su derecho de oposición con el objeto de solicitar al Juez la reevaluación de los estados financieros que han sustentado la necesidad de tal decisión. El procedimiento para el ejercicio de este derecho sería el regulado en el artículo 219 de la LGS<sup>16</sup>.

Aunque el derecho de oposición fue concebido a favor del acreedor ante un acuerdo de reducción de capital, consideramos acertado establecer este derecho a favor del accionista ante un acuerdo que implique la *operación acordeón*. Es fundamental que el derecho de oposición no sólo se reconozca a favor del accionista, sino, también de los acreedores, pues es claro que esta operación puede practicarse en un procedimiento concursal en donde los acreedores son los protagonistas del proceso y deciden el futuro de la sociedad.

El ejercicio de este derecho para los acreedores es perfectamente legítimo, puesto que en un procedimiento de concurso, por ejemplo, la Junta de Acreedores podría tomar la decisión de ejecutar esta operación con el único interés de alcanzar una participación importante en el porcentaje accionarial, recurriendo, para tal fin, a sostener la necesidad de esta medida con estados financieros que no reflejen realmente la situación económica de la sociedad. Además, debemos tener en cuenta que en una *operación acordeón*, un aumento por conversión de obligaciones o capitalización de créditos, en donde no se realiza un aporte efectivo a favor de la sociedad, supone un análisis previo por el que se haya advertido la existencia de un valor material o inmaterial de la sociedad que constituya un factor determinante para decidir ser socio de una sociedad cuya equivalencia entre capital y patrimonio es cero.

#### 4.3. Derecho de separación

La tercera condición es el *ejercicio del derecho de separación*, cuando el accionista hubiere expresado de modo indubitable su oposición al acuerdo. El objeto de este derecho será la restitución del valor de sus acciones de acuerdo al procedimiento establecido en el artículo 200 de la LGS<sup>17</sup>.

<sup>16</sup> Cfr. Fundamento 59.a) de la STC N° 00228-2009-PA/TC.

<sup>17</sup> Cfr. Fundamento 59.b) de la STC N° 00228-2009-PA/TC.

Es importante establecer que quienes podrían ejercer este derecho serían exclusivamente los accionistas de la sociedad, sea por decisión de la Junta General o de la Junta de Acreedores. El problema se plantea cuando el acuerdo se tome en una Junta de Acreedores. Hemos mencionado que quienes son protagonistas en los procesos concursales son los acreedores, los accionistas tienen derecho a estar presentes pero no tienen derecho a votar en los acuerdos a tomarse. En el aspecto práctico es muy probable que en las Juntas de Acreedores sólo estén presentes aquellos accionistas mayoritarios y no los rentistas, en este sentido, es importante que los accionistas tengan presente que si quieren ejercer su derecho de separación deben estar presentes y dejar constancia de su oposición al acuerdo, a pesar que no tengan derecho al voto.

En realidad, consideramos, que en cualquier supuesto, el ejercicio del derecho de separación, en los casos de *operaciones acordeón*, será perjudicial para el accionista, tanto en el aspecto económico como jurídico.

En el aspecto económico, si entendemos que el ejercicio de este derecho tiene por finalidad la restitución del valor de sus acciones, valor que resultará de la división del patrimonio neto entre el número total de acciones, y que precisamente la decisión de ejecutar la *operación acordeón* obedece a que no existe patrimonio neto, podemos concluir que el único valor que podrá ver restituido será cero, es decir nada.

En el aspecto jurídico, el ejercicio de este derecho no generará más que la pérdida de la condición de socio y por tanto, la imposibilidad de ejercer su derecho de suscripción preferente o de, al menos, transferirlo. En este sentido, el ejercicio del derecho de separación en una *operación acordeón* lo único que podrá generar es una restitución de nada y la pérdida de todo vínculo jurídico con la sociedad.

#### 4.4. El derecho de suscripción preferente

La última condición prevista por el Tribunal, es el *ejercicio del derecho de suscripción preferente*, conforme a las reglas contenidas en los artículos 209 y 210 de la LGS, pues como ley especial, es la que establece los plazos, formalidades y condiciones que deben ser respetadas en todo proceso de aumento de capital, sea cual fuere su causa y su fin, en donde el accionista desee ejercer su derecho de suscripción preferente.

El derecho de suscripción preferente de acciones es el derecho otorgado a todos los accionistas para suscribir, a prorrata de su participación en el capital social, las nuevas acciones o el aumento de su valor nominal en operaciones de aumento de capital.

Este derecho legal, propio del derecho societario, tiene por objeto mantener el porcentaje de participación de los socios con la finalidad de evitar la confluencia del poder de decisión en unos pocos accionistas, terceros y/o acreedores quienes pueden aprovechar su capacidad económica o situación jurídica en perjuicio de accionistas minoritarios<sup>18</sup>. En este sentido, manteniendo el porcentaje de participación, el accionista continúa ostentando el mismo poder de vigilancia y disposición política en las decisiones de los órganos de gobierno, y disfrutando del mismo porcentaje en la distribución de los dividendos de la sociedad<sup>19</sup>.

El derecho de suscripción preferente está reconocido en la Ley 26887, denominada Ley General de Sociedades (en adelante, LGS) y regulado en los artículos 207, 208, 209, 213 y 214. El **artículo 207** establece: *“En el aumento de capital por nuevos aportes, los accionistas tienen derecho preferencial para suscribir, a prorrata de su participación, las acciones que se creen. Este derecho es transferible en la forma establecida en la presente ley”*. (el resaltado es nuestro).

Respecto al aumento de capital con aportes no dinerarios, también el **segundo párrafo del artículo 213** establece: *“(...) El acuerdo de aumento de capital con aportes no dinerarios debe reconocer el derecho de realizar aportes dinerarios por un monto que permita a todos los accionistas ejercer su derecho de suscripción preferente para mantener la proporción que tienen en el capital.”* Por su parte, el **artículo 214**, que regula el aumento del capital social por capitalización de créditos establece: *“Cuando el aumento del capital se realice mediante la capitalización de créditos contra la sociedad, se deberá contar con un informe del directorio que sustente la conveniencia de recibir tales aportes. Es de aplicación a este caso lo dispuesto en el segundo párrafo del artículo anterior.”* (El resaltado es nuestro).

Una vez determinado el monto del aumento de capital y establecido el porcentaje en el que pueden participar los socios, el ejercicio del derecho de suscripción preferente se realiza en dos ruedas, luego de las cuales, las acciones creadas (de ser el caso) pueden ofrecerse a terceros. El plazo para el ejercicio de este derecho no puede ser inferior a diez días contados desde el aviso de

<sup>18</sup> Cfr. MENÉNDEZ, Aurelio. *Lecciones de Derecho Mercantil* 3ª ed. Navarra, Thomson Civitas, 2005, p. 415-416.

<sup>19</sup> Cfr. Fundamento 41 y 42 de la STC N° 00228-2009-PA/TC.

ampliación o de fecha posterior, debidamente publicado. Además, la sociedad deberá emitir un certificado de suscripción preferente, libremente transferible (total o parcialmente), estableciendo las oportunidades, el monto, condiciones y procedimientos para el ejercicio de este derecho en un eventual aumento de capital bajo la modalidad aprobada por la Junta General<sup>20</sup>.

La finalidad de esta condición es evitar que la *operación acordeón* pueda emplearse para alterar la composición personal de la sociedad. De este modo se garantiza el derecho de los socios a concurrir al aumento y mantener invariada su cuota de participación en el nuevo capital reconstruido, pues caso contrario, esta operación constituiría una exclusión arbitraria e ilegal del derecho de los accionistas a mantener tal condición<sup>21</sup>.

La importancia de este derecho la podemos corroborar en la legislación española, la cual admite y regula expresamente la *operación acordeón*, tanto para las sociedades anónimas, como para las sociedades de responsabilidad limitada<sup>22</sup>, y establece el derecho de preferencia de los socios para la suscripción o asunción de las nuevas acciones o participaciones<sup>23</sup>.

Como señalamos, el aumento de capital no es una operación exclusiva de los actos internos de la sociedad. En este sentido, el derecho de suscripción preferente puede también ejercerse en los procedimientos concursales en los que la Junta de Acreedores haya tomado la decisión de aumentar el capital o realizar una *operación acordeón*. Dentro de este procedimiento, el supuesto que merece especial atención, es el aumento del capital por capitalización de créditos. En esta modalidad, regulada en el artículo 68.1 de la LGSC, el ejercicio del derecho de suscripción preferente deberá realizarse en el mismo acto del acuerdo de capitalización.

Consideramos que ejercer el derecho de suscripción preferente en el mismo acto del acuerdo de capitalización, no constituye la opción legislativa más acertada para salvaguardar los derechos de los accionistas, y de hecho, en el aspecto práctico, presenta muchas dificultades y contradicciones.

---

<sup>20</sup> Cfr. Ley General de Sociedades artículos 208 y 209, vigente desde el 09 de diciembre de 1997.

<sup>21</sup> Cfr. MENÉNDEZ, Aurelio. Lecciones de Derecho Mercantil... 2005, 428.

<sup>22</sup> Legislación española: Ley de Sociedades Anónimas (LSA), art. 169.1. y Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada (LSRL), art. 82.1.

<sup>23</sup> Leyes españolas: LSA, art. 169.3.II y LSRL, art. 83.3.II

El legislador no ha tenido en cuenta que el ejercicio del derecho de suscripción preferente no supone una decisión sencilla para el accionista. Lógicamente, no basta con conocer el monto del aumento y su porcentaje de participación, sino además, debe analizar su situación económica y contar con su *certificado de suscripción preferente* a fin de suscribir las acciones o transferir su derecho de forma total o parcial. Por otro lado, es difícil que en el mismo momento del acuerdo los accionistas puedan contar con su certificado de suscripción preferente y por tanto, puedan ejercer regularmente su derecho, por tanto, siempre será necesario un plazo razonable a fin cumplir con el procedimiento establecido en la LGS.

Precisamente, la ausencia de un plazo razonable determina la contradicción que podemos advertir en la LGSC. Esta contradicción es evidente, pues exigir el ejercicio del derecho de suscripción preferente en el mismo momento del acuerdo de capitalización, vulnera el plazo mínimo establecido en la LGS, el cual no puede ser inferior a diez días contados desde la publicación del aviso de aumento o fecha posterior. El plazo razonable permitirá a los socios evaluar mejor sus posibilidades y, de inclinarse por la suscripción, tener tiempo para adquirir liquidez suficiente para pagar, por lo menos, el veinticinco por ciento de las acciones que pueda suscribir.

La inobservancia de los plazos, formalidades y condiciones, puede conllevar a una situación de grave riesgo para los socios pues, ante un acto abusivo y arbitrario de los acreedores, podrían perder la condición de accionistas, lo cual constituye la vulneración más grave contra el socio al implicar la pérdida de todos los derechos derivados de tal condición.

Ahora bien, a todas las dificultades señaladas, agreguemos la situación de crisis financiera que haya generado la pérdida total del patrimonio social y el inicio de un procedimiento concursal, más la decisión de la Junta de Acreedores de ejecutar una *operación acordeón*. Evidentemente la situación descrita es crítica, y pareciera demasiado forzada, sin embargo, es exactamente la situación en la que se encontró la accionista y recurrente Flor de María Ibañez Salvador y que originó la sentencia del Tribunal Constitucional materia de análisis.

A fin de graficar la importancia del derecho de suscripción preferente, exponemos brevemente los hechos del caso.

La recurrente era accionista de la empresa concursada Chikitoy S.A., quien tenía entre sus principales acreedores al Fondo de Inversiones Diversificadas S.A. y el Complejo Agroindustrial Cartavio S.A.A.

En Junta de Acreedores estas empresas aprobaron la Adenda N° 1 mediante la cual:

1. Se acordó la reducción a cero del capital social de la empresa Chikitoy S.A.;
2. La aprobación del aumento de capital social por capitalización de créditos con invitación únicamente a los acreedores de clase C);
3. Se estableció el derecho de suscripción preferente, y mediante cláusula 3.2 se exigió que el pago de las acciones suscritas se haga efectivo en el mismo momento de la Junta.

Tal como menciona la recurrente en su escrito de demanda, la Junta de Acreedores desconoció completamente los plazos, las formalidades y el procedimiento para el ejercicio regular de este derecho. Objetivamente se remitieron al plazo y a la exigencia establecida en el artículo 68.1 de la LGSC agregando que no sólo el ejercicio del derecho de suscripción se realizaría en el mismo acto, sino, además, que el pago de las acciones suscritas se haría efectivo también en el mismo momento de la Junta.

De acuerdo a las consecuencias que habíamos advertido de la aplicación literal del artículo 68.1., la Junta de Acreedores nunca emitió el certificado de suscripción preferente a fin de que los accionistas ejercieran o transfirieran su derecho de suscripción, y tampoco, invitaron a los accionistas a suscribir las acciones en mérito al derecho que realmente poseían.

Todos estos actos determinaron que el Tribunal considere el ejercicio del derecho de suscripción preferente conforme a los artículos 209 y 210 de la LGS, como una condición de validez de la operación acordeón. Sin embargo, consideramos de igual trascendencia lo establecido en el artículo 208 de la LGS que implica el respeto del plazo razonable y la forma en cómo debe ejercerse el derecho de suscripción preferente. De lo contrario, limitar su protección al cumplimiento de la emisión de los certificados de suscripción, no tendría sentido alguno pues, si el ejercicio de este derecho es relevante constitucionalmente, su protección debe ser integral.

#### 4.5. Simultaneidad y unidad

Las condiciones planteadas por el Tribunal son necesarias, pero teniendo en cuenta que la existencia del capital social y del patrimonio que representa, es indispensable para la existencia de la sociedad, y que el capital social esta regulado por el principio de estabilidad y realidad, es necesario considerar como condiciones de validez, la simultaneidad y unidad de la operación.

La *operación acordeón* debe concebirse como “*un todo unitario e indisoluble, en el que ambos acuerdos aparecen recíprocamente vinculados y enlazados*”<sup>24</sup>, por tanto, reducción y aumento deben integrar naturalmente una sola operación. Si no concebimos la *operación acordeón* como una unidad indisoluble, sería imposible sostener la posibilidad de reducir el capital social a cero pues esto constituiría la desaparición de un elemento esencial de la sociedad sin el cual ésta no podría subsistir. Además, determinaría la extinción del derecho de propiedad de los accionistas y con ello la pérdida de todos los derechos que derivan de la titularidad de las acciones, que simplemente ya no existen.

Tal como lo afirma el Tribunal “*En principio, la reducción del capital social a cero es imposible, en tanto ello implicaría la desaparición de la misma, en virtud de la desaparición de la fuente de donde emana todo el conjunto de acciones que permiten la titularidad de los accionistas y la vida de la sociedad. (...) Involucra pues, no sólo la pérdida de todo dominio material de la empresa, sino la pérdida de todo el patrimonio accionarial del socio y, por ende, su propia calidad de tal.*”<sup>25</sup>.

En el derecho español, han tenido en cuenta la necesaria simultaneidad y unidad de la *operación acordeón*, y para ser coherentes con esta exigencia teórica, condicionan la validez del acuerdo de reducción a la ejecución del acuerdo de aumento de capital<sup>26</sup>, obligando a inscribir simultáneamente, en el Registro Mercantil, el acuerdo de reducción y el acuerdo de transformación o aumento, así como en este último caso su ejecución<sup>27</sup>.

<sup>24</sup> Cfr. MENÉNDEZ, Aurelio. Lecciones de Derecho Mercantil... 2005, 427-428.

<sup>25</sup> Cfr. Fundamento 49 de la STC N° 00228-2009-PA/TC.

<sup>26</sup> Legislación española: LSA, art. 169.2. y LSRL, art. 82.2.

<sup>27</sup> Legislación española: LSA, art. 169.3. y LSRL, art. 82.3.

## 5. A MODO DE CONCLUSIÓN.

Con este pronunciamiento del Tribunal Constitucional, podemos confirmar que la *operación acordeón* es constitucionalmente legítima en nuestro sistema jurídico, siendo su fundamento último el mantenimiento de la empresa en el mercado, como medio para promover el desarrollo económico.

La operación acordeón constituye una reconstitución del capital social ante la pérdida absoluta del patrimonio de la sociedad. Teniendo en cuenta que la reducción a cero del capital social es imposible es fundamental concebir las operaciones de reducción y aumento como una unidad indisoluble que permita la existencia del capital social durante toda la vida de la sociedad.

Los órganos competentes para realizar una operación acordeón son la Junta General de Accionistas y la Junta de Acreedores en un procedimiento concursal.

El respeto del derecho de suscripción preferente en este tipo de operación, constituye una condición esencial de validez pues, de lo contrario, se estarían lesionando derechos fundamentales de la persona, específicamente la libre iniciativa privada, la libertad de empresa y la propiedad.

Por lo analizado, consideramos que las condiciones y requisitos esenciales que deben exigirse para la validez de una *operación acordeón* son: **a) Necesidad e idoneidad de la operación;** **b) Respeto del ejercicio del derecho de oposición;** **c) Respeto del ejercicio del derecho de suscripción preferente de acciones;** y, **d) La inscripción del acuerdo de reducción debe realizarse simultáneamente a la inscripción del acuerdo de aumento y su ejecución.**