

REQUISITOS DE VALIDEZ DE LA OPERACIÓN ACORDEÓN

Juan Ignacio Recio¹

PONENCIA: La operación acordeón admitida por las nuevas Normas de la IGJ constituye un acto de saneamiento patrimonial válido en la regulación de la ley 19.550. La reglamentación por la Resolución General 15/2024 es insuficiente por no establecer las condiciones bajo las cuales puede efectuarse la reducción a cero del capital, ni reglamentar la inscripción de esta reducción. La reducción a cero del capital social solo es legalmente viable luego de comprobar la pérdida del capital social mediante la aprobación de estados contables de ejercicio y previa absorción parcial de los resultados negativos con las reservas y demás cuentas del patrimonio neto.

I. LA OPERACIÓN ACORDEÓN

Se conoce como “operación acordeón” a la reducción a cero del capital social para absorber pérdidas, con la consecuente cancelación de las acciones en circulación y el simultáneo o posterior aumento para recomponer la situación patrimonial de la sociedad.

Se trata de una variación de capital compleja en la cual se combina una reducción y un aumento simultáneos, encontrándose ambos recíprocamente condicionados, en el sentido que la eficacia de la reducción está subordinada a la ejecución del aumento, que deberá inscribirse conjuntamente con la reducción².

La denominación busca graficar el movimiento al que se ve sometido el capital.

Su finalidad más característica es el saneamiento patrimonial. La reducción del capital por pérdidas reequilibra el capital con el patrimonio, pero éste recién se sana con el simultáneo aumento. Cuando se pretende aumentar el capital para superar determinado nivel de desequilibrio, que amenaza con la reducción obligatoria o con la disolución, es más conveniente optar por una reducción y aumento de capital, pues permite que el aumento sea inferior al que tendría que realizarse si previamente no se lleva a cabo la reducción del capital. Permite, además, que las acciones que se emiten como consecuencia de los nuevos aportes no participen de los resultados negativos anteriores, lo cual incentiva la obtención de fondos de accionistas o de terceros³.

Si bien la operación implica dos variaciones de capital en sentido opuesto, debemos enfatizar que no se trata de dos actos distintos sino de un único negocio jurídico que combina ambas, de modo que quedan recíprocamente condicionadas. No podrían inscribirse o llevarse adelante en forma independiente: la reducción a cero tendría virtualidad si se aprueba y efectiviza el aumento de capital, y éste último quedará sin efecto en caso que no se ejecute la reducción porque aquélla es el presupuesto de los nuevos aportes.

Ambas modificaciones del capital tienen una única causa y finalidad, y ello lleva a ese recíproco condicionamiento en cuanto a su validez, ejecución e inscripción.

II. LA DISCUSIÓN SOBRE LA OPERACIÓN ACORDEÓN Y LOS ANTECEDENTES DE LA IGJ

Nuestra ley societaria no contempla expresamente esta operación, omisión de la que se deriva que su viabilidad tenga posturas a favor⁴ y en contra⁵.

¹ Abogado y Contador Público (UBA)

Socio Fundador y Secretario del Instituto Autónomo de Derecho Contable (IADECO).

² ESPÍN GUTIÉRREZ, Cristóbal, “La operación de reducción y aumento de capital simultáneos en la sociedad anónima”, ed. Mc Graw Hill, Madrid 1997, pág. 143 y ss.

³ ESPÍN GUTIÉRREZ, Cristóbal, ob. cit., págs. 63/66.

⁴ VAN THIENEN, Pablo A., “La operación acordeón y el efecto tango”, ED 200-499.

⁵ NISSEN, Ricardo A., “Control externo de sociedades comerciales”, ed. Astrea, Bs. As. 2008, págs. 271/5

Los argumentos de ambas se encuentran condensados en las resoluciones particulares de la Inspección General de Justicia sobre la materia, que sucesivamente ha adoptado ambos criterios.

En una primera oportunidad, la IGJ había admitido la inscripción de este tipo de operaciones en la resolución particular dictada respecto de la sociedad “Red Celeste y Blanca S.A.” el 12 de diciembre de 2000. Para así decidir, el organismo tomó en cuenta la interpretación que surge de la Exposición de Motivos de la ley 19.550 en donde expresamente se indica que la ley no contempla límite a la reducción del capital por pérdidas, posibilitando la reducción a cero y su posterior reintegro.

Sin embargo, el organismo modificó su postura a partir de la resolución particular dictada en el caso “Comital Convert SA” del 11 de noviembre de 2003, donde se inclinó por la no inscripción de este tipo de actos. En dicha resolución consideró que no resulta aplicable la reducción obligatoria del capital por pérdidas prevista en el art. 206 de la LGS ante la pérdida total del capital social, entendiendo que la disolución solo puede ser revertida mediante el reintegro o el aumento sin previa reducción.

En la tesis que rechaza la validez subyace la connotación negativa que tiene la operación por el hecho que la reducción a cero del capital implica la exclusión de los accionistas que no suscriben el aumento, al quedar canceladas sus acciones.

Esta es la postura que estaba plasmada en la prohibición del art. 113 de la RG 7/2015.

Las nuevas Normas de la IGJ dejan sin efecto es prohibición y regulan el instituto, admitiendo la inscripción registral de la operación y, por ende, reconociendo su validez.

III. VALIDEZ DE LA OPERACIÓN ACORDEÓN

Consideramos que la reducción y aumento simultáneos de capital, no solo constituye una operación válida dentro de nuestro ordenamiento societario, sino que es la vía idónea para sanear el patrimonio de una sociedad que perdió su capital⁶. La validez viene dada por los siguientes fundamentos⁷:

(i) La obligatoriedad de reducir el capital en forma previa al reintegro o aumento está expresamente impuesta por el art. 206 de la LGS, cuya aplicación se debe realizar en forma conjunta con el art. 96, sin que esta norma pueda ser considerada excluyente de aquélla.

(ii) Toda sociedad anónima que pierde sus reservas y más de la mitad del capital debe reducirlo, por lo que una sociedad que hubiera perdido la totalidad de su capital se encuentra comprendida en dicha norma. Por consiguiente, debe reducir obligatoriamente su capital, en este caso a cero, y recomponer simultáneamente su patrimonio mediante nuevos aportes para revertir la situación de disolución.

(iii) Esta interpretación encuentra base en la Exposición de Motivos donde claramente dice el legislador que la ley no impone límite alguno a la reducción para que pueda “*reducirse a cero y disponerse la nueva integración*”.

(iv) Si bien es cierto que la operación acordeón puede implicar la exclusión de los accionistas que no suscriben, éstos no podrían oponerse a la reducción de capital que viene impuesta por la ley.

(v) Los accionistas minoritarios se encuentran resguardados por el derecho de suscripción preferente. En todo caso, su eventual exclusión viene dada por su decisión de no suscribir el aumento.

(vi) El aumento de capital sin previa reducción implica un beneficio injustificado del socio que no aporta, en la medida que si bien sufre una reducción de su porcentual de participación, sus acciones recuperarían contenido patrimonial gracias al aporte de otros⁸.

⁶ FUSHIMI, Jorge F., “*El reintegro de capital es la operación acordeón*”, citado.

⁷ RECIO, Juan I., “*Ganancias y Pérdidas en las Sociedades Anónimas*”, ed. Errepar, Bs. As. 2023, pág. 227 y ss.

⁸ VAN THIENEN, Pablo A., “*La operación jurídica de reducción del capital social a “cero” y simultáneo aumento: reflexiones en torno a la RG-IGJ 7/05*”, CEDEF Law & Finance working paper N° 4/2206, págs. 13/14.

(vii) Las maniobras a las que pudiera dar lugar la operación encuentran remedio a través de la posibilidad de impugnar la resolución asamblearia con base en la consolidada doctrina del abuso de mayorías. Pero una situación anómala como esa, no puede privar a las empresas de una herramienta idónea para el saneamiento patrimonial

(viii) La operación acordeón cuenta con una amplia aceptación en el derecho comparado, mereciendo especial mención el art. 34 de la Segunda Directiva 77/91 de la Comunidad Económica

Europea que autoriza a los estados miembros a permitir la reducción del capital por debajo del mínimo legal si tienen previsto igualmente que la decisión de proceder a una reducción solo surtirá efectos si se ha realizado un aumento tendiente a reponerlo. La mayoría de los países miembros admiten la viabilidad de esta operación.

IV. LA OPERACIÓN ACORDEÓN EN LAS NUEVAS NORMAS DE LA IGJ

El art. 100 de la RG 15/2024 autoriza la inscripción de la denominada “operación acordeón” definida ésta como la reducción a cero del capital social y su simultáneo aumento, la cual se encontraba expresamente prohibida por el art. 113 de la RG 7/2015.

La nueva Norma requiere:

1. *Que la sociedad cumpla con los recaudos previstos en los artículos 87 y 88 de estas Normas, para la inscripción del aumento de capital.*

2. *Que la sociedad cumpla con los recaudos previstos en los artículos 97 y 98 de estas Normas para la inscripción de la reducción del capital social si la cifra de dicho capital después de aprobado su aumento resulta inferior a la cifra de capital original anterior a la reducción.*

3. *Que la reducción a cero de capital social y su simultáneo aumento no afecte los derechos de una o varias clases de accionistas, lo que deberá ser expresamente indicado en el dictamen de precalificación.*

4. *En caso que la sociedad hubiere emitido distintas clases de acciones y la reducción a cero de capital social y su simultáneo aumento afecte los derechos de una o varias clases de accionistas, la sociedad deberá acreditar el consentimiento o ratificación de esta clase prestado en asamblea especial con los alcances del artículo 250 de la Ley N° 19.550 y del artículo 76, último párrafo, de estas Normas.*

V. CRÍTICA A LA NUEVA REGLAMENTACIÓN

Si bien compartimos el criterio de admitir la operación acordeón, no podemos dejar de señalar que la regulación del instituto por parte del art. 100 de la RG 15/2024 aparece como claramente insuficiente para una operación de tamaño trascendencia e implicaciones en los derechos de los accionistas.

Si atendemos a los dos primeros incisos del artículo -ya que los demás refieren a la no afectación de derechos de clase- vemos que solamente requiere el cumplimiento de los recaudos para la inscripción del aumento de capital (inc. 1) y los de la reducción de capital únicamente *si la cifra de dicho capital después de aprobado su aumento resulta inferior a la cifra de capital original anterior a la reducción*.

Sin embargo, la nueva norma no prevé ningún requisito para el acto más importante y gravoso que es la reducción a cero del capital social, con el que se inicia la secuencia de la operación.

Entendemos que, salvo unanimidad, la reducción a cero del capital social solo es legalmente posible como reducción para absorber pérdidas y ello debió ser previsto como recaudo ineludible para la inscripción. Como dijimos, la operación acordeón es esencialmente un acto de saneamiento patrimonial, pero ello no está reflejado en la nueva reglamentación.

La pérdida del capital social tiene lugar cuando los resultados negativos superan a la suma

de todas las reservas y la totalidad del capital, tornando al patrimonio neto nulo o con signo negativo⁹.

La verificación la pérdida del capital social solo puede darse mediante la confección de los estados contables anuales y su aprobación por parte de la asamblea de accionistas¹⁰.

El análisis no se limita a una simple comparación entre los resultados negativos y el capital suscrito, sino que deben también computarse la totalidad de las cuentas del patrimonio neto (reservas, saldos por revalúo, ajuste de capital, etc.) y la sociedad solo habrá incurrido en pérdida del capital social si las pérdidas superan también a todas ellas. Esta es la posición de la doctrina

mayoritaria¹⁰ y la plasmada en las normas de la Inspección General de Justicia y la Comisión Nacional de Valores.

Si bien parte de la doctrina considera que podría verificarse la pérdida del capital a través de otros documentos o en otras oportunidades¹¹ no compartimos esa opinión. La ley no obliga a realizar otras comprobaciones del patrimonio social que no sean los estados contables anuales, que son los documentos en los que se realiza la medición de los activos y pasivos, y la determinación de los resultados de la actividad, de acuerdo con la minuciosa regulación de las normas legales y profesionales.

Ese balance, que los administradores han cargado con la responsabilidad y el deber de confeccionar de acuerdo con las disposiciones legales y profesionales en la materia, una vez que haya sido debidamente aprobado por la asamblea será vinculante para los socios por la imperatividad propia de las decisiones del órgano de gobierno¹².

Por estos motivos, entendemos que la regulación de la operación en las nuevas Normas resulta insuficiente y que, para su validez deberían cumplirse adicionalmente las siguientes condiciones:

1. Que la pérdida del capital social se encuentre comprobada mediante estados contables de ejercicio, auditados y aprobados por la asamblea;
2. Que previo a la reducción del capital los resultados negativos sean absorbidos con las demás cuentas del patrimonio neto (reservas, prima de emisión, ajuste de capital, etc.);
3. Que la asamblea extraordinaria apruebe la reducción a cero del capital social en forma previa al simultáneo aumento.

Recién cumplidos estos requisitos es que podrá integrarse válidamente la operación acordeón con el aumento de capital previsto en el inc. 1 del artículo 100 de las nuevas Normas.

V. CONCLUSIONES

Las nuevas Normas de la IGJ presentan importantes novedades en materia de variaciones de capital adoptando una visión mucho más liberal del derecho societario donde las cuestiones que hacen a posibles lesiones de derechos de socios minoritarios quedarán fuera de la órbita del control registral y solo quedarán sujetas a su revisión judicial si la insta la parte afectada.

La operación acordeón admitida por las nuevas Normas de la IGJ constituye un acto de saneamiento patrimonial válido en la regulación de la ley 19.550. No obstante ello, la reglamentación por la Resolución General 15/2024 es insuficiente por no establecer las condiciones bajo las cuales puede efectuarse la reducción a cero del capital, ni reglamentar la inscripción de esta reducción. La reducción a cero del capital social solo es legalmente viable luego de comprobar la pérdida del capital

⁹ VERÓN, Alberto V., *"Sociedades comerciales"*, ed. Astrea, Bs. As. 1991, T. 2 págs. 222/3. ¹⁰

VERÓN, Alberto V., ob. cit., T. 2 pág. 223.

¹⁰ ZUNINO, Jorge O., *"Disolución y Liquidación"*, T. 2 págs. 100/1.

¹¹ ZALDÍVAR-MANÓVIL-RAGAZZI-ROVIRA, *"Cuadernos de Derecho Societario"*, Vol. IV pág. 269.

¹² CARLINO, Bernardo, *"Aumento, pérdida y reintegración de capital"*, ed. Errepar, Bs. As. 2011, pág. 335.

social mediante la aprobación de estados contables de ejercicio y previa absorción parcial de los resultados negativos con las reservas y demás cuentas del patrimonio neto.
