

TEMAS ACTUALES DE DERECHO SOCIETARIO

AULER SOTO, GUILHERMO

Las acciones y la sociedad conyugal

BEAUMONT CALLIRGOS, RICARDO

Modernizar la ley general de sociedades: Inaplazable modificaciones de la LGS desde enero del '98. Propuestas normativas ahora

CASTELLARES AGUILAR, ROLANDO

La emisión de obligaciones en la Ley General de Sociedades

**CHONG GARCÍA, CLAUDIA
ANGULO RODRÍGUEZ, RENATO**

La convocatoria notarial a una junta de accionistas basada en un caso real

**ECHAZ MORENO, DANIEL
ECHAZ MORENO, SANDRA**

Los directores independientes en las sociedades familiares

**FERRERO ALVAREZ - CALDERON,
GUILLERMO
FEBRES BALLÓN, JACQUELINE**

Una perspectiva financiera a la reserva legal

FRÍAS PAIRA, JAVIER ERNESTO

El enforcement de los convenios de accionistas bajo la actual regulación de la ley general de sociedades y propuestas de mejora normativa

GONZALES LOLI, JORGE LUIS

Las juntas de socios en las sociedades comerciales y su evolución hacia las sesiones no presenciales "Superando las disposiciones de la LGS"

GUERRA-CERRÓN, MARÍA ELENA

La quintuple dimensión del interés social y la sostenibilidad

HUNDSKOPF EXEBIO, OSWALDO

El Compliance: Figura jurídica de alcance internacional que merece ser comentada por su presencia en nuestro ordenamiento legal

MONTOYA ALBERTI, HERNANDO

La sociedad por acciones cerrada simplificada

MORALES CÁCERES, ALEJANDRO RAFAEL

Tokenización de acciones en el Perú

RAMOS PADILLA, CÉSAR E.

El principio de paridad de trato del accionista en el derecho societario moderno

TORRES MORALES, CARLOS

Hacia una regulación de los squeeze-out en el Perú

TÍTULOS PUBLICADOS

- No.76: El Compliance empresarial en el Perú
- No.75: Temas actuales del Derecho Arbitral
- No. 74: Derecho y Nuevas Tecnologías
- No. 73: Protocolo Familiar
- No. 72: Temas Actuales de Protección al Consumidor
- No. 71: Responsabilidad Social Empresarial
- No. 70: Temas Actuales de Derecho Laboral y Empresa
- No. 69: Procedimiento Administrativo Sancionador y Empresa
- No. 68: Derecho Penal y Empresa
- No. 67: Tutela del Consumidor
- No. 66: Pequeña y Micro Empresa
- No. 65: Empresa y Medio Ambiente
- No. 64: Gobierno Corporativo y Responsabilidad Social
- No. 63: Financiamiento y Garantías
- No. 62: Hidrocarburos y Electricidad
- No. 61: Tributación Empresarial
- No. 60: Comercio Exterior: A propósito del TLC
- No. 59: Industrias Extractivas: Minería
- No. 58: Derecho Laboral y Empresa
- No. 57: Inversión Privada en Servicios Públicos
- No. 56: Arbitraje y Empresa
- No. 55: Tributación y Empresa
- No. 54: Temas Societarios
- No. 53: Telecomunicaciones y Empresa
- No. 52: Balance de la Ley General de Sociedades
- No. 51: Derecho Informático y Teleinformática Jurídica
- No. 50: Nueva Ley General de Sociedades – 2da parte
- No. 49: Títulos Valores y Valores Negociables
- No. 48: Nueva Ley General de Sociedades – 1era parte
- No. 47: Del Código de Comercio al Código de Empresa
- No. 46: Mercado y Empresa
- No. 45: Contratos Mercantiles
- No. 44: Sociedad y Mercado de Valores
- No. 43: Reestructuración Empresarial
- No. 42: La Empresa en la Nueva Constitución
- No. 41: Reforma Laboral en la Empresa
- No. 30: Contratos y Empresa
- No. 29: Quiebra, Reflotamiento y Empresa
- No. 28: El Derecho del Trabajo y la Empresa
- No. 27: Empresa y Desarrollo
- No. 26: Pequeña Empresa
- No. 25: Banca y Empresa
- No. 24: Delito Económico y Empresa



- ÍNDICE -

- 
01. EDITORIAL pág. 4
 02. LAS ACCIONES Y LA SOCIEDAD CONYUGAL
Guilherme Auler Soto pág. 5
 03. MODERNIZAR LA LEY GENERAL DE SOCIEDADES: INAPLAZABLE
MODIFICACIONES DE LA LGS DESDE ENERO DEL 98.
PROPUESTAS NORMATIVAS AHORA
Ricardo Beaumont Callirgos pág. 20
 04. LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES
EN LA LEY GENERAL DE SOCIEDADES
Rolando Castellares Aguilar pág. 31
 05. LA CONVOCATORIA NOTARIAL A UNA JUNTA DE ACCIONISTAS
BASADA EN UN CASO REAL
Claudia Chong García
Renato Angulo Rodríguez pág. 43
 06. LOS DIRECTORES INDEPENDIENTES EN LAS SOCIEDADES
FAMILIARES
Daniel Echaiz Moreno
Sandra Echaiz Moreno pág. 56
 07. UNA PERSPECTIVA FINANCIERA A LA RESERVA LEGAL
Guillermo Ferrero Alvarez-Calderon
Jacqueline Febres Ballón pág. 70
 08. EL ENFORCEMENT DE LOS CONVENIOS DE ACCIONISTAS BAJO
LA ACTUAL REGULACIÓN DE LA LEY GENERAL DE SOCIEDADES
Y PROPUESTAS DE MEJORA NORMATIVA
Javier Ernesto Frías Páira pág. 82
 09. LAS JUNTAS DE SOCIOS EN LAS SOCIEDADES COMERCIALES Y
SU EVOLUCIÓN HACIA LAS SESIONES NO PRESENCIALES
“Superando las disposiciones de la LGS”
Jorge Luis Gonzales Loli pág. 102
 10. LA QUÍNTUPLE DIMENSIÓN DEL INTERÉS SOCIAL Y LA
SOSTENIBILIDAD
María Elena Guerra-Cerrón pág. 119
 11. EL COMPLIANCE: FIGURA JURÍDICA DE ALCANCE
INTERNACIONAL QUE MERECE SER COMENTADA POR SU
PRESENCIA EN NUESTRO ORDENAMIENTO LEGAL
Oswaldo Hundskopf Exebio pág. 135
 12. LA SOCIEDAD POR ACCIONES CERRADA SIMPLIFICADA
Hernando Montoya Alberti pág. 152
 13. TOKENIZACIÓN DE ACCIONES EN EL PERÚ
Alejandro Rafael Morales Cáceres pág. 164
 14. EL PRINCIPIO DE PARIDAD DE TRATO DEL ACCIONISTA EN EL
DERECHO SOCIETARIO MODERNO
César E. Ramos Padilla pág. 193
 15. HACIA UNA REGULACIÓN DE LOS SQUEEZE-OUT EN EL PERÚ
Carlos Torres Morales pág. 220

EDITORIAL



Carlos Torres Morales
Coordinador de la Revista No. 77

La Revista Peruana de Derecho de la Empresa dedica el presente número al desarrollo de diversos temas en materia societaria que revisten especial actualidad.

Nuestra Ley General de Sociedades ya cuenta con más de 25 años de vigencia, tiempo en el cual ha permitido el desarrollo de las dos formas societarias más importantes y más utilizadas en nuestro país como lo son la Sociedad Anónima (en sus tres modalidades) y la Sociedad Comercial de Responsabilidad Limitada.

Asimismo, ha contribuido al mejor y mayor uso de instituciones afines a todas las formas societarias, incluyendo formas asociativas o cooperativas, reguladas por leyes especiales, tales como los mecanismos de Reorganización Societaria (transformación, fusión, escisión, reorganización simple y combinaciones de ellas), la emisión de obligaciones, los contratos asociativos, entre otros.

Por ello, con ocasión de los 25 años de nuestra Ley General de Sociedades, invitamos a diversos profesionales, especialistas en materia societaria a presentar sus contribuciones sobre los temas que en su experiencia y en la práctica societaria requieren de alguna precisión, desarrollo, modernización o incorporación ya sea para realizar una crítica constructiva o proponer una actualización de nuestra legislación en beneficio de todos los usuarios de esta importante herramienta para el desarrollo de la actividad empresarial en nuestro país.

En efecto, en estos años la legislación no ha sido ajena a los cambios producidos por la pandemia mundial que convirtieron lo excepcional (sesiones virtuales) en lo ordinario. Asimismo, el avance de la tecnología no deja fuera al derecho societario lo que obliga a confrontarlos y aceptar su coexistencia. Tampoco ha sido extraño que se cree en este tiempo, una nueva forma societaria para que opere en forma adicional a las existentes cuestionándonos la real necesidad o conveniencia de la misma. Igualmente la posibilidad de incorporar instituciones ya existentes en otros ordenamientos extranjeros para perfeccionar nuestra legislación y brindar nuevas herramientas que el derecho societario ya ha desarrollado.

En suma, este número de la Revista Peruana de Derecho de la Empresa invita a sus lectores a conocer los cuestionamientos y propuestas que presentan diversos autores sobre la materia societaria a quienes brindamos nuestro más sincero agradecimiento por el compromiso que asume todo profesional de compartir sus conocimientos y experiencias con los demás. Estamos seguros que será de gran utilidad no solo para los especialistas, sino para todo los que de una u otra manera nos vinculamos a la actividad empresarial a través de las formas societarias y sus instituciones.



LAS ACCIONES Y LA SOCIEDAD CONYUGAL

Autor: Guilherme Auler Soto

LAS ACCIONES Y LA SOCIEDAD CONYUGAL

The Corporation shares and the conjugal community

Guilherme Auler Soto¹

SUMARIO:

- I. Introducción.
- II. La Titularidad de las acciones.
- III. El Registro de las acciones.
- IV. El Registro de la Sociedad Conyugal como accionista.
- V. Conclusiones.

Resumen

El presente artículo trata sobre las acciones de una sociedad anónima adquiridas por una persona natural que es casada bajo el régimen de la sociedad de gananciales. Por un lado, de acuerdo con la Ley General de Sociedades, se considera accionista a la persona que figura registrada en la matrícula de acciones. Por otro lado, de acuerdo con el Código Civil, en el caso del régimen de la sociedad de gananciales, como regla general, se consideran como bienes sociales a aquellos adquiridos durante el matrimonio. Intentamos resolver si las acciones adquiridas por una persona casada bajo el régimen de sociedad de gananciales deberían estar registradas en la matrícula de acciones únicamente a su nombre, o a nombre de la sociedad conyugal y, en consecuencia, quién tendría derecho a ejercer los derechos de accionista.

Palabras Clave

Acciones/ matrícula de acciones/ sociedad conyugal/ régimen de sociedad de gananciales.

Abstract

This article refers to the shares of a corporation acquired by a natural person who is married under the marital property regime of community of property. On one hand, pursuant to the General Corporations Act, it is considered as shareholder the person who is registered in the shareholders registry. On the other hand, pursuant to the Civil Code, in the case of community property it is a general rule that assets acquired during the marriage are considered community assets. Consequently, we aim to solve if the corporation shares

¹ Abogado de la Universidad de Lima con Maestría en Derecho de Duke University. Profesor del curso de Derecho Comercial en la Facultad de Derecho de la Universidad de Lima. Forma parte asimismo del staff de profesores de la Maestría en Derecho de la Empresa de la Pontificia Universidad Católica del Perú. Email: gauler@pucp.edu.pe.

acquired by a person who is married under the community property regime shall be registered in the shareholders registry only under his name, or under the name of the conjugal community and therefore, who shall have the right to exercise the shareholders rights.

Key words

Shares/ share registry/ conjugal community/ community of property.

I. INTRODUCCIÓN

El propósito de este artículo es analizar el caso de adquisición de acciones por una persona casada bajo el régimen de sociedad de gananciales y en particular su registro en la matrícula de acciones y consecuente ejercicio de los derechos de accionista. Como sabemos, en una sociedad anónima, la sociedad considera accionista a quien aparece registrado en su matrícula de acciones. Por otro lado, el Código Civil² regula dentro del Derecho de Familia al régimen patrimonial de los cónyuges, el mismo que puede ser de sociedad de gananciales o de separación de patrimonios. En el caso del régimen de sociedad de gananciales, el Código Civil establece que dentro del mismo puede haber dos tipos de bienes: bienes propios y bienes sociales, es decir, bienes de la sociedad conyugal. Como regla general, en una sociedad de gananciales son bienes sociales aquellos adquiridos durante el matrimonio.

En este orden de ideas, conforme al Derecho de Familia antes comentado, si uno de los cónyuges adquiere acciones de una sociedad anónima estando casado bajo el régimen de sociedad de gananciales entonces, bajo la regla general indicada, las acciones serán consideradas como bienes sociales³. Sin embargo, para adquirir acciones no se requiere la intervención de ambos cónyuges⁴. De esta forma, la interrogante que surge es si sólo aquel cónyuge que adquiere las acciones debe ser registrado como accionista en la matrícula de acciones y por lo tanto ser considerado como el único legitimado para ejercer los derechos que se derivan de las acciones, como son el derecho de voz y voto en juntas generales de accionistas, el derecho a recibir dividendos, entre otros.

Para estos efectos, a continuación, revisaremos el caso planteado; para ello en primer lugar revisaremos lo relacionado a la titularidad de las acciones, luego lo relacionado al registro de las acciones, el registro de la sociedad conyugal como accionista y finalmente resumiremos nuestras conclusiones.

² Decreto Legislativo No 295, Código Civil.

³ Enrique Varsi Rospigliosi, "Acciones y participaciones en la sociedad de gananciales. Naturaleza jurídica", en *Homenaje al Doctor Carlos Torres y Torres Lara*, (2018), 403. Al respecto, explica que también serán considerados bienes sociales las acciones derivadas de la capitalización de utilidades generadas durante el matrimonio: "Acciones sociales. Son bienes gananciales las acciones emitidas por capitalización de utilidades, aunque el capital original sea propio. En su calidad de frutos civiles, las utilidades son sociales, aunque provengan de acciones propias y en tanto se devenguen durante la vigencia de la sociedad conyugal y correspondan a ejercicios vencidos antes de su disolución. Las utilidades o las acciones que se emitan por su capitalización serán calificadas como bienes sociales".

⁴ Ello considerando que las acciones son bienes muebles. Artículo 315 del Código Civil: "[...] Lo dispuesto en el párrafo anterior no rige para los actos de adquisición de bienes muebles, los cuales pueden ser efectuados por cualquiera de los cónyuges. [...]"

II. LA TITULARIDAD DE LAS ACCIONES

Conforme al artículo 91 de la Ley General de Sociedades⁵, la sociedad considera propietario de las acciones a quien aparece anotado como tal en la matrícula de acciones:

La sociedad considera propietario de la acción a quien aparezca como tal en la matrícula de acciones.

Cuando se litigue la propiedad de acciones se admitirá el ejercicio de los derechos de accionista por quien aparezca registrado en la sociedad como propietario de ellas, salvo mandato judicial en contrario.

Obsérvese que el artículo indica que la sociedad "considera propietario" a quien aparezca registrado en la matrícula. El artículo no indica que tal persona "es el propietario". Al respecto, José Valle Tejada indica⁶: "En efecto, el primer párrafo del artículo citado no dice que con la inscripción de las acciones en dicho registro se adquiere la condición de accionista, sino algo muy distinto: que la sociedad considera propietario de la acción a quien aparezca en la referida matrícula".

Walter Piazza⁷ comenta lo siguiente en la misma línea:

Tenemos aquí que hacer especial énfasis en el verbo escogido por el legislador al momento de redactar el artículo 91 de la Ley General de Sociedades. El legislador optó por decir que la sociedad "considera" propietario a quien ahí se inscriba, no que "es" o "será" propietario quien ahí se encuentre inscrito. Ello quiere decir que la propiedad de las acciones no va necesariamente de la mano con el registro en la matrícula, pudiendo la propiedad de las acciones en la realidad ser una, y en el libro de matrícula de acciones ser otra. Lo único que determina este artículo es quién, para la sociedad, es el accionista.

Sobre el mismo tema, Oswaldo Hundskopf Exebio⁸ comenta:

En efecto, si bien la inscripción o registro en la matrícula de acciones no resulta obligatoria ni constitutiva del derecho real de propiedad, el registro de la transferencia en la matrícula de acciones constituye un medio eficaz de comunicación a la sociedad, para que el nuevo propietario sea reconocido como accionista, eliminando de esta forma la posibilidad de que se

⁵ Ley No. 26887, Ley General de Sociedades aprobada.

⁶ José Valle Tejada, "La Legitimación y la matrícula de acciones. Alcances del artículo 91 de la Ley General de Sociedades no. 26887", en Homenaje a Felipe Osterling Parodi, tomo III (Editorial Palestra, 2008), 1589.

⁷ Walter Piazza, "¡Esa Empresa es Mía! : Sobre la insuficiente regulación de la transferencia de acciones en la Ley General de Sociedades y el Código Civil", Enfoque Derecho, 14 de febrero de 2017, <https://www.enfoquederecho.com/2017/02/14/esa-empresa-es-mia-sobre-la-insuficiente-regulacion-de-la-transferencia-de-acciones-en-la-ley-general-de-sociedades-y-el-codigo-civil/>.

⁸ Oswaldo Hundskopf Exebio, "Las acciones de una Sociedad Anónima: ¿son o no son títulos valores?", Dimensión Mercantil, 29 de mayo de 2022, <https://dimensionmercantil.pe/las-acciones-de-una-sociedad-anonima-son-o-no-son-titulos-valores/>.

presenten “dos titulares” de las mismas acciones, donde uno cuenta con un contrato que técnicamente origina una cesión, y el otro ostenta un derecho inscrito en la matrícula.

Enrique Elías⁹ por otro lado comenta al respecto:

En la norma vigente se establece que la sociedad considera propietario a quien esté registrado con esa condición en la matrícula de acciones. Bajo esta disposición la sociedad presume que es el titular legítimo de la acción aquella persona cuyo derecho ha sido debidamente anotado en el libro de la sociedad. La norma no establece oponibilidad alguna para quien tenga su titularidad registrada, pues los libros de la sociedad -entre ellos la matrícula de acciones- no son registros públicos. En consecuencia, sólo establece una presunción que lleva aparejado el deber de la sociedad de actuar en consecuencia con ella. El titular de la acción queda así legitimado para ejercer todos los derechos -y le serán exigibles todas las obligaciones- que según los estatutos y la ley corresponden a los accionistas.

J. María Elena Guerra Cerrón¹⁰ lo explica con más detalle:

Préstese mucha atención a la frase “considera”. La calidad de propietario de la acción en la LGS es sólo por una consideración” societaria, lo que quiere decir que en realidad podría haber un “verdadero propietario” que reclame las acciones. Entonces podemos decir que, respecto a la calidad de propietario de las acciones de una sociedad anónima, opera una presunción juris tantum. Ha resultado necesario, dar prioridad a una consideración, puesto que la sociedad mercantil requiere estabilidad y seguridad jurídica en su vida y desarrollo social. Así, la persona que aparece inscrita en la Matrícula de Acciones es quien tiene el status de accionista y puede ejercer todos los derechos fundamentales societarios derivados de las acciones.

La Ley General de Sociedades anterior¹¹ establecía una disposición similar en el artículo 107: “La sociedad considerará titular de la acción al portador a quien sea su tenedor. Tratándose de acción nominativa, la sociedad reputará propietario a quien aparezca como tal en el libro de registro de acciones”.

La actual ley sólo contempla la posibilidad de emitir acciones nominativas. Por otro lado, el Anteproyecto de la Ley General de Sociedades¹² recoge el mismo concepto en el artículo 74: La sociedad considera propietario de la acción a quien aparezca registrado como tal en la matrícula de acciones.

⁹ Enrique Elías, *Derecho Societario Peruano. La Ley General de Sociedades del Perú.*, tomo I, 2 (Lima: Editorial Normas Legales, 2000), 227.

¹⁰ Jesús María Elena Guerra-Cerrón, “La nebulosa en la transferencia de acciones producto del aporte de un bien social”, *Athina*, n.º 011 (2014): 47, <https://doi.org/10.26439/athina2014.n011.2028>.

¹¹ Ley General de Sociedades aprobada por Ley No. 16123 y Decreto Legislativo No. 311.

¹² “Anteproyecto de la Ley General de Sociedades”, Plataforma Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, 27 de mayo de 2021, <https://www.gob.pe/institucion/minjus/informes-publicaciones/1941768-anteproyecto-de-la-ley-general-de-sociedades>.

Revisando otras legislaciones, nos encontramos con que en España la Ley de Sociedades de Capital¹³ establece en el artículo 104, para el caso de las sociedades de responsabilidad limitada, que ésta llevará un Libro registro de socios y que "[...] la sociedad sólo reputará socio a quien se halle inscrito en dicho libro [...]". Al respecto, Jesús Alfaro Águila-Real¹⁴ comenta lo siguiente:

Como su nombre lo indica, el libro registro es un listado que recoge los nombres de los que son socios de una sociedad anónima o limitada en cada momento. El listado lo llevan los administradores y permite a la sociedad saber a quién tiene que considerar socio en cada momento a efectos, por ejemplo, de permitirle participar en las reuniones sociales o de pagarle el dividendo.

Por su parte Luis Fernández del Pozo¹⁵ indica lo siguiente: "Con independencia de la naturaleza privativa o ganancial del bien y de los eventuales pactos que existan inter partes, en una limitada la sociedad sólo reputa socio a quien se halle inscrito en el libro registro de socios (art. 104.2 LSC). En las acciones, habrá que estar al sistema de representación y documentación ex arts. 113 y ss."

También sobre la legislación española, Carmen Muñoz Delgado¹⁶ indica lo siguiente:

Por tanto, titularidad societaria y ganancialidad se refieren a dos planos distintos, legitimación para ejercer la condición de socio y pertenencia a ambos cónyuges de las participaciones sociales y de las acciones." Más adelante explica¹⁷: "Tras lo expuesto en los epígrafes anteriores, es claro que el cónyuge no socio, que no figura como titular de las participaciones sociales de las acciones en los libros registros de la sociedad, no interviene en la vida societaria. La sociedad lo considera un tercero y su actuación se ha de limitar al ámbito estrictamente ganancial. (...)

Conforme a lo señalado, podemos concluir que la sociedad considerará propietario de las acciones a quien aparezca anotado en la matrícula de acciones, independientemente de quién sea el verdadero propietario. Notamos, por los comentarios citados, que ello no implicará que la persona registrada en la matrícula de acciones sea necesariamente el verdadero propietario, sino que únicamente será quien ejerza tal calidad frente a la sociedad.

Revisando lo comentado por los autores citados, concordamos que tiene sentido que sólo se considere como titular de las acciones al cónyuge que participó en la

¹³ Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, Boletín Oficial del Estado de España, <https://www.boe.es/eli/es/rdlg/2010/07/02/1/con>

¹⁴ Jesús Alfaro Águila-Real, "El libro registro de socios o acciones nominativas", Almacén de Derecho, 2 de agosto de 2017, <http://www.almacenderecho.org>.

¹⁵ Luis Fernández del Pozo, "El socio casado ejercita sus derechos", Almacén de Derecho, 24 de enero de 2016, <https://almacenderecho.org/el-socio-casado-ejercita-sus-derechos>.

¹⁶ Carmen Muñoz Delgado, *Copropiedad de Participaciones Sociales y Acciones. La comunidad hereditaria y la sociedad legal de gananciales*, (Valencia: Editora Tirant Lo Blanch, 2018), 244.

¹⁷ *Id.* Pág. 277

constitución o adquisición de las acciones¹⁸. Como quiera que para constituir la sociedad anónima o para adquirir acciones no se requiere la participación del cónyuge¹⁹, el considerar que la sociedad conyugal sea el socio implicaría atribuirle obligaciones y responsabilidades a la misma no obstante que el otro cónyuge no las haya aceptado, obligaciones y responsabilidades que pudieran establecerse en el estatuto social o que sean impuestas por ley. De esta forma, si el cónyuge no aceptó constituir la sociedad o ser socio, no se le podría atribuir tal condición mediante su anotación en la matrícula de acciones. En la misma línea, por el lado de los demás accionistas, si éstos han contratado únicamente con uno de los cónyuges en particular, no se les podría obligar a ser socios de la sociedad conyugal y por ende también del otro cónyuge, salvo que así lo acepten.

En este orden de ideas, entendemos que sólo se considerará como socio al cónyuge que intervino en la constitución o aumento de capital, quien además asume las obligaciones y responsabilidades derivadas de la calidad de accionista a título personal. Nuevamente, ello no implica que la propiedad de las acciones no sea de la sociedad conyugal, pues es necesario distinguir la acción como bien mueble y la acción como título para ejercer los derechos de accionista, es decir, entre el ejercicio de los derechos que corresponden al accionista, de la propiedad de las acciones. Las acciones serán consideradas un bien social y por tanto de propiedad de la sociedad conyugal. De esta forma, por ejemplo, se requerirá la intervención de ambos cónyuges para su disposición o gravamen conforme al artículo 315 del Código Civil²⁰.

A partir de lo indicado, podemos concluir que será considerado titular de los derechos de accionista únicamente el cónyuge registrado en la matrícula de acciones. En la misma línea, por lo expuesto, entendemos que para que la sociedad conyugal sea reconocida como socio, deberían intervenir los dos cónyuges en la constitución o en la adquisición de las acciones, o al menos uno de ellos con poder del otro, y ser registrada en la matrícula de acciones como tal.

III. EL REGISTRO DE LAS ACCIONES

Conforme al artículo 53 de la Ley General de Sociedades, la constitución simultánea de la sociedad anónima se realiza por los fundadores al momento de otorgarse la escritura pública que contiene el pacto social y el estatuto. Al respecto, la misma ley establece en el artículo 54 que el pacto social debe contener los datos de identificación de los fundadores, incluyendo el estado civil y el nombre del cónyuge²¹. La constitución de la sociedad anónima se inscribe en los Registros Públicos.

¹⁸ Al referirnos a adquisición, lo hacemos extensivo a otras formas de adquisición, como la derivada del aporte de capital.

¹⁹ Tampoco para realizar aportes conforme al Reglamento del Registro de Sociedades:

"Artículo 37.- Aportes efectuados por cónyuges

(...). No es necesario acreditar ante el Registro, el consentimiento del o la cónyuge del socio que efectúa el aporte de bienes dinerarios."

²⁰ *"Artículo 315.- Para disponer de los bienes sociales o gravarlos, se requiere la intervención del marido y la mujer. Empero, cualquiera de ellos puede ejercitar tal facultad, si tiene poder especial del otro."*

²¹ *"Artículo 54.- Contenido del pacto social*

El pacto social contiene obligatoriamente:

1. *Los datos de identificación de los fundadores. Si es persona natural, su nombre, domicilio, estado civil y el nombre del cónyuge en caso de ser casado; si es persona jurídica, su denominación o razón social, el lugar de su constitución, su domicilio, el nombre de quien la representa y el comprobante que acredita la representación; (...)"*

Sin embargo, la Ley General de Sociedades establece que, luego de la fundación, las transferencias de acciones se anotan en la matrícula de acciones²². Es decir, las transferencias de acciones no se inscriben en la partida registral de la sociedad. Ello se indica también en el Reglamento del Registro de Sociedades²³.

Al respecto, según el artículo 92 de la Ley General de Sociedades, la matrícula de acciones puede ser llevada mediante un libro físico u hojas sueltas legalizadas ante notario, o mediante registro electrónico²⁴, administrado a la fecha únicamente por la entidad CAVALI ICLV²⁵. Sobre el libro físico u hojas sueltas, la Ley General de Sociedades no contiene disposiciones sobre el contenido que deben tener las anotaciones, y en particular no establece si debe incluir el estado civil del accionista. Ante la ausencia de reglamentación y salvo que el estatuto social lo prevea, quedará en manos del Gerente General o persona encargada de realizar tales anotaciones el cuidar de incluir la información sobre el accionista. La ley anterior tampoco lo precisaba²⁶.

Tampoco notamos que exista obligación de indicar el estado civil del accionista en la Ley de Sociedades de Capital de España²⁷. Al respecto, Jesús Alfaro Aguilar-Real²⁸, comenta:

La llevanza del libro corresponde a los administradores, que deben actuar de buena fe y con neutralidad. La primera inscripción deberá hacerse de oficio, de acuerdo con lo que resulte de la escritura de constitución o de suscripción de las acciones nominativas. Los sucesivos adquirentes deben comunicar su adquisición a la sociedad sin que deba ni pueda ésta actuar de oficio. Una vez se les comunica la transmisión, los administradores deben inscribir de inmediato al adquirente (art. 120.1 2º LSC).

Respecto al registro electrónico, el Reglamento Interno de CAVALI aprobado por Resolución CONASEV No. 57-2002-EF/94.10 indica en el Artículo 4 del Capítulo IV "Del

²² Reglamento del Registro de Sociedades aprobado por Resolución No. 200-2001-SUNARP/SN. "Artículo 92.- Matrícula de acciones

(...) En la matrícula de acciones se anotan también las transferencias, los canjes y desdoblamientos de acciones, la constitución de derechos y gravámenes sobre las mismas, las limitaciones a la transferencia de las acciones y los convenios entre accionistas o de accionistas con terceros que versen sobre las acciones o que tengan por objeto el ejercicio de los derechos inherentes a ellas. (...)"

²³ "Artículo 4.- Actos no inscribibles

No son inscribibles en el Registro, entre otros señalados en este Reglamento:

(...)

b) La transferencia de acciones u obligaciones emitidas por la sociedad; los canjes y desdoblamientos de acciones u obligaciones; la constitución, modificación o extinción de derechos y gravámenes sobre las mismas, ni las medidas cautelares o sentencias que se refieran a las acciones u obligaciones. (...)"

²⁴ "La matrícula de acciones se llevará en un libro especialmente abierto a dicho efecto o en hojas sueltas, debidamente legalizados, o mediante registro electrónico o en cualquier otra forma que permita la ley. Se podrá usar simultáneamente dos o más de los sistemas antes descritos; en caso de discrepancia prevalecerá lo anotado en el libro o en las hojas sueltas, según corresponda."

²⁵ Institución de Compensación y Liquidación de Valores – ICLV.

²⁶ Ley General de Sociedades aprobada por Ley No. 16123 y Decreto Legislativo No. 311.

²⁷ Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. Op. Cit.

"Artículo 116. Libro – registro de acciones nominativas.

1. Las acciones nominativas figurarán en un libro-registro que llevará la sociedad, en el que se inscribirán las sucesivas transferencias de las acciones, con expresión del nombre, apellidos, razón o denominación social, en su caso, nacionalidad y domicilio de los sucesivos titulares, así como la constitución de derechos reales y otros gravámenes sobre aquellas."

²⁸ *Ibid.* 14.

registro contable", que los titulares de acciones deben solicitar a CAVALI la asignación de un único código de titular para su identificación, para lo cual se debe completar una ficha de datos que forma parte del Registro Único de Titulares - RUT²⁹. Sin embargo, llama la atención que la Disposición Vinculada No. 01 de dicho Reglamento Interno, no hace referencia expresa a la obligación de incluir la información del cónyuge en el caso el titular sea una persona natural. Dicha Disposición Vinculada No. 01 hace referencia únicamente a la "comunidad de bienes" en general y a los "herederos o copropietarios". Al respecto, conforme a lo consultado con CAVALI, el registro se realizará conforme sea solicitado, siendo que en el caso que se solicite que se registre a la sociedad conyugal, entonces se registrarían a los cónyuges como copropietarios.

A diferencia de la actual ley, el Anteproyecto de la Ley General de Sociedades sí establece la información a ser considerada en dichas anotaciones en el artículo 75.2, incluyendo el estado civil del accionista: "*En la matrícula de acciones debe constar toda la información relevante de los accionistas, la cual incluye su nombre, estado civil y régimen patrimonial, denominación o razón social, domicilio, correo electrónico y cualquier otro dato que la sociedad considere pertinente. (...)*" (el subrayado es nuestro).

Consideramos importante que se anote en la matrícula de acciones no solamente el estado civil, sino también el nombre del cónyuge, para efectos del ejercicio del derecho de propiedad sobre las acciones conforme a lo comentado en el acápite anterior. Ahora bien, el hecho que se indique el estado civil de casado no implica necesariamente que la sociedad conyugal sea registrada como accionista. Ello no ocurre por ejemplo en las inscripciones de constitución de sociedades anónimas. En ellas sólo aparece la referencia al socio fundador, su estado civil y nombre del cónyuge.

Similar situación existe en el caso de la sociedad comercial de responsabilidad limitada. En este caso, a diferencia de la sociedad anónima, el capital está dividido en participaciones y la titularidad de participaciones se inscribe en Registros Públicos³⁰. Como quiera que el registro de propiedad de las participaciones está a cargo de los Registros Públicos, es interesante notar que tampoco existe regulación sobre el registro de la sociedad conyugal como socio en este caso. Asimismo, de las partidas registrales revisadas, pese a que en la mayoría de los casos se indica el estado civil del socio, no se inscribe a la sociedad conyugal como socio³¹.

A partir de lo señalado, podemos concluir que sólo se registra como accionista al cónyuge que fundó la sociedad o adquirió las acciones y no a la sociedad conyugal. Ahora bien, no vemos inconveniente en que sea la sociedad conyugal la adquirente de las acciones, si así lo deciden ambos cónyuges, en cuyo caso entendemos que debería registrarse como accionista a la sociedad conyugal. La Ley General de Sociedades no hace distinción respecto a la calidad del accionista, esto es si es persona natural, sociedad conyugal, persona jurídica, u otro tipo de entidad legal.

²⁹ "Artículo 4.- Registro de Titulares

Aquél que requiera mantener sus Valores Anotados en Cuenta debe solicitar a CAVALI, a través de un Participante, la asignación de un único código de titular para su identificación y adecuado registro de sus datos en el Registro Contable." (...)

CAVALI pone a disposición del Participante o Emisor con Cuenta, a través del Sistema, una ficha de datos que forma parte del denominado Registro Único de Titulares – RUT, el mismo que cuenta con los mecanismos de control, a fin de evitar la duplicidad de asignación de códigos a un mismo Titular registrado con los mismos datos. La información a ser consignada en el RUT se establece en la Disposición Vinculada No. 01."

³⁰ Ver al respecto los artículos 283 y siguientes de la Ley General de Sociedades.

³¹ Ver por ejemplo la partida No. 11019685, la ficha No. 10884, la partida No. 14461758 y la partida No. 12121855 del Registro de Personas Jurídicas.

Ahora bien, ¿podría el cónyuge del accionista solicitar que se le registre como tal? De acuerdo con José Valle Tejada³²:

La Matrícula de Acciones es un registro privado y en ella las sociedades pueden llevar a cabo correcciones de meros errores, siempre que no afecten derechos de terceros. Pueden proceder a rectificar aquellas inscripciones falsas o inexactas solamente con el consentimiento expreso de los interesados. Ni los interesados ni la sociedad disfrutan de un derecho potestativo a disponer unilateralmente de sus asientos en la Matrícula de Acciones.

En este caso no nos encontraríamos ante un error, salvo que ambos cónyuges hayan participado como sociedad conyugal en la constitución o adquisición de las acciones. Si el cónyuge no hubiese participado ni en la constitución ni en la adquisición de las acciones, bajo los mismos argumentos comentados en el acápite anterior, consideramos que no tendría derecho para solicitar que se le reconozca como accionista. Ello salvo aceptación del cónyuge registrado como accionista y además aceptación de los demás accionistas.

IV. REGISTRO DE LA SOCIEDAD CONYUGAL COMO ACCIONISTA

Si la sociedad conyugal fuese registrada como accionista, ¿podría cualquiera de los cónyuges ejercer los derechos de accionista? La Ley General de Sociedades no regula esta situación. El supuesto que se aproxima más a nuestro caso consideramos que es el de la copropiedad de las acciones, en el artículo 89 de la Ley General de Sociedades:

Las acciones son indivisibles. Los copropietarios de acciones deben designar a una sola persona para el ejercicio de los derechos de socio y responden solidariamente frente a la sociedad de cuantas obligaciones deriven de la calidad de accionistas. La designación se efectuará mediante carta con firma legalizada notarialmente, suscrita por copropietarios que representen más del cincuenta por ciento de los derechos y acciones sobre las acciones en copropiedad.

Sin embargo, conforme se aprecia, el artículo citado hace referencia a la copropiedad de acciones y por tanto a la existencia de copropietarios, mientras que en una sociedad conyugal no nos encontramos estrictamente en dicha situación. De acuerdo con Manuel de la Puente y Lavalle³³:

[...] la sociedad de gananciales es una forma especial de comunidad de bienes que no llega a identificarse con el condominio o, en lenguaje del Código Civil de 1984, con la copropiedad, desde que según el artículo 969 de este código, hay copropiedad cuando un bien pertenece por cuotas ideales a dos o más personas, mientras que en la sociedad de gananciales hay bienes de propiedad absoluta y exclusiva de cada cónyuge.

³² *Ibíd.* 6, 1606.

³³ Manuel De la Puente y Lavalle, "La sociedad de gananciales", *Ius et Veritas* n°. 18 (1999): 54.

Agrega que la sociedad de gananciales “no es una sociedad, ni siquiera una persona jurídica, sino una comunidad sui generis, no asimilable a la copropiedad, con una regulación legal propia. Los bienes sociales vienen a ser así bienes comunes de los cónyuges, cuya administración y disposición corresponde a ambos, salvo el otorgamiento de poderes.”³⁴

En la misma línea, según Enrique Varsi³⁵:

Los bienes conyugales forman una comunidad de bienes, no copropiedad. Ciertos autores sostienen que aquella es el género, la otra la especie.

[...]

En este régimen ambos cónyuges administran el destino o finalidad de los bienes, se sustenta en la cogestión, coadministración y coparticipación adscribiéndose al principio de actuación conjunta o de gestión conjunta referido tanto a las facultades de administración como de disposición.

Al respecto, Benjamín Aguilar Llanos³⁶ explica:

Por otro lado, el régimen de comunidad de bienes no debe confundirse con el de copropiedad de bienes. La comunidad de bienes nace por una situación natural que la ley reconoce (matrimonio) y recae sobre un patrimonio donde hay activo y pasivo, patrimonio en el que no puede identificarse titularidades concretas, las mismas que solo se reconocerán cuando se extinga la comunidad. Sin embargo, ello no obsta para que la ley disponga de reglas respecto del manejo del citado patrimonio. En tal mérito y siguiendo este orden de ideas, los cónyuges no tienen establecida una cuota ideal y por ello no es posible disposición de una alícuota inexistente. (...) Es de observar las diferencias existentes entre la sociedad de gananciales, o con más propiedad, la comunidad de bienes, y la copropiedad. Sobre el particular, y por resultar de interés para el tema, hacemos mención a la resolución casatoria 1895-98, que nos dice que los bienes sociales son de propiedad de la sociedad de gananciales constituyendo un patrimonio autónomo, distinto del patrimonio de cada cónyuge y por lo tanto no están sujetos a un régimen de copropiedad, es decir los cónyuges no son propietarios de alícuotas respecto a los bienes sociales.

El Anteproyecto de la Ley General de Sociedades establece una disposición similar a la del artículo 89 de la Ley General de Sociedades antes citado³⁷, pero además contempla toda una regulación para el caso de la sociedad conyugal:

³⁴ Ídem. Pág. 55

³⁵ Enrique Varsi, *Tratado de Derecho de Familia. Derecho familiar patrimonial. Relaciones económicas e instituciones supletorias y de amparo familiar*, tomo III, 1 (Lima: Gaceta Jurídica, 2012), 78-79.

³⁶ Benjamín Aguilar Llanos, “Régimen patrimonial del matrimonio”, *Derecho PUCP* n°. 59 (2006): 320.

³⁷ “72.3 Los copropietarios de acciones designan a una sola persona natural para el ejercicio de los derechos sobre tales acciones contenidos en los incisos 1, 2, 3 y 5 del artículo 77, así como cualquier otro que tenga relación con la administración de las acciones. La designación se efectúa mediante carta con firma certificada notarialmente, suscrita conjuntamente por copropietarios que representen más del cincuenta

72.6 Las sociedades conyugales propietarias de acciones designan, mediante carta con firma certificada notarialmente de ambos cónyuges, a uno solo de ellos o a ambos para el ejercicio individual de los derechos sobre sus acciones a los que se refieren los incisos 1, 2, 3 y 5 del artículo 77 y cualquier otro que tenga relación con la administración de las acciones.

En ausencia de designación expresa, y salvo oposición anterior del otro cónyuge mediante carta con firma legalizada notarialmente, el mero ejercicio de los derechos de accionista por parte de cualquiera de los cónyuges basta para que la sociedad pueda legítimamente entender que el cónyuge actuante está debidamente facultado para ejercer en nombre de la sociedad conyugal los derechos mencionados en los incisos 1, 2, 3 y 5 del artículo 77, así como cualquier otro que tenga relación con la administración de las acciones, sin responsabilidad alguna para la sociedad.

72.7 Salvo instrucción en contrario cursada a la sociedad mediante carta con firma certificada notarialmente suscrita por ambos cónyuges, el pago de las utilidades o del patrimonio neto resultante de la liquidación que corresponda a estas acciones, será siempre reconocido por la sociedad en favor de la sociedad conyugal y no de cada cónyuge por separado, sin responsabilidad alguna para la sociedad.

Nótese que la propuesta para la nueva Ley General de Sociedades no hace referencia a la sociedad conyugal anotada en la matrícula de acciones, sino de la sociedad conyugal propietaria de las acciones. Ante esta diferencia sutil podría entenderse, por lo antes comentado, que la sociedad debe reconocer a la sociedad conyugal como accionista, contrariamente a lo revisado en el acápite anterior. Ello inclusive en el caso que el otro cónyuge no haya participado en la constitución o adquisición de acciones. Conforme se aprecia en esta propuesta, cualquiera de los cónyuges podría ejercer los derechos de accionista, salvo que se otorgue un poder a sólo uno de ellos. En todo caso, pese a no encontrarnos de acuerdo con el texto propuesto, la regulación específica del Anteproyecto de la Ley General de Sociedades contribuye a afirmar que la actual Ley General de Sociedades no regula el supuesto de acciones registradas en la matrícula de acciones como propiedad de una sociedad conyugal.

Al revisar otras legislaciones, notamos que algunas tienen disposiciones similares a la actual Ley General de Sociedades. Por ejemplo, en España, la Ley de Sociedades de Capital³⁸ establece en el artículo 126:

En caso de copropiedad sobre una o varias participaciones o acciones, los copropietarios habrán de designar una sola persona para el ejercicio de los derechos de socio, y responderán

por ciento de las acciones y derechos sobre las acciones en copropiedad, de acuerdo a lo registrado en la matrícula de acciones. (...)" Anteproyecto de la Ley General de Sociedades. *Op. Cit.*

³⁸ *Ibid.* 13.

solidariamente frente a la sociedad de cuantas obligaciones se deriven de esta condición. La misma regla se aplicará a los demás supuestos de cotitularidad de derechos sobre participaciones o acciones.

Notamos que, a diferencia de la ley peruana, en este caso no se precisa que la designación sea por mayoría. La Ley de Sociedades Comerciales de Argentina³⁹ es más genérica: "*Artículo 209.- Las acciones son indivisibles. Si existe copropiedad se aplican las reglas del condominio. La sociedad puede exigir la unificación de la representación para ejercer los derechos y cumplir las obligaciones sociales.*" Llama la atención la regulación particular, respecto de lo cual Miguel A. Sasot Betes y Miguel P. Sasot señalan:⁴⁰

Como se desprende de la sola lectura de la norma legal, la LSC no impone coactivamente a los copropietarios de la acción la obligación de unificar su representación para el ejercicio de los derechos y cumplimiento de las obligaciones inherentes a la acción, sino que deja a criterio de la sociedad exigir la unificación de la representación, si así lo estima necesario o conveniente, discrecionalismo que plantea algunas dudas que pasamos a considerar.

Teniendo en cuenta lo señalado, a falta de regulación expresa en la Ley General de Sociedades, es necesario revisar las disposiciones referentes a la administración del patrimonio social del Derecho de Familia, contenido en el Código Civil. Al respecto, el artículo 292 del Código Civil, establece en el primer párrafo: "La representación de la sociedad conyugal es ejercida conjuntamente por los cónyuges, sin perjuicio de lo dispuesto por el Código Procesal Civil. Cualquiera de ellos, sin embargo, puede otorgar poder al otro para que ejerza dicha representación de manera total o parcial." En la misma línea, el artículo 313 del Código Civil establece: "Corresponde a ambos cónyuges la administración del patrimonio social. Sin embargo, cualquiera de ellos puede facultar al otro para que asuma exclusivamente dicha administración respecto de todos o de algunos de los bienes [...]".

Como se puede apreciar, de acuerdo con el Código Civil, la administración de las acciones de la sociedad conyugal correspondería a ambos cónyuges. Ahora bien, si la administración corresponde a ambos cónyuges, ¿podrían ambos cónyuges participar en la junta general de accionistas representando a las acciones de la sociedad conyugal? Al respecto, el artículo 90 de la Ley General de Sociedades establece que: "Todas las acciones pertenecientes a un accionista deben ser representadas por una sola persona, salvo disposición distinta del estatuto o cuando se trata de acciones que pertenecen individualmente a diversas personas pero aparecen registradas en la sociedad a nombre de un custodio o depositario."

De acuerdo con esta norma, no habría inconveniente en que las acciones de la sociedad conyugal sean representadas en junta general de accionistas, en tanto que el estatuto lo permita. En caso contrario, uno de los cónyuges deberá otorgarle poder al otro para que participe en la junta, conforme al artículo del Código Civil citado.

³⁹ Ley 19.550 de 1972 - TEXTO ORDENADO POR DECRETO 841/84, LEY DE SOCIEDADES COMERCIALES.

⁴⁰ Miguel A. Sasot Betes, *Sociedades Anónimas. Acciones, bonos, debentures y obligaciones negociables*, (Buenos Aires: Editorial Ábaco de Rodolfo Depalma, 1985), 144.

V. CONCLUSIONES

A partir de lo comentado podemos concluir lo siguiente, en el supuesto de acciones adquiridas por uno de los cónyuges dentro del régimen de sociedad de gananciales:

1. La sociedad considera propietario al cónyuge registrado en la matrícula de acciones. De esta forma, para efectos internos frente a la sociedad, esto es para el ejercicio de derechos como accionista, sólo se considerará como accionista al cónyuge registrado en la matrícula de acciones.
2. La anotación en la matrícula de acciones no implica propiedad. No implica que las acciones sean bienes propios del cónyuge que aparece registrado en la matrícula de acciones. Sólo implica el derecho a actuar como socio. Las acciones serán de titularidad de la sociedad conyugal para efectos patrimoniales, por lo que se requerirá el consentimiento del cónyuge para su disposición.
3. En la matrícula de acciones sólo se debería anotar como accionista al cónyuge que participó en la constitución de la sociedad o en la adquisición de las acciones. Si el otro cónyuge no dio su consentimiento para ser accionista, entonces esa calidad sólo debería recaer en el cónyuge que sí lo hizo. Sin embargo, sí debería anotarse la identidad del otro cónyuge, para efectos del ejercicio de los derechos patrimoniales antes indicados.
4. Si ambos cónyuges participan en la constitución de la sociedad o adquisición de las acciones, entonces se debería registrar como accionista a la sociedad conyugal. En este caso, podrán participar los dos cónyuges en las juntas generales de accionistas únicamente si así lo permite el estatuto social. En caso contrario, sólo podrá participar uno de los cónyuges con poder del otro, de acuerdo con las reglas del Derecho de Familia establecidas en el Código Civil.

BIBLIOGRAFÍA

- "Anteproyecto de la Ley General de Sociedades". Plataforma Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, 27 de mayo de 2021. <https://www.gob.pe/institucion/minjus/informes-publicaciones/1941768-anteproyecto-de-la-ley-general-de-sociedades>.
- Águila-Real, Jesús Alfaro. "El libro registro de socios o acciones nominativas". Almacén de Derecho, 2 de agosto de 2017. <http://www.almacenderecho.org>.
- Aguilar Llanos, Benjamín. "Régimen patrimonial del matrimonio". Derecho PUCP n°. 59 (2006): 320.
- De la Puente y Lavallo, Manuel. "La sociedad de gananciales". Ius et Veritas n°. 18 (1999): 54.
- Elías, Enrique. Derecho Societario Peruano. La Ley General de Sociedades del Perú. tomo I, 2. Lima: Editorial Normas Legales, 2000.

- Fernández del Pozo, Luis. "El socio casado ejercita sus derechos". Almacén de Derecho. 24 de enero de 2016. <https://almacenederecho.org/el-socio-casado-ejercita-sus-derechos>.
- Guerra-Cerrón, Jesús María Elena. "La nebulosa en la transferencia de acciones producto del aporte de un bien social". Athina, n.º 011 (2014): 47. <https://doi.org/10.26439/athina2014.n011.2028>.
- Hundskopf Exebio, Oswaldo. "Las acciones de una Sociedad Anónima: ¿son o no son títulos valores?". Dimensión Mercantil, 29 de mayo de 2022. <https://dimensionmercantil.pe/las-acciones-de-una-sociedad-anonima-son-o-no-son-titulos-valores/>.
- Muñoz Delgado, Carmen. Copropiedad de Participaciones Sociales y Acciones. La comunidad hereditaria y la sociedad legal de gananciales. Valencia: Editora Tirant Lo Blanch, 2018.
- Piazza, Walter. "¡Esa Empresa es Mía!: Sobre la insuficiente regulación de la transferencia de acciones en la Ley General de Sociedades y el Código Civil". Enfoque Derecho, 14 de febrero de 2017. <https://www.enfoquederecho.com/2017/02/14/esa-empresa-es-mia-sobre-la-insuficiente-regulacion-de-la-transferencia-de-acciones-en-la-ley-general-de-sociedades-y-el-codigo-civil/>.
- Sasot Betes, Miguel A. Sociedades Anónimas. Acciones, bonos, debentures y obligaciones negociables. Buenos Aires: Editorial Ábaco de Rodolfo Depalma, 1985.
- Varsi Rospigliosi, Enrique. "Acciones y participaciones en la sociedad de gananciales. Naturaleza jurídica". En Homenaje al Doctor Carlos Torres y Torres Lara, 2018.
- Varsi, Enrique. Tratado de Derecho de Familia. Derecho familiar patrimonial. Relaciones económicas e instituciones supletorias y de amparo familiar. tomo III, 1. Lima: Gaceta Jurídica, 2012.
- Valle Tejada, José. "La Legitimación y la matrícula de acciones. Alcances del artículo 91 de la Ley General de Sociedades no. 26887". En Homenaje a Felipe Osterling Parodi, tomo III, Editorial Palestra, 2008.



**MODERNIZAR LA LEY GENERAL DE
SOCIEDADES: INAPLAZABLE MODIFICACIONES
DE LA LGS DESDE ENERO DEL 98
PROPUESTAS NORMATIVAS AHORA**

Autor: Ricardo Beaumont Callirgos

MODERNIZAR LA LEY GENERAL DE SOCIEDADES: INAPLAZABLE MODIFICACIONES DE LA LGS DESDE ENERO DEL 98 PROPUESTAS NORMATIVAS AHORA

**Modernize the general company law: Unavoidable modifications to the
GCL since January 1998. Regulatory proposals now.**

Ricardo Beaumont Callirgos¹

SUMARIO:

- I. Breve reseña de las tres modificaciones ocurridas.
- II. Libro Primero. Artículos 1 a 49: Reglas aplicables a todas las sociedades.
- III. Libro Segundo. Artículos 50 a 264: Sociedades Anónimas.
- IV. Libro Tercero. Artículos 265 a 303: Otras formas societarias.
- V. Libro Cuarto. Artículos 304 a 437: Normas complementarias.

Resumen

En este artículo, el autor hace (i) un concreto repaso de las trece modificaciones ocurridas en estos veinte y cinco años de vigencia de la LGS; y, (ii) formula sugerencias de todos o casi todos, los ajustes que precisa esta ley y lo hace, siguiendo el esquema de la vigente, es decir, uno a uno, en sus Cuatro Libros. El Quinto no es materia societaria.

Admite que, con la tecnología electrónica, las enseñanzas ocurridas como consecuencia de la pandemia y el incremento o extensión de la corrupción podrían hacerse necesarias otras modificaciones.

Se pregunta si se deberán agregar acá, es decir, en la nueva legislación societaria, las Sociedades por Acciones Cerradas Simplificadas y las Sociedades de Beneficio e interés colectivo, llamadas Sociedades BIC creadas en los últimos años. Parecería que sí. Habrá que reubicarlas.

El autor informa que, en ocasiones, se remite a opiniones emitidas por el Grupo de Trabajo creado por la RM N° 0108-2017-JUS que presidió el Dr. Julio Salas Sánchez (+). Tenerlo presente.

Afirma, por último, que el nacimiento y desarrollo del Nuevo Derecho Penal de la Empresa y el Compliance tampoco deberán permanecer ausentes o ajenos en la nueva legislación.

Palabras clave

Modificaciones/ nueva legislación/propuestas normativas.

¹ Abogado por la Universidad Nacional Mayor de San Marcos. Miembro de la Comisión Redactora de la vigente Ley N° 26887. Profesor en la USIL en la Maestría en Derecho Empresarial, curso: Derecho Societario Nacional y Comparado. Profesor Principal en la UNMSM. Ex Magistrado del Tribunal Constitucional. Email: rbc2705@gmail.com

Abstract

In this article, the author makes (i) a concrete review of the thirteen modifications that have occurred in these twenty-five years of the current LGS; and, (ii) makes suggestions of all or almost all, the adjustments required by this law and it does so, following the current scheme, that is, one by one, in its Four Books. The Fifth is not corporate matter.

He admits that with electronic technology, the lessons that have occurred as a consequence of the pandemic and the increase or extension of corruption, other modifications may be necessary.

He wonders if they should be added here, that is, in the new corporate legislation, the Simplified Closed Stock Companies and the Collective Benefit and Interest Companies, called BIC Companies created in recent years. It would seem so. They will have to be relocated.

The author reports that, on occasions, he refers to opinions issued by the Working Group created by RM No. 0108-2017-JUS chaired by Dr. Julio Salas Sánchez (+). keep it in mind.

Finally, he affirms that the birth and development of the New Criminal Law of Companies and Compliance should not remain absent or alien to the new legislation.

Key words

Modifications / new legislation / regulatory proposals

I. BREVE RESEÑA DE LAS TRECE MODIFICACIONES OCURRIDAS

El primero se efectúa el 11 de marzo de 1998 con la Ley N° 26931 cuando se hacen precisiones y se aclara el impedimento para ser director de una sociedad anónima².

El segundo se produce cuando se promulga la vigente Ley de Títulos Valores N° 27287, en junio del año 2000, y su Tercera Disposición Modificatoria corrige el error cometido por el artículo 93° de la Ley General de Sociedades, LGS.

El tercero ocurre con la Ley N° 28160 del 08 de enero del 2004. El artículo 44° de la LGS decía que la SUNARP debía hacer ciertas publicaciones en el Diario Oficial 'El Peruano' dentro de los quince primeros días de cada mes³. Se dispuso que ellas sólo debían aparecer en la página web y en el portal del Estado.

El cuarto aparece con la Ley N° 28370 del 30 de octubre del 2004 que adiciona diez artículos a la regulación de la sociedad anónima abierta, los mismos que van del artículo 262-A al artículo 262-J., relativos a la protección de accionistas minoritarios.

El quinto acontece con el Decreto Legislativo 1061 del 28 de junio del 2008. Se agrega un artículo 21-A, autorizando el uso del voto electrónico para la determinación del quórum y adopción de acuerdos en las juntas generales. Se modifica un párrafo del

² Artículo 161° "Impedimentos. No pueden ser directores: 1. Los incapaces; 2. Los quebrados; 3. Los que por razón de su cargo o funciones (...)".

³ Constitución de sociedades, modificación de estatutos, disolución o extinción de sociedades.

artículo 97° disponiéndose que “[e]xistiendo utilidades distribuibles, la sociedad está obligada al reparto del dividendo preferencial [...]”⁴.

El sexto se formaliza con la promulgación del Decreto Legislativo 1071 también del 28 de junio del 2008 con el que se hacen dos cambios. Uno, en el artículo 48° se precisa que el convenio arbitral no alcanza a las convocatorias a juntas de accionistas; y, dos, en el artículo 14° se dispone que el Gerente General goza de las facultades de representación en los procedimientos de arbitraje⁵.

El séptimo pasa con la Ley N° 29560 del 16 de Julio del 2010 cuando modificando el tercer párrafo del artículo 117° agrega la opción notarial a la preexistente jurisdiccional.

El octavo se lleva a cabo con la Ley N° 29566 del 28 de julio del 2010. Se agrega un artículo 52 –A sobre derecho del accionista a información fuera de junta.

El noveno tiene lugar con el Decreto Legislativo 1332 del 05 de enero del 2017. Se corrigen los arts. 9° y 10° de la LGS sobre Denominación o Razón Social⁶.

El décimo sucede con la Ley N° 30822 del 19 de julio del 2018. Mediante esta norma se dispone que los aportes dinerarios, en la constitución de sociedades o aumentos de capital, pueden también ser efectuados en las Cooperativas.

El décimo primero llega con el Decreto Legislativo 1409 del 12 de setiembre del 2018. Mediante este, se crea una nueva forma societaria denominada ‘Sociedad por Acciones Cerrada Simplificada’, SACS.

El décimo segundo se presenta con la Ley N° 31072 con fecha 24 de noviembre del 2020. Con este se crea otra forma societaria a la que el legislador llama ‘Sociedad de Beneficio e Interés Colectivo’, con la sigla Sociedad BIC.

El décimo tercero, por último, se da con la Ley N° 31194 del 14 de mayo del 2021. Por medio de ésta, se regulan las sesiones no presenciales y el ejercicio del derecho de voto no presencial⁷.

⁴ “Las acciones sin derecho a voto dan a sus titulares el derecho a percibir el dividendo preferencial que establezca el estatuto”.

⁵ Incluye la modificación evidente del artículo 188.2 cuando al precisar las atribuciones del gerente general le agrega ‘las facultades previstas en la Ley General de Arbitraje’.

⁶ En la denominación, que es el nombre de las sociedades de capital, como la sociedad anónima y la sociedad comercial de responsabilidad limitada, puede utilizarse con absoluta libertad cualquier nombre, excepto el de uno que ya estuviera inscrito; la razón social, que es el nombre de las sociedades personalistas, caso de la sociedad colectiva, en comandita simple, en comandita por acciones, civil ordinaria y civil de responsabilidad limitada y que sólo se construye con el nombre de todos los socios, de algunos de los socios o de uno de ellos, obvio, tampoco se puede pretender inscribir uno igual al de una razón social que ya estuviera inscrita.

⁷ Es posible que se haya escapado algún otro dispositivo modificatorio, como, por ejemplo, el contenido en la ley N° 28233 del 28 de Mayo del 2004 que amplió el plazo de suspensión de lo dispuesto por el artículo 220° de la LGS, ya obsoleto e intrascendente para los fines académicos de este artículo.

II. LIBRO PRIMERO. ARTÍCULOS 1° a 49°: REGLAS APLICABLES A TODAS LAS SOCIEDADES

2.1 Sociedad Unipersonal⁸. Artículo 1.- No es posible que necesitemos, en no pocas ocasiones, un 'socio de favor' para constituir una sociedad, o debamos molestar para ello, a nuestro hijo, a nuestra hermana o a nuestro padre. Las sociedades de capital, es decir, la S.A., y la SRL., debieran poder constituirse con la voluntad unipersonal. Si la organización va para adelante, se modifica el estatuto, después de estar inscritos en SUNARP y tener Registro Único de Contribuyente, RUC, y se convoca a cinco, treinta, mil o dos mil personas, y hasta se puede hacer una sociedad anónima abierta, con las 'acciones' registradas en la Bolsa de Valores. Pero para constituir, para extenderle partida de nacimiento, que baste la voluntad de uno solo. Obvio, no se podrá hacer en la sociedad colectiva (si es colectiva, no puede ser de uno), ni en las dos encomanditas (precisan de socios colectivos y socios comanditarios), ni en las dos civiles (se constituyen para un fin común de carácter económico que se realiza mediante el ejercicio personal de una profesión, oficio, pericia, práctica u otro tipo de actividades personales, por alguno, algunos o todos los socios).

2.2 Falta de pluralidad⁹. Artículo 4.- Que esta situación no la condene a la disolución de pleno derecho –camino sin retorno a la extinción, sino que simplemente, devenga irregular¹⁰. Hay que salvar a la empresa, no condenarla a muerte.

2.3 Convenios entre Socios. Artículo ocho. - Es conveniente que una nueva ley disponga que la sociedad pueda exigir aclaraciones a las partes. Para la sociedad anónima, el legislador se acordó que los convenios debían anotarse en la matrícula de acciones (ver artículo 92°), pero olvidó disponer cosa parecida con las otras seis formas societarias. Una nueva ley debiera crear, para éstas, 'el libro de convenios'.

2.4 Objeto social. Artículo 11.- La vigente ley exige una descripción detallada. La corriente mayoritaria en el mundo es que exista norma que posibilite tener como objeto social 'todo tipo de negocios y operaciones lícitas que permitan las leyes en vigor'. En el Perú, esto facilitaría el hallazgo de fuentes de trabajo.

2.5 Duración de la sociedad. Artículo 19.- Si se ha puesto plazo de duración determinado, por ejemplo, 31 de diciembre del 2024, la omisión en no haberlo extendido o prorrogado, antes del vencimiento, no debe originar su disolución de pleno derecho. Que la nueva ley disponga que ella deviene irregular. Punto. Que la misma sociedad decida su disolución o su regularización, no el legislador. Hay que salvar a la empresa, no condenarla a muerte.

⁸ El artículo primero de la ley dice "Quienes constituyen la sociedad convienen (...). Alude una pluralidad.

⁹ Artículo 4°.- de la LGS "Si la sociedad pierde la pluralidad mínima de socios y ella no se reconstituye en un plazo de seis meses se disuelve de pleno derecho al término de ese plazo".

¹⁰ Ver artículo 426°.- de la LGS "Regularización o disolución de la sociedad irregular. Los socios, los acreedores de estos o de la sociedad o los administradores pueden solicitar alternativamente la regularización o la disolución de la sociedad, conforme al procedimiento establecido en el artículo 119° o en el artículo 409°, según el caso".

III. LIBRO SEGUNDO. ARTÍCULOS 50° A 264°: SOCIEDAD ANÓNIMA

Constitución de la sociedad. Acciones. Órganos. Modificación del Estatuto. Estados Financieros. SAC y SAA.

3.1 Fecha de inicio de las actividades. Artículo 55, inciso 4.- La norma vigente dispone que el estatuto debe contener obligatoriamente el plazo de duración de la sociedad 'con indicación de la fecha de inicio de las actividades'. Si uno lo omite, el título es 'observado' por SUNARP y si no hay justificación clara del motivo de tal omisión, el título es tachado. Crea todo un problema. Se sugiere que la nueva ley establezca una salida pragmática, como por ejemplo que, en caso de no haberse anotado este dato, se presuma que dicha sociedad estará dando inicio a sus actividades en la fecha de inscripción registral, que es cuando la sociedad adquiere personalidad jurídica. Punto. Se salva a la empresa.

3.2 Constitución por oferta a terceros. Artículos 56 y 69.- La nueva ley debiera suprimir todo el régimen de constitución de sociedad por oferta a terceros, pública o privada, por su casi absoluta falta de uso. Que se recuerde, solo hubo un caso, en los últimos cuarenta años y para muchos, fue una estafa y una administración fraudulenta de persona jurídica, hasta ahora no explicada ni menos aclarada, adecuadamente.

3.3 Aportes y adquisiciones onerosas. Artículo 76.- Una nueva ley debiera eliminar la necesidad de revisar la valorización por el directorio de los aportes de bienes no dinerarios y por supuesto, con igual o mayor razón, su comprobación jurisdiccional. No tiene lógica hacer enfrentamientos entre socios o entre éstos y la sociedad, cuando recién ésta se está constituyendo, si es que próximamente, en la junta obligatoria anual, o antes si para ello fuese convocada, el órgano supremo y soberano aprobará, con el balance general o el estado de situación financiera, los valores y montos totales de activos y pasivos. Allí que se discuta lo que corresponda hacer, o se pidan auditorías, pero no responsabilizar al directorio de estas tareas ni menos autorizar acudir a órganos jurisdiccionales.

3.4 Representación de la acción, propiedad de la acción y matrícula de acciones. Artículos 90°, 91° y 92°.- No nos cabe la menor duda que la redacción y la regulación de estos tres artículos y de sus temas, han sido correctos y acertados para 1998. Sin embargo, la experiencia de estos veinticinco años nos hace aconsejar que podrían ser mejorados para su adecuada protección en el caso de sociedades conyugales propietarias, la eventual representación por dos personas, quienes solo pueden emitir un voto por cada acción del poderdante y todos en el mismo sentido, y agregar mayor información relevante de los accionistas en la matrícula de acciones, tales como nombre, estado civil, régimen patrimonial, domicilio, correo electrónico, etc. etc. Sobre el particular pueden dirigirse a los artículos 72°, 73°, 74° y 75° del Anteproyecto redactado por el Grupo de Trabajo creada por Resolución Ministerial N° 0108-2017-JUS.

3.5 Gerente General, secretario de la Junta de Accionistas y del Directorio. Artículo 188, inciso 6.- La nueva ley debe crear el cargo de apoyo administrativo-jurídico, que llevará el nombre de Secretario Corporativo, para que realice éstas, entre otras varias y muy importantes funciones.

Si se designa gerente general por plazo determinado y éste vence, no debe continuar en el cargo hasta que se designe uno nuevo, como el caso del directorio que sí debe

hacerlo hasta que se elija otro¹¹. No cabe analogía. Ver artículo IV del Título Preliminar del Código Civil ¹².

En la doctrina hay una corriente que cuestiona la designación de gerente general, persona jurídica. No es el caso del autor de este artículo. Si es la voluntad de la Junta General y se adoptan las determinaciones necesarias, límites y precisiones, no vemos la preocupación. Ante la eventualidad de la comisión de delitos de lavado de activos y otros, y salvo prueba en contrario, la responsabilidad civil será de la persona jurídica y la

penal de la persona natural ejecutora de los actos. La existencia de un 'Compliance' en funciones, operativo y eficiente, con informe favorable en ese sentido de la Superintendencia del Mercado de Valores¹³, será vital para el Ministerio Público y para el Juez.

En la misma línea, habría una corriente doctrinaria y académica que no apoyaría la designación de 'Secretario de la sociedad' o 'Secretario corporativo', persona jurídica. Por las mismas razones que para el cargo de gerente general, el autor de este artículo tampoco ve problema mayor. Cada sociedad debe decidir lo que mejor se adecúe a su realidad.

Governance Directions 2017, citado por Santiviáñez,¹⁴ 2023, haciendo referencia al papel del secretario de la empresa como promotor del gobierno corporativo, es destacado por el Instituto de Secretarios Colegiados de Hong Kong en su Guía para miembros, al señalar que la secretaría es esencial para la empresa.

Por ende, el secretario vendría a ser aquella persona que asume un rol protagónico en la sociedad, debiendo contar con un perfil especializado en una serie de ramas jurídicas y administrativas, a efectos de coadyuvar con la gestión empresarial, verificando el cumplimiento normativo sectorial, y brindando pautas para la mejora continua de la organización, por una seguridad jurídica, minimizando así las contingencias legales y las responsabilidades civiles y penales que puede acarrear la adopción de decisiones o acuerdos dudosos, conflictivos, irregulares o ilícitos.

3.6 Ninguna modificación del estatuto puede imponer a los accionistas nuevas obligaciones de carácter económico. Artículo 199 de la LGS.- Recordar la Resolución N° 1293-2020-SUNARP- TR-L de fecha 31 de Julio del 2020, Apelante 'Empresa de Transportes La Unidad Villa S.A.: "Se tacha el presente título al amparo del artículo 42° del Reglamento General de los Registros Públicos toda vez que el acuerdo de incremento del valor nominal de las acciones, sin la aprobación de la totalidad de las acciones suscritas con derecho a voto, contraviene lo dispuesto por el artículo 199° de la LGS¹⁵. Mantener el mismo criterio en la Nueva Ley.

¹¹ Artículo 163.- (Tercer párrafo). El período del directorio termina al resolver la junta general sobre los estados financieros de su último ejercicio y elegir al nuevo directorio, pero el directorio continúa en funciones, aunque hubiese concluido su período, mientras no se produzca nueva elección.

¹² Artículo IV.- La ley que establece excepciones o restringe derechos no se aplica por analogía.

¹³ Ver Ley N° 30424 sobre Responsabilidad Administrativa (Penal) de las personas jurídicas.

¹⁴ Magaly Santiviáñez, "Incorporación de la figura del secretario corporativo en la Ley General de Sociedades" (tesis para obtener el grado académico de Magister, Pontificia Universidad Católica del Perú, 2019), <https://repositorio.pucp.edu.pe/index/handle/123456789/192502>.

¹⁵ Ninguna modificación del estatuto puede imponer a los accionistas, nuevas obligaciones de carácter económico, salvo para aquellos que hayan dejado constancia expresa de su aceptación en la junta general o que lo hagan posteriormente de manera indubitable.

3.7 Derecho de separación. Artículo 200 de la Ley. Debe mantenerse igual, es decir, posibilitarlo ante modificación del estatuto y otras causas expresamente previstas en la ley o en el estatuto. En las legislaciones del mundo, no se facilita el uso del derecho de separación, pues ello crea dificultades financieras a la empresa; es verdad, que tampoco se le crean dificultades extremas. Hay que reconocer que es difícil encontrar el punto intermedio, el punto de equilibrio.

3.8 Auditorías especiales. Artículos 227 de la LGS y 205 del Proyecto elaborado por el Grupo de Trabajo.- El anteproyecto define las auditorías especiales como revisiones e investigaciones en profundidad de determinados aspectos de la gestión o de las cuentas sociales que han sido señalados por los mercados financieros. Propuesta interesante y polémica.

De otro lado, acertado que se mantenga en la nueva ley el contenido del artículo 225° de la vigente LGS que se encuentra en el artículo 206° del anteproyecto, en tanto ordena que “La aprobación por la junta general de la memoria, los estados financieros y los resultados obtenidos por la sociedad no importa el descargo de las responsabilidades en que pudiesen haber incurrido los directores o gerentes de la sociedad.

3.9 Dividendo obligatorio: artículo 231 de la vigente ley, 208 del anteproyecto, que pretende modificarlo. En total desacuerdo con la propuesta del anteproyecto. Se eleva el porcentaje de los solicitantes (en vez de 20%, se sugiere 25%) y se reduce el porcentaje de distribución obligatoria (en vez del 50%, sólo el 25%)¹⁶.

3.10 Estados financieros y aplicación de utilidades. Reserva legal. Artículo 229. La nueva ley debe eliminar la ‘reserva legal’ por ser una restricción innecesaria y paternalista, en la medida que es el propio empresario y no la ley, quien debe tomar todas las medidas aconsejables para precaver un eventual resultado negativo en la operación.

En la exposición de motivos del anteproyecto, se lee: “De la misma manera, en cuanto el efecto de la Reserva Legal es impedir la distribución como dividendo de las utilidades afectadas entre los accionistas o socios, termina encareciendo el costo del capital innecesariamente. Además, este tipo de medidas restrictivas puede originar que los accionistas o socios recurran a otras figuras, como reducciones de capital, que pueden resultar negativas para la propia sociedad”.

IV. LIBRO TERCERO. ARTÍCULOS 265° a 303°: OTRAS FORMAS SOCIETARIAS

Sociedad Colectiva. Sociedades Encomanditas. Sociedad Comercial de Responsabilidad Limitada. Sociedades Civiles.

4.1 No hay propuestas significativas de comentario especial en el anteproyecto presentado por el grupo de trabajo, en la temática de sociedades colectivas, sociedades encomanditas y sociedad comercial de responsabilidad limitada.

4.2 Sociedad civil ordinaria y sociedad civil de responsabilidad limitada. Artículos 295° LGS versus 278 inciso 3 y 278 inciso 4 del anteproyecto. Expresa, en el primero, que los socios ‘responden personalmente y en forma subsidiaria, con beneficio de excusión’ y en el segundo, ‘que los socios responden en forma solidaria e ilimitada con beneficio de

¹⁶ Ver artículos 208.1 y 208.2 del anteproyecto.

excusión'. Entre los dos, nos quedamos con el segundo. La responsabilidad subsidiaria solo existe en caso de que el deudor principal no pague; la responsabilidad solidaria, en cambio, es una obligación conjunta sobre una misma deuda, lo que implica que las personas que vayan a conformar este tipo de sociedad tienen que tener un grado de certeza de que sus eventuales socios serán personas diligentes, confiables y fundamentalmente, que tendrán un patrimonio que respalde en todos los escenarios las contingencias que puedan presentar las sociedades civiles ordinarias durante el desarrollo de sus actividades empresariales.

4.3 ¿Razón social o denominación? Artículo 295° versus 279 inciso 1 y 279 inciso 2 del anteproyecto. La LGS dispone que "La sociedad civil ordinaria y la sociedad civil de

responsabilidad limitada desenvuelven sus actividades bajo una razón social que se integra con el nombre de uno o más socios" y con la pertinente indicación. El anteproyecto escinde o separa una de otra y asigna, incorrectamente, a nuestro juicio, razón social a la civil ordinaria y denominación a la de responsabilidad limitada, permitiendo a esta última una 'denominación abreviada'. A juicio del autor de este artículo, la nueva ley debe mantener el criterio de la vigente.

De acuerdo con nuestra realidad, los bufetes de abogados que, de ordinario son sociedades civiles de responsabilidad limitada, no nos las imaginamos constituyendo una que lleve la denominación Asesoría Penal Laboral con el nombre abreviado 'ASPELA S. Civil RL; o una Consultora Tributaria Mercantil con el nombre abreviado CONTRIME S. Civil RL. Ya veremos.

4.4 Conste que no corre en el documento oficial del Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, la exposición de motivos del libro tercero, del anteproyecto presentado por el grupo de trabajo, 'Otras Formas Societarias', de modo que no existe una explicación de las razones de los muy pocos cambios propuestos.

V. LIBRO CUATRO. ARTÍCULOS 304° A437°: NORMAS COMPLEMENTARIAS

Emisión de obligaciones. Transformación. Fusión. Escisión. Sucursales. Disolución, liquidación y extinción. Sociedades irregulares.

5.1 Transformación. Artículo 333. La nueva ley debe mantener intacta esta norma. Su segundo párrafo dispone "Cuando la ley no lo impida, cualquier persona jurídica constituida en el Perú puede transformarse en alguna de las sociedades reguladas por esta ley".

Debemos facilitar la transformación de cualquier persona jurídica en 'sociedad', tal como lo dice la ley, obvio, con arreglo a derecho, y mientras, por muy justificadas y constitucionales razones, la ley no lo impida.

Veamos un ejemplo: La vigente Ley de la Universidad Peruana N° 30220, publicada el 9 de julio de 2014 expresa en su artículo 121° lo siguiente:

Facultades y prohibición de cambio de personería jurídica
Las universidades privadas deciden su fusión, transformación, escisión, disolución o liquidación conforme al procedimiento establecido por la SUNEDU.

Está prohibido el cambio de personería jurídica de universidades privadas asociativas a universidades privadas societarias.
(subrayado agregado)

Soy de opinión, por ejemplo, que el segundo párrafo del artículo 122° de la Ley Universitaria N° 30220 precitado, es inconstitucional, en la medida que prohíbe convertir (transformar) a las universidades nacidas como asociaciones con fines educativos, en sociedades mercantiles con fines lucrativos.

En efecto, se le está negando a esa persona jurídica (asociación) el derecho constitucional a la libertad de empresa y a la libertad de contratación, entre otros. El hecho de que ya prescribió (han transcurrido más de seis años) el plazo para interponer esta demanda, y que nadie lo haya hecho, ello no significa haberle extendido una 'patente de corso' o una carta de 'constitucionalidad' de facto. En otras palabras, frente a una negativa de la SUNARP para inscribir la transformación de una universidad, en tanto asociación civil en sociedad mercantil, uno podría exigir que la autoridad administrativa jurisdiccional (Sala Registral) haga 'control difuso de constitucionalidad' y declare inaplicable ese artículo de la ley universitaria, al caso en trámite, por violación a derechos constitucionales.

Más bien, hay que pensar que el asunto pudo ser grave si de haberse presentado demanda de inconstitucionalidad, el Tribunal Constitucional la hubiese declarado INFUNDADA porque el Código Procesal Constitucional establece que los jueces no pueden dejar de aplicar normas legales cuya constitucionalidad hubiese sido declarada por el máximo intérprete. En esta hipótesis no hubiese habido forma de solicitar se haga control difuso de constitucionalidad, porque la ley que acusamos de violatoria de derechos constitucionales habría sido declarada constitucional. La puerta se habría cerrado herméticamente, por lo menos, hasta un cambio constitucional o legislativo.

5.2 Fusión. Proyecto de Fusión. Supresión de rigurosidades. Artículo 347° de la LGS y sus 11 incisos versus el artículo 331° del anteproyecto. Han sido retiradas ciertas formalidades y requisitos exagerados. Completamente de acuerdo. La fusión debe hacerse viable y expeditiva.

BIBLIOGRAFIA

- "Anteproyecto de la Ley General de Sociedades". Plataforma Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, 27 de mayo de 2021. <https://www.gob.pe/institucion/minjus/informes-publicaciones/1941768-anteproyecto-de-la-ley-general-de-sociedades>.
- Beaumont Callirgos, Ricardo. *Comentarios a la Ley General de Sociedades* 1. Lima: Gaceta Jurídica, 1998.
- Beaumont Callirgos, Ricardo. *Es urgente modernizar nuestra normativa societaria. Las modificaciones de la Ley General de Sociedades desde enero de 1998 hasta julio del 2023 y propuestas*. Tomo 121. Lima: Gaceta Civil & Procesal Civil, 2023.

- Echaiz Moreno, Daniel. *Manual Societario. Doctrina, Legislación & Jurisprudencia*
- 3. Lima: Instituto Pacífico, 2018.
- Elías Laroza, Enrique. *Derecho Societario Peruano. La Ley General de Sociedades del Perú* 1. Trujillo: Normas legales, 1999.
- García-Cruces, J. A. *Derecho de Sociedades Mercantiles*. Valencia: Tirant lo Blanch, 2016.
- Hundskopf Exebio, Oswaldo. *Derecho Comercial. Temas Societarios*. Tomo XIX Lima: Fondo Editorial. Universidad de Lima, 2020.
- Hundskopf Exebio, Oswaldo. *Derecho Comercial. Temas Societarios*. Tomo XXII. Lima: Fondo Editorial. Derecho Universidad de Lima, 2023.
- Hundskopf Exebio, Oswaldo. "Transformación de una asociación civil en una sociedad mercantil". En Homenaje al doctor Carlos Torres y Torres Lara, Lima: El Búho, 2018.
- Huayanay, Hugo (compilador). *Contratos: doctrina, legislación, jurisprudencia y modelos*. Lima: MFC Editores, 2002
- Normand Sparks, Enrique. *Exposición de Presentación del Anteproyecto por el presidente de la Comisión Redactora*. Congreso de la República, 1997.
- Reyes Villamizar, Francisco. *Derecho Societario en Estados Unidos y la Unión Europea* 4. Bogotá: Legis, 2013.
- Santivañez, Magaly. "Incorporación de la figura del secretario corporativo en la Ley General de Sociedades". Tesis para obtener el grado académico de Magister, Pontificia Universidad Católica del Perú, 2019. <https://repositorio.pucp.edu.pe/index/handle/123456789/192502>.
- Salas Sánchez, J. *Sociedades reguladas por la Ley General de Sociedades*. Lima: Fondo Editorial PUCP, 2017.



LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES EN LA LEY GENERAL DE SOCIEDADES

Autor: Rolando Castellares Aguilar

LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES EN LA LEY GENERAL DE SOCIEDADES

The Issuance of obligations in the General Law of Companies

Rolando Castellares Aguilar¹

SUMARIO:

- I. Referencias previas.
- II. Contradicciones: Propuesta de cambios.
- III. Reflexión final.

Resumen

El Autor postula que la Emisión de Obligaciones debe ser excluida del texto de la Ley General de Sociedades, por no ser la norma apropiada para su regulación, más aún desde que en la legislación peruana ya existen normas especiales como la Ley del Mercado de Valores y la Ley de Títulos Valores que regulan con propiedad y mejor técnica legislativa este instrumento de deuda, que puede ser emitido no solo por las sociedades mercantiles.

Palabras clave

Obligaciones/ exclusión de la LGS/ leyes especiales de la materia/ reordenamiento legal.

Abstract

The Author postulates that the Issuance of Obligations should be excluded from the text of the General Corporations Law, as it is not the appropriate standard for its regulation, even more so since in Peruvian legislation there are already special regulations such as the Securities Market Law and the Securities Law that properly and best legally regulate this debt instrument, which can be issued not only by commercial companies.

Key words

Obligations/LGS exclusion/ special laws of the matter/ legal rearrangement

I. REFERENCIAS PREVIAS

La actual Ley General de Sociedades (LGS) -Ley No.26887- que en esencia se ocupa del régimen aplicable a las diversas formas de organización societaria, señalando las normas generales aplicables a todas estas modalidades societarias llamadas mercantiles (en el Libro I), a las Sociedades Anónimas (en el Libro II), a las demás formas de organización societaria para realizar actividad empresarial (en el Libro III) y a los

¹ Abogado por la Facultad de Derecho y Ciencias Políticas de la UNM San Marcos, con estudios de postgrado en Ciencias Administrativas por la Facultad de Jurisprudencia de la Universidad de Roma, y de Banca y Finanzas por la Facultad de Economía y Comercio de la misma Universidad de Roma, Italia. Profesor Universitario y Asesor Legal de diversas entidades bancarias y financieras, nacionales y extranjeras. Email: rolando@castellares.com.

contratos asociativos (en el Libro V), se ocupa también de la Emisión de Obligaciones, en un Libro aparte (en el Libro IV) e, inexplicablemente, junto a la *reorganización* de las sociedades y como "*Norma Complementaria*", dejando clara evidencia de que las Obligaciones es un tema ajeno a dicha Ley, por lo que su regulación y mantenimiento dentro de esta LGS debería ser objeto de evaluación, más aún desde que la misma materia o tema (Obligaciones), está también regulado y ampliamente tratado en la Ley del Mercado de Valores y en la Ley de Títulos Valores que, por ser demás obvio, son los textos o cuerpos legales que resultan ser más apropiados para su regulación y tratamiento legal.

No dudamos de que, en efecto, esta Sección conformada por 29 artículos (del 304 al 332), resulta ser una parte extraña o ajena al contexto de la ley en general que versa sobre organizaciones societarias; pues en nuestra opinión, el lugar de la materia que nos ocupa -Obligaciones- no debería ser esta LGS, sino la Ley del Mercado de Valores y la Ley de Títulos Valores, conforme pasamos a sustentar, al no ser más esta forma o instrumento de endeudamiento, una modalidad propia o exclusiva de las organizaciones societarias reguladas por la LGS.

Al respecto, debemos recordar que las derogadas y anteriores LGS (Ley No. 16123 que desde el año 1966 sustituyó las disposiciones que sobre "compañías mercantiles" contenía el Código de Comercio; así como las actualizaciones realizadas mediante el D.Leg. 311 de noviembre de 1984 y su T.U.O. aprobado por DS No.003-85-JUS), la materia de Obligaciones contenía similar regulación en 24 artículos (Arts.226 la 249), dentro de su Sección Cuarta, que se ocupaba de las Sociedades Anónimas, es decir, la Emisión de Obligaciones estaba considerada como un mecanismo de endeudamiento exclusivo y propio de las Sociedades Anónimas (S.A.), lo que se explicaba porque hace 57 años (1966), no se contaba con una Ley del Mercado de Valores y la anterior Ley de Títulos Valores (Ley 16587) que era coetánea (1967) de la anterior LGS, se ocupaba sólo de cuatro títulos valores, ninguno de ellos valor mobiliario y ninguno de ellos Obligaciones; por lo que bajo tal concepción y ubicación legislativa, se incorporó dentro de la Sección correspondiente a las S.A., lo que por muchos años impidió que otras formas societarias y demás personas jurídicas y naturales, recurran a esta forma directa de financiamiento, a través de la emisión y colocación en el mercado de valores de Obligaciones, como alternativa al tradicional financiamiento bancario o a recursos propios, para cualquier deudor de recursos financieros de considerable magnitud que requiera de financiamiento con deuda, en trato directo con ofertantes de fondos dinerarios, fuera del sistema financiero y sin recurrir a recursos propios.

Fue mediante normas recientes y, en especial tributarias, que se varió tal régimen de identificar la emisión de Obligaciones con las S.A., haciendo extensiva su emisión a cualquier persona jurídica, por lo que se explica que la actual LGS lo haya extraído del Libro dedicado a dicha modalidad societaria (S.A.); pero manteniéndolo sin embargo dentro de su cuerpo como norma complementaria, en lugar de haberlo remitido a la Ley del Mercado de Valores -LMV- (D.Leg.861), que inclusive ya posibilita que las Obligaciones sean emitidas por cualquier deudor, incluyendo a las personas naturales o a cualquier persona jurídica, lo que incluye a las EIRLtda, Sociedades Colectivas, Cooperativas de toda naturaleza, Asociaciones, Fundaciones y cualquier otra persona jurídica y no solo por S.A., como lo vino haciendo la LGS. Esta apertura total en la emisión de Obligaciones, lo encontramos expresamente señalado en los Arts.4² y 86³ de la LMV.

² Decreto Legislativo No. 861. Ley del Mercado de Valores.

Artículo 4°.- Oferta Pública.- Es oferta pública de valores mobiliarios la invitación, adecuadamente difundida, que una o más **personas naturales o jurídicas** dirigen al público en general, o a determinados segmentos de éste, para realizar cualquier acto jurídico referido a la colocación, adquisición o disposición de valores mobiliarios.

³ Decreto Legislativo No. 861. Ley del Mercado de Valores.

Así pues, no siendo más la emisión de Obligaciones facultad o patrimonio exclusivo de las sociedades reguladas en la LGS, y menos sólo de las S.A., concluimos que la LGS no es el lugar o norma más apropiada para la regulación de la Emisión de Obligaciones, por lo que nuestra propuesta es excluirlo totalmente de la LGS, remitiéndolo a las leyes propias de la materia, como son la LMV y la Ley de Títulos Valores.

La emisión de Obligaciones no es sino un mecanismo de endeudamiento o modalidad de captación de ahorro-inversión del público en el mercado de valores, en forma directa y sin intermediación de los agentes del sistema bancario (salvo que los emisores de las Obligaciones sean éstos), mediante la cual el inversionista acepta constituirse en acreedor del emisor de las Obligaciones y no en copropietario o partícipe del negocio o empresa a la que se destinarán sus recursos, como ocurre cuando adquiere otra clase de valores que no representan deuda (v.g. acciones) o participaciones; salvo que ello sea una condición o característica de la emisión, lo que constituye una excepción y conlleva una verdadera novación y cambio de situación del inversionista, como ocurre con las Obligaciones Convertibles o con la capitalización de deuda, por ejemplo; sin que por cierto sea esa la regla en los instrumentos de deuda como son las Obligaciones.

II. CONTRADICCIONES EN LA LGS: PROPUESTA DE CAMBIOS

Además de esta desubicación de la regulación en materia de emisión de Obligaciones, explicable por sus antecedentes regulatorios -pero no justificable-, quizá sólo por el hecho que las mayores emisiones son realizadas por las organizaciones societarias, apreciamos diversas contradicciones que se han generado, debido a la coexistencia de una pluralidad de normas legales que tratan el mismo tema de las Obligaciones, como las que señalamos en seguida, las que deberían salvarse en ocasión de revisar la actual LGS o elaborar la ley que la sustituya:

1. La actual LGS señalaba que no hay prelación entre las distintas emisiones o series de Obligaciones del mismo emisor, en razón de la fecha de su emisión o colocación, salvo que ello se pacte en favor de alguna emisión o serie, en cuyo caso es necesario que la asamblea de acreedores de las emisiones precedentes preste su consentimiento. Esto último constituía un contrasentido del enunciado inicial; pues si no existiese ninguna preferencia entre las distintas emisiones o series, el pacto de preferencia respecto a alguna emisión o serie tendría que ser aprobada en asamblea por la totalidad de los acreedores y no solo por los acreedores de las emisiones *precedentes*. Agregaba este mismo numeral que la regla de no prelación entre ninguna de las emisiones, no afectará la preferencia que tiene cada emisión, respecto a sus propias garantías; y, finalmente que la preferencia de los Obligacionistas respecto a los demás acreedores, se regirán por las normas de la materia que determinen su preferencia (Art.309⁴, LGS), estableciendo un régimen de preferencias con diversas contradicciones.

Artículo 86°.- Definición.- La oferta pública de valores representativos de deuda a plazo mayor a un año sólo puede efectuarse mediante bonos, sujetándose a lo dispuesto en la presente ley y a las disposiciones sobre emisión de obligaciones contenidas en la Ley de Sociedades. **Pueden emitir bonos de acuerdo a dichas disposiciones incluso las personas jurídicas de derecho privado distintas a las sociedades anónimas.**

⁴ Ley No. 26887. Ley General de Sociedades.

Texto original:

Artículo 309°:- Régimen de Prelación

No existe prelación entre las distintas emisiones o series de obligaciones de una misma sociedad en razón de su fecha de emisión o colocación, salvo que ello sea expresamente pactado a favor de alguna emisión o serie en particular. Si se conviene un orden más favorable para una emisión o serie de obligaciones, será necesario que las asambleas de las obligaciones de las emisiones o series precedentes presten su consentimiento.

Lo dispuesto en el párrafo anterior no afecta el derecho preferente de que goza cada emisión o cada serie con relación a sus propias garantías.

Los derechos de los obligacionistas en relación con los demás acreedores sociales se rigen por las normas que determinen su preferencia.

Este cambio que se introdujo fue muy preocupante; pues según el anterior régimen (Art.229 de la anterior LGS), "la fecha de cada emisión determina la prelación entre ellas, salvo el derecho preferente de cada emisión respecto a sus propias garantías" que es la regla común en materia de prelación de acreencias; tal como lo establecía entonces el Art.24, del Dec.Leg.845 -Ley Concursal- que disponía que la preferencia de los créditos sin garantía, se determina "según su antigüedad"; por lo que no se encontraba explicación para esta norma distinta y cambio de régimen de preferencia solo para las Obligaciones introducido, que generó de inmediato serios problemas en el mercado. Así, se dijo que si hay una Emisión (A), sin garantías en Marzo 1998; luego un crédito bancario, sin garantías de Marzo 1999 (B); más otra Emisión (C), sin garantías, de Marzo del 2000, todos el mismo deudor:

- Si A se equipara a C, entonces A pierde antigüedad y se perjudica frente a B y C.
- Si C se equipara a A, entonces C gana antigüedad y se beneficia en perjuicio de A, pero no respecto a B según el último párrafo que tenía el artículo 309 de la LGS, que disponía que en ese caso rige la ley de la materia, o sea, que prima la antigüedad. Así, esta regla de la LGS sólo resultaba aplicable si entre emisión y emisión no hubiese otras acreencias distintas a ellas, lo que dista de la realidad y constituía una falta de lógica y consistencia.

En la práctica y en el ejemplo antes señalado y bajo las reglas comunes de preferencia basadas en la antigüedad, el inversionista C adquiere las Obligaciones a sabiendas que es el tercero en prioridad; mientras que el inversionista A conoce que es el primero por su antigüedad. Por ello, hasta que no fue modificado este régimen, se optó por señalar en cada contrato de emisión, que ella tendrá la preferencia según su antigüedad y la fecha de cada emisión, lo que evitó discusiones innecesarias de preferencias que la LGS introdujo al distinguir deudas provenientes de y extrañas a emisiones de Obligaciones.

De no hacerlo, se corría el riesgo que, además de los conflictos ya señalados, la existencia de una dificultad en la determinación de las preferencias respecto a las emisiones hechas antes de la LGS, sobre las que podría sostenerse que la nueva regla de preferencia era de aplicación por ser la vigente en el momento del concurso de acreedores y fecha de establecimiento de tales preferencias; a lo que válidamente podría contradecirse señalando que la ley aplicable debe ser más bien la vigente en oportunidad de su emisión, la que no puede ser variada en forma retroactiva, posición que está además sustentada en lo dispuesto por la 7ma. Disposición Transitoria⁵ de la misma LGS y la propia Constitución que garantiza la plena validez de los acuerdos contractuales según las leyes vigentes en el momento de ser concertados y que las leyes no pueden modificar los contratos ya formalizados conforme a las leyes vigentes en el momento de perfeccionarlos (Art.62)⁶. Lamentablemente la LGS, nada señalaba al respecto; por el contrario, bajo un criterio contrario y opuesto al cambio que

⁵ Ley No. 26887. Ley General de Sociedades

SÉPTIMA.- Inscripción de actos escriturados con fecha anterior a la dación de la ley

Por excepción las escrituras públicas de modificación del pacto social y del estatuto y, en general, de emisión de obligaciones, transformación, fusión, escisión o disolución, o cualquier otro acto societario que hayan sido otorgadas o que correspondan a acuerdos adoptados antes de la vigencia de esta ley, podrán inscribirse en el Registro, aún cuando contengan pactos o se sujeten a formalidades que no se ajusten a lo establecido en esta ley.

⁶ Constitución Política del Perú de 1993.

Artículo 62°. La libertad de contratar **garantiza que las partes pueden pactar válidamente según las normas vigentes al tiempo del contrato. Los términos contractuales no pueden ser modificados por leyes u otras disposiciones de cualquier clase.** Los conflictos derivados de la relación contractual sólo se solucionan en la vía arbitral o en la judicial, según los mecanismos de protección previstos en el contrato o contemplados en la ley.

introduce, en el mismo Artículo 309° se dispone que: “[...] si se conviene un orden más favorable para una emisión o serie de obligaciones, será necesario que las asambleas de obligacionistas de las emisiones o series precedentes presten su consentimiento”; olvidándose de los obligacionistas de emisiones o series posteriores que se supone que tienen la misma prelación, y, además, como ya anotamos antes, contrariamente a lo que disponía, solo exigía el consentimiento de los obligacionistas de emisiones “precedentes” y no de los posteriores como tendría que haber sido, evidenciando la prelación por antigüedad en este extremo. Ante ello, cuando en fecha posterior a la LGS se elaboró la Ley de Títulos Valores, se rectificó dicho régimen, modificando el Art.309 de la LGS según la Tercera Disposición Modificatoria de la Ley de Títulos Valores, texto vigente actualmente, que restituye el régimen de prelación por antigüedad de las acreencias, salvando así las contradicciones antes anotadas. El actual texto, señala lo siguiente:

Artículo 309°.- Régimen de Prolación

La fecha de cada emisión y series de obligaciones de un mismo emisor determinará la prelación entre ellas, salvo que ella sea expresamente pactada en favor de alguna emisión o serie en particular, en cuyo caso será necesario que las asambleas de obligacionistas de las emisiones o series precedentes presten su consentimiento.

Lo dispuesto en el párrafo anterior no afecta el derecho preferente de que goza cada emisión o cada serie con relación a sus propias garantías específicas.

Los derechos de los obligacionistas en relación con los demás acreedores del emisor, se rigen por las normas que determinen su preferencia.

De este modo, esta materia de prelación entre las diversas emisiones de Obligaciones y entre acreedores en general de distinto origen y naturaleza, así como la aceptación de una preferente prelación respecto a una determinada emisión de Obligaciones, ha quedado regulado con propiedad y ajustado a las reglas comunes que en esta materia tenemos en nuestro ordenamiento legal y también, mayoritariamente, en la comprada, que tiene como base la antigüedad de la acreencia para determinar la prelación; basado en el conocimiento y mejor información que tiene un acreedor reciente de la situación reciente del deudor, respecto a la capacidad de pago y solvencia del deudor, por lo que los acreedores recientes deben estar expuestos al riesgo de contraparte según la situación actual del deudor, de quien tienen pleno y reciente conocimiento, respecto a un acreedor antiguo, que también asumió el riesgo de crédito; pero con información de esa época.

Como es fácil apreciar, temas como los que comentamos, no son pues propios de una LGS, por lo que postulamos que toda la regulación en esta materia de Obligaciones que contiene la actual LGS, debería ser trasladada a las leyes especiales que regulan este instrumento de deuda, y a leyes y cuerpos normativos que rigen la prelación de pagos ante la pluralidad de acreedores, como ante el concurso por insolvencia que es regida por otras leyes especiales como el Código Civil y la Ley General del Sistema Concursal (Ley No.27809), y no mantenerlo en la LGS.

2. Las Obligaciones pueden ser Nominativas o Al Portador (Art.313, LGS). Esta norma contradice los argumentos esgrimidos para prohibir la emisión de Acciones Al Portador (Art.51); más aún cuando las Obligaciones pueden ser convertibles, o perpetuas y/o estructuradas, en modo tal que en esos casos, las Obligaciones resultan muy similares a las Acciones, por lo que carece de sustento negar la posibilidad de emitir Acciones Al Portador y permitir que las Obligaciones (sean o no Convertibles) si puedan ser Al Portador. En su lugar, estimamos que debe establecerse como regla (como ya se logró incorporar en la Ley de Títulos Valores, norma que obliga la identificación del tenedor

de Valores Al Portador⁷), que en los títulos valores Al Portador, para ejercitar cualquier derecho derivado de ellos, su titular debe identificarse necesariamente, tipificándose además como delito la práctica denominada prestanombre (interpósita persona o testafiero), con lo que los argumentos de orden tributario y de prevención de lavado de activos que se esgrimen respecto al riesgo del uso de los valores Al Portador, carecen de todo sustento y han sido salvadas todas las objeciones que se señalaban contra estos títulos Al Portador, confundiéndolos con valores anónimos, cuando la mención y clase de Al Portador, se refiere exclusivamente a su forma de transmisión o circulación (posible sin más formalidad que su simple entrega o tradición), no debiendo ello relevar de identificarse a quien exija la prestación que representa cualquier Título Valor Al Portador. Así como quien demanda judicialmente la ineficacia de un título valor Al Portador, extraviado o sustraído, debe identificarse, no vemos por qué no debe hacer lo propio quien cobra un dividendo de una Acción Al Portador, o pretende participar en una Junta de Accionistas del tenedor de Acciones Al Portador, tal como lo permitía la LGS anterior o lo permiten otras legislaciones; o, quien cobra los intereses de un Bono o de cualquier otra Obligación Al Portador, o quien cobra un cheque Al Portador, debe necesariamente identificarse; con lo que se rompe y elimina el mito de que los Títulos Valores Al Portador facilitan la evasión tributaria o fomentan el lavado de activos. De ser así, tampoco debería permitirse la emisión de Obligaciones Al Portador, como la actual LGS sí lo permite, o la emisión de Cheques Al Portador, de CBME y CBMN Al Portador, que igualmente están permitidos por las leyes nacionales, a la fecha.

Temas como éste, de las alternativas de emisión de Obligaciones en forma Nominativa o Al Portador, no son pues materia de la LGS; por lo que este régimen de emisión de estos instrumentos de deuda, deben ser tratados en las leyes especiales de la materia, como la LMV y la Ley de Títulos Valores.

3. Las Obligaciones, según señala el Art.313 de la LGS, pueden ser representadas por "...títulos, certificados, anotaciones en cuenta o en cualquier otra forma que permita la ley"; soportes de los cuales ya las leyes de la materia tratan con mejor y mayor claridad y técnica. En efecto, los soportes de los títulos valores son físicos o tangibles, pudiendo desde ya hace algunos años, también utilizarse soportes desmaterializados, como las anotaciones en cuenta o soportes electrónicos, como lo señalan con mejor propiedad la LMV en su Art.80⁸, y la Ley de Títulos Valores en los Arts.1 y 2⁹ que los distingue con una

⁷ Según el Art.25 de la Ley de Títulos Valores Al Portador, es obligatorio que el tenedor que exija algún derecho representado por el Título, debe identificarse. Esa identificación debe comprender el nombre o denominación social, número de documento oficial de identidad, firma de ser el caso, informaciones que pueden ser consignados en el mismo Título o en documento aparte. Precisa esta Ley al respecto que, el hecho que el tenedor de un Título Al Portador consigne esos datos de su identidad en el mismo Título Valor, no conlleva que el Título deje de ser Al Portador, ni que dicho tenedor que se identifique señalando sus datos y firma (de ser el caso) en el mismo Título Valor, asuma responsabilidad cambiaria respecto al mismo.

En seguida reproducimos el texto del referido Art.25 de la Ley de Títulos Valores, que no existía en la anterior Ley, por lo que se generó la errada idea de que los Títulos Valores Al Portador y/o sus tenedores, son títulos o tenedores anónimos; lo que no es correcto.

"Artículo 25°.- Identificación del último tenedor

El tenedor que exija la prestación representada en un título valor al portador deberá identificarse. El nombre, el número del documento oficial de identidad y la firma de cancelación podrán constar en documento aparte o en el mismo título valor, sin que por ello se altere su naturaleza, ni genere obligación cambiaria derivada del mismo para dicho tenedor."

⁸ **Decreto Legislativo No. 861. Ley del Mercado de Valores**

Artículo 80°.- Forma de Representación.- Los valores pueden ser representados por anotaciones en cuenta o por medio de títulos, independientemente que se trate de valores objeto de oferta pública o privada. Cualquiera fuera su forma de representación confieren los mismos derechos y obligaciones a sus titulares.

⁹ Ley de Títulos Valores

La denominación de "Ley de Títulos Valores" que tiene la Ley No.27287, en su elaboración, generó nuestra observación, al resultar una denominación impropia; pues esta Ley No.27287 no solo regula a los Títulos Valores, sino también a los Valores Desmaterializados, por lo que propusimos que la Ley debería denominarse "Ley de Valores Negociables" o similar denominación, comprendiendo así tanto a los Valores en Título, como a los Valores con Anotación en Cuenta y a los Valores en otros soportes que faculte la ley.

Ante ello, el equipo que elaboró el Proyecto de esta Ley, definió por mayoría, que se mantenga la denominación anterior de Ley de Títulos Valores, debido a que el encargo que se había recibido era el de

adecuada técnica legislativa. Por ello, la disposición contenida en el antes mencionado Art.313 de la LGS, resulta innecesaria y superada por las normas que rigen en modo especial esta materia; pues es por demás evidente que distinguir los soportes que pueden utilizarse para la representación de las Obligaciones (u otros Valores), en "...títulos" y "certificados", no tiene sustento, al no ser los "certificados" un soporte distinto al "título" o soporte físico o de papel. La Ley de Título Valores, con total precisión trata sobre estos soportes que todos los valores pueden tener, no solo las Obligaciones, distingue el Valor en Título, que es el Título-Valor, del Valor que no utiliza un soporte físico o de papel, sino otros soportes o sistemas desmaterializados o no físicos, como la anotación en cuenta, es decir, registros contables, o medios electrónicos que posibilitan prescindir del soporte físico, por lo que se les ha venido en denominar Valores "Desmaterializados" para distinguirlo de los "Materializados", tal como son descritos en el Glosario¹⁰ de la Ley de Títulos Valores, haciendo el distingo básicamente en el soporte físico o papel.

proponer una "Ley de Títulos Valores" y presentar una Ley con otra denominación podría generar alguna observación o considerarse un incumplimiento del encargo; y, además, se arguyó que la denominación no es lo sustancial, sino es el contenido de la Ley lo importante. Ante esa argumentación, admitimos que la amplitud de la Ley que comprende a todos los Valores, tengan soporte físico (Títulos, papel) o soporte distinto (Desmaterializados), quede señalado expresamente en la misma Ley, lo que quedó plasmado en los dos primeros Artículos de esta Ley. El Art.1 que se refiere a los Valores en Título (Títulos Valores) y el Art.2, que se refiere a los Valores Desmaterializados. Así aun cuando la denominación de la Ley parecería que trata solo a determinados valores, a los que tienen soporte físico, no es así. Es una Ley que comprende a todos los Valores, con y sin soporte físico; como puede apreciarse de dichos numerales que reproducimos en seguida:

Artículo 1º.- Título Valor

- 1.1 Los **valores materializados** que representen o incorporen derechos patrimoniales tendrán la **calidad** y los efectos de **Título Valor**, cuando estén destinados a la circulación, siempre que reúnan los requisitos formales esenciales que, por imperio de la ley, les corresponda según su naturaleza. Las cláusulas que restrinjan o limiten su circulación o el hecho de no haber circulado no afectan su calidad de título valor.
- 1.2 Si le faltare alguno de los requisitos formales esenciales que le corresponda, el documento no tendrá carácter de título valor, quedando a salvo los efectos del acto jurídico a los que hubiere dado origen su emisión o transferencia.

Artículo 2º.- Valor Representado por Anotación en Cuenta

- 2.1 Los **valores desmaterializados**, para tener la misma naturaleza y efectos que los Títulos Valores señalados en el artículo 1º, requieren de su **representación por anotación en cuenta** y de su **registro ante una Institución de Compensación y Liquidación de Valores**.
- 2.2 La creación, emisión, transmisión y registro de los valores con representación por anotación en cuenta, así como su transformación a valores en título y viceversa, se rigen por la ley de la materia; y **por la presente Ley, en todo aquello que no resulte incompatible con su naturaleza**.
- 2.3 La representación por anotación en cuenta comprende a la totalidad de los valores integrantes de la misma emisión, clase o serie, sea que se traten de nuevos valores o valores existentes, con excepción de los casos que señale la ley de la materia.
- 2.4 La **forma de representación de valores, sea en título o por anotación en cuenta**, es una decisión voluntaria del emisor y constituye una condición de la emisión, susceptible de modificación conforme a ley.

¹⁰ Ley No. 27287. Ley de Títulos Valores
Glosario

"15.**Valor Materializado**: El título valor emitido en soporte papel, generándose una inmanencia e identidad entre el derecho patrimonial y dicho soporte"; de este modo, se asevera que papel (soporte físico) y derecho patrimonial representado, son uno solo; por lo que resulta necesaria su tenencia o posesión física para exigir el derecho que representa el Título-Valor.

"16.**Valor desmaterializado**: El valor que prescinde del soporte papel y, en su lugar, está representado por anotación en cuenta cuyo registro está a cargo de una Institución de Compensación y Liquidación de valores.", por lo que en este caso, deja de denominarse Título Valor, siendo lo apropiado denominarlo Valor Desmaterializado (que puede constar en un soporte electrónico u otro que no sea el físico o papel; o "Valor Con Anotación En Cuenta", que es el Valor que se registra en cuentas, bajo los mismos principios del Derecho Registral, con la necesaria intervención de una Institución de Compensación y Liquidación de Valores -ICLV- que actúa como el ente registrador de estos Valores, que sin afectar la naturaleza y fines de los Títulos Valores, confiere inclusive mayor seguridad para el mercado y para los agentes que operan con estos Valores.

Por ello, disposiciones como ésta (Art.313 LG), sobre el soporte de las Obligaciones, carecen de utilidad y sentido en una Ley que regula a las organizaciones societarias; debiendo tratarse este tema en las leyes especiales de la materia, como la LMV y la Ley de Títulos Valores que, por lo demás, ya lo tratan con propiedad y mejor técnica legislativa, conjuntamente con los demás Valores, no solo respecto a soportes para las Obligaciones sino para todos los Valores; razón por la cual estimamos que este tema debe ser excluido de la LGS.

4. El mismo numeral (Art.313, LGS), se refiere a las Obligaciones en "títulos o certificados" y a los "cupones correspondientes a sus intereses", señalando que tienen "mérito ejecutivo"; mientras que las Obligaciones "representadas por medio de anotaciones en cuenta" se rigen por las leyes de la materia. Igualmente, esta disposición ya carece de utilidad y sentido, al estar tratado este asunto de la calidad de título ejecutivo de las Obligaciones, con mayor claridad y técnica, en la LMV y en la Ley de Título Valores. En efecto, la LMV en su Art.81, modificado por la Ley de Títulos Valores, ya señala que los valores de Oferta Pública o Privada, que representen deuda, constituyen "títulos de ejecución", por lo que no requieren de protesto, cuando consten en título o en soporte materializado. Y tratándose de Valores con anotaciones en cuenta, la calidad de título de ejecución recae en el Certificado de Titularidad que expida la Institución de Compensación y Liquidación de Valores-ICLV, que también la LMV ya ha determinado con claridad; quedando así plenamente establecido que todos los Valores Mobiliarios y no solo las Obligaciones de las que trata la LGS, tienen mérito ejecutivo por sí solos, sin requerir de la formalidad del proyecto para ejercer las acciones cambiarias derivadas de ellos, utilizando el soporte físico (Títulos Valores) o el Certificado que expida la ICLV (Valores con Anotación en Cuenta), según dispone el Art.216 de la LMV ¹¹.

Al respecto, según el Art.688 del CPC, el Proceso de Ejecución se promueve sólo en mérito a (i)Títulos Ejecutivos y a (ii)Títulos de Ejecución. Los documentos a los que la Ley les da mérito ejecutivo, son Títulos Ejecutivos (Art.693¹² CPC). Por tanto, lo que para la LGS es un título ejecutivo, para la LMV es un título de ejecución, contradicción que precisamente se genera como consecuencia de tratar la misma materia en diversas normas legales, que es muy frecuente en nuestra legislación; por lo que estimamos que lo correcto es eliminar estas materias que son propias de las leyes especiales como la LMV, la Ley de Títulos Valores y normas procesales (CPC), mas no en la LGS de la que debe ser excluida.

¹¹ Ley del Mercado de Valores

Artículo 81°.- Ejecución de Valores Representativos de Deuda.- Los valores mobiliarios representativos de deuda, emitidos por oferta pública o por oferta privada, constituyen títulos valores ejecutivos. Tratándose de valores representados por anotaciones en cuenta, tal condición recae en el certificado a que se refiere el Artículo 216°.

Artículo 216°.- Certificado.- La titularidad para la transmisión y el ejercicio de los derechos derivados de los valores representados por anotaciones en cuenta o de los derechos limitados o gravámenes constituidos sobre ellos pueden ser acreditados con certificado otorgado por la institución de compensación y liquidación de valores.

El certificado a que se refiere el párrafo anterior no confiere más derechos que los que en él se indica. El acto de disposición del certificado es nulo.

Mediante disposiciones de carácter general CONASEV regulará la expedición, vigencia y procedimientos aplicables al certificado de que trata el presente artículo.

¹² **Decreto Legislativo No. 768. Código Procesal Civil**

Títulos ejecutivos.-

Artículo 693.- Se puede promover proceso ejecutivo en mérito de los siguientes títulos:

"1. Títulos Valores que confieran la acción cambiaria, **debidamente protestados** o con la **constancia de la formalidad sustitutoria del protesto** respectiva; o, en su caso, con **prescendencia de dicho protesto** o constancia, conforme a lo previsto en la ley de la materia;

"2. La **constancia de inscripción y titularidad expedida por la Institución de Compensación y Liquidación de Valores** en el caso de valores representados por anotación en cuenta, por los derechos que den lugar al ejercicio de la acción cambiaria, conforme a lo previsto en la ley de la materia".

5. Según el Art.314 de la LGS, en el caso de Obligaciones en título o certificado, las informaciones consistentes a las garantías específicas, a su valor nominal, fecha de vencimiento, modo y lugar de pago, régimen de intereses y demás condiciones de la emisión o serie, pueden constar en forma resumida, si se indica en el mismo título que estas informaciones aparecen completas y detalladas, “[...] en un prospecto que se deposita en el Registro y en la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores [...]”, antes de poner las Obligaciones en circulación. Por otro lado, según el Art.434 de la LGS, “[...] El depósito del prospecto de emisión de Obligaciones se anota en la Partida de la sociedad emisora.” Estas exigencias, a todas luces, ahora resultan a nuestro juicio, ociosas, obsoletas, y duplican innecesaria e inadecuadamente lo que se refiere a la publicidad de las condiciones de las emisiones de Obligaciones, que ahora se hacen a través del Registro Público del Mercado de Valores, que opera dentro de la SMV (antes CONASEV); por lo que el depósito de prospectos de emisión de Obligaciones en los RRPP(Sunarp) que contenía la LGS anterior a la actualmente vigente, se explicaba debido a que no existía entonces (1966) el Registro Público especial de Valores que hoy tenemos, en el que todo emisor de valores para su oferta pública debe inscribirlos; por lo que las normas que al respecto contiene la LGS deben derogarse y ser excluidas de su texto, por tratarse de asuntos propios de las leyes especiales en materia, como son la LMV y la Ley de Títulos Valores; más aún cuando la LGS no señala cuál es el procedimiento para el depósito de Prospectos en el RRPP-SUNARP. Según el Código Civil (Art.2010¹³), toda inscripción en el Registro requiere de la formalidad de un instrumento público, con lo que se estaría estableciendo una formalidad onerosa, además de innecesaria hoy, cuando la publicidad de estos prospectos y condiciones de las emisiones de Obligaciones, tienen ya una adecuada regulación en la LMV y una frondosa y suficiente regulación en las normas emitidas por la SMV (antes CONASEV). Urge pues eliminar esta obligación de este depósito del Prospecto que contiene aun vigente la LGS, requisito que -como sabemos- sólo se requiere en las emisiones con colocación por oferta pública y en vía de información para el inversionista, que ya se cumple plenamente a través de la inscripción y autorización previa ante la SMV, por lo que en la práctica estas disposiciones contenidas en la LGS no vienen más observándose, siendo innecesaria su mantenimiento en dicha Ley que rige y es propia de las organizaciones societarias y no de los instrumentos de deuda que pueden utilizar no solo estas sociedades, sino cualquier persona natural o jurídica.

6. Los Arts.315, 316 y 317 de la LGS, tratan acerca de las Obligaciones Convertibles, disponiendo que solo las Sociedades Anónimas (S.A.) y las Sociedades en Comandita por Acciones, pueden emitir “Obligaciones Convertibles en Acciones”, conforme a las condiciones previstas en la escritura pública. Estas disposiciones nos generan serios reparos, por sus evidentes contradicciones y actual desactualización.

Así, no tiene consistencia que, admitiéndose la convertibilidad de las Obligaciones, no pueda tal capitalización de deuda ser posible solo con emisión de Acciones de una S.A. o de una SeCpA; esto es, solo a cambio de Acciones, y no, por ejemplo, a cambio de Participaciones, cuando la deuda a través de Obligaciones, puede ser asumida por cualquier otra modalidad societaria o persona jurídica en general, no solo por deudor emisor de Acciones.

En efecto, tal limitación podía ser explicable, cuando la LGS anterior a la vigente permitía emitir Obligaciones solo a las S.A., mas no ahora cuando la emisión de Obligaciones no es más facultad o patrimonio exclusivo de las S.A..

7. Según el Art.319 de la LGS, los “gastos normales” del Sindicato de Obligacionistas, corren a cargo de la “sociedad emisora” y no deben exceder del “2% de los intereses

¹³ Decreto Legislativo No. 295. Código Civil.

Artículo 2010:- Título que da mérito a la inscripción

La inscripción se hace en virtud de título que conste en instrumento público, salvo disposición contraria.

anuales" devengados por las "Obligaciones emitidas", salvo pacto distinto. Resulta pues por demás extraño e inapropiado, que una Ley que regula a las organizaciones societarias, regule asuntos totalmente extraños a lo que debe ser su contenido; más aún, haciendo referencias a la naturaleza de gastos que no son posibles siquiera de entender, como es la referencia a "gastos normales", cuya determinación no es nada clara, ni existen elementos para calificarlos como tales y distinguirlos de los gastos extraordinarios, ni se señala quién asume estos últimos. También fijar límites a los gastos que pueda generar el Sindicato de Obligacionistas, que sean de cargo del emisor, si este fuese una "Sociedad", fijando tal límite en 2% de los "intereses anuales" devengados por las Obligaciones emitidas, no es concordante con la libertad de determinar costos y precios, ni con la naturaleza de ciertas Obligaciones, que no generan intereses, sino otras formas de ganancia de capital, tal es el caso de Obligaciones que se coloquen bajo la par, o devenguen otra clase de ganancias o ajustes de capital con índices diversos, sin devengar "intereses". Según su tenor, parecería también que estas disposiciones de la LGS, solo rigen para emisores que sean Sociedades; dejando en el limbo a los demás emisores no societarios; lo que no se condice con la realidad.

Esta es pues otra norma que contraviene las disposiciones que ya contiene la ley de la materia (LMV), reglamentada por diversas disposiciones de la SMV, por lo que debe ser excluida de la LGS.

8. La LGS (Art.306), no señala que el Representante de Obligacionistas sea persona no vinculada al emisor, por lo que podría sostenerse la derogatoria tácita del Art.87 de la LMV, que establece tal prohibición. Si se considera que no ha operado tal derogatoria expresa en aplicación el Artículo I del Título preliminar del Código Civil, tendríamos que concluir que la limitación que contiene la LMV sólo opera para las obligaciones que sean objeto de oferta pública, mientras que en las ofertas privadas, bien podría actuar como Representante de los Obligacionistas una persona vinculada al emisor; lo que constituye un trato dispar, que igualmente debe ser concordada, señalando este régimen en las leyes de la materia, como son la LMV y la Ley de títulos valores.

En relación a este Representante de Obligacionistas, innecesariamente se repiten sus funciones en el Art.325 de la LGS, cuando ya lo están en el Art.92 de la LMV, lo que justamente abona en favor de la tesis de la derogatoria tácita antes indicada; pues tendríamos dos normas que regulan la misma materia (Art. I C.C.). Esta regulación duplicada, lo único que genera es contradicciones y desorientación para el mercado, lo que debe solucionarse, mediante la exclusión de esta materia de las Obligaciones de la LGS, remitiéndola a la ley de la materia.

Por otro lado, según la LMV, el Representante de Obligacionistas se requiere sólo si se tratan de emisiones de Obligaciones que sean Bonos (Obligaciones de plazo mayor a un año); mientras que la LGS lo establece para toda emisión de ellas; es decir, inclusive para los Instrumentos de Corto Plazo, contradicción que igualmente debe solucionarse, excluyendo esta materia de la LGS.

9. Además del rescate (que es la readquisición de Obligaciones para amortizarlas), el emisor puede readquirirlas, sin amortizarlas, bajo condición de recolocarlas "dentro del término más conveniente". Entre tanto, los derechos que corresponden a esas Obligaciones, quedan en suspenso y los intereses y demás créditos se extinguen por consolidación (Art.331, LGS).

Cabe preguntarse al respecto, ¿cuánto tiempo es el que se considera "más conveniente"? Se entiende (que es más conveniente) para el emisor (¿o es para el tomador?). ¿Puede ser este lapso indefinido si se demuestra que ello es el que más le conviene?. Apreciamos además que no hay límite para esta recompra. En cambio,

para el caso de adquisición de acciones por el propio emisor, se ha fijado como tope el 10% y por un plazo máximo de 2 años (Art.104.4., LGS), tratamiento con el que no se guarda concordancia, dejándose el plazo y monto de las readquisiciones de las Obligaciones a libre determinación del emisor; lo que no creemos que sea lo más conveniente y, en todo caso, ser un tema materia de la ley correspondiente que no es pues la LGS.

10. Las emisiones de Obligaciones sujetas a régimen especial, se rigen por la LGS sólo en forma supletoria como señala el Art.332 de la LGS. No hay duda que las emisiones según la Ley General del Sistema Financiero se rigen en forma supletoria por la LGS; pero nos preguntamos si las emisiones conforme a la LMV son de régimen especial también, al estimarse que el régimen ordinario sería el previsto en esta LGS; por lo que ¿tendríamos en materia de emisión de Obligaciones a la LGS, -como ley general, y a la LMV y a la Ley de Títulos Valores como leyes especiales? Como sabemos, la LMV hace frecuentes remisiones a la LGS, por lo que de haber diferencias entre LGS y LMV, y las hay varias no solo en los casos antes señalados, la pregunta es ¿cuál primará en materia de Emisión de Obligaciones? que es el tema de nuestro interés. Dudas e interrogantes para las que no encontramos solución; proponiendo por nuestra parte excluir de la LGS todas las regulaciones que contiene en materia de emisión de Obligaciones, por no ser la LGS la norma apropiada para regularlas.

III. REFLEXIÓN FINAL

Estas son algunas de las preocupaciones que nos llevan a proponer que lo más acertado sería excluir de la LGS esta Primera Sección del Libro IV, de la actual LGS, remitiéndolo a las leyes especiales de la materia, que son la LMV y la Ley de Títulos Valores, uniformando y reordenando así nuestra legislación en esta importante materia de emisión de Obligaciones.

BIBLIOGRAFIA

Normatividad Peruana:

- Decreto Legislativo No. 295. Código Civil.
- Decreto Legislativo No. 768. Código Procesal Civil.
- Decreto Legislativo No. 861. Ley del Mercado de Valores.
- Ley No. 26887. Ley General de Sociedades.
- Ley No. 27287. Ley de Títulos Valores.
- Constitución Política del Perú de 1993.



LA CONVOCATORIA NOTARIAL A UNA JUNTA DE ACCIONISTAS BASADA EN UN CASO REAL

***Autores: Claudia Chong García y
Renato Angulo Rodríguez***

LA CONVOCATORIA NOTARIAL A UNA JUNTA DE ACCIONISTAS BASADA EN UN CASO REAL

THE NOTARIAL SUMMON TO A SHAREHOLDERS' MEETING BASED ON A REAL CASE

Claudia Chong García¹ y Renato Angulo Rodríguez²

SUMARIO:

- I. Introducción.
- II. Descripción del Caso.
- III. Convocatoria a Solicitud de Accionistas.
- IV. Primeros Pasos.
- V. Domicilio de la Sociedad.
- VI. Convocatoria Notarial.
- VII. Función del Notario.
- VIII. Representación en la Junta.
- IX. Desarrollo de la Junta.
- X. Conclusión.

Resumen

La norma jurídica es una de las principales aliadas en la abogacía. Recurrimos a ella en nuestro día a día; sin embargo, al igual que todo en esta vida, la norma no es perfecta. Muchas veces no tiene todas las respuestas y es necesario interpretarla o cubrir vacíos. En este artículo se analizará las disposiciones legales pertinentes respecto a las convocatorias notariales a juntas de accionistas tomando como premisa un caso real. Asimismo, se describirá el análisis realizado de la norma para poder llegar a la conclusión del caso de modo tal que el lector nos pueda acompañar en un proceso que, lamentablemente, no está totalmente cubierto por nuestra ley.

Palabras clave

Convocatoria notarial/ junta de accionistas/ domicilio/ representación/ función notarial.

Abstract

The legal norm is one of the main allies in the legal profession. It is a dogma for our profession to resort to it in our day to day; however, like everything in life, the norm is not perfect. Many times, it does not have all the answers and it is necessary to interpret it. This article will analyze the pertinent legal provisions regarding notarial summons to shareholders' meetings taking a real case as premise. Likewise, the analysis carried out of the norm will be described in order to reach the conclusion of the case so that the reader can accompany us in a process that, unfortunately, is not covered by our law.

Key words

Notarial summon/ shareholders' meeting/ address/ representation/ notarial role.

¹ Abogada por la Facultad de Derecho de la Universidad de Lima. Socia en Petra Legal. Lima, Perú. Email: claudia.chong@petralegal.pe

² Abogado por la Facultad de Derecho de la Universidad de Lima. Asociado en Petra Legal. Lima, Perú. Email: renato.angulo@petralegal.pe

I. INTRODUCCIÓN

Las sociedades sufren diversos cambios en el transcurso de su existencia tales como cambios en el accionariado, en la administración, en el capital, en su objeto social, entre varios otros. Pero ¿qué pasa cuando varios de estos cambios ocurren en un mismo momento y no te permiten continuar con el desarrollo de las actividades sociales? ¿Qué ocurre si estos cambios no te permiten llevar a cabo una junta de accionistas para poder regularizar el estado de la sociedad? Y, peor aún, ¿qué sucede cuando la norma no te da una salida infalible respecto a cómo hay que proceder en estos supuestos?

En este artículo pretendemos responder a estas preguntas partiendo de un caso en concreto que, a nuestro parecer, es un caso sui géneris y que además es adecuado para explicar cómo funciona la convocatoria notarial a una junta de accionistas.

II. DESCRIPCIÓN DEL CASO

En este apartado haremos una descripción breve del caso, anonimizando y cambiando algunos datos con la finalidad de proteger la información de esta sociedad y, además, para dar una explicación más práctica.

Llamaremos a esta sociedad "Empresa S.A.C.", una sociedad anónima cerrada constituida hace muchos años en la ciudad de Ica. Esta sociedad es una empresa fundada por dos accionistas, de los que finalmente uno de ellos tomó control absoluto de la Sociedad, repartiéndose las acciones entre sus cinco (5) hijos, a su fallecimiento. Por tanto, teniendo en consideración que Empresa S.A.C. tiene un capital social de 1,000 (mil) acciones suscritas con derecho a voto valorizadas en S/ 1.00 cada una y que los cinco (hijos) tienen la misma cantidad de acciones, el capital social está dividido de la siguiente manera:

Titular	Nº de Acciones	Porcentaje
Hijo 1	200	20%
Hijo 2	200	20%
Hijo 3	200	20%
Hijo 4	200	20%
Hijo 5	200	20%
TOTAL	1,000	100%

Además, el actualmente inscrito Gerente General de Empresa S.A.C. era el Hijo 1 y, en adición, es necesario mencionar que esta sociedad no tiene Directorio, al ser facultativo este órgano de administración en las sociedades anónimas cerradas.

Adicionalmente, es necesario tener en consideración que el domicilio fiscal de Empresa S.A.C. se encontraba arrendado a otra empresa. La sociedad tenía otros inmuebles en la ciudad de Ica, pero su domicilio fiscal estaba ocupado por un tercero. Este tema se complejiza desde que el estatuto social, demanda que las sesiones, tengan lugar en el domicilio social.

Lamentablemente, el Hijo 1 y el Hijo 2 fallecieron por lo que la sociedad se quedó sin dos accionistas y sin Gerente General. Evidentemente, lo que compete en este caso es regularizar la situación de la sociedad con la finalidad de subsanar la acefalia de la misma mediante una Junta General de Accionistas. Sin embargo, nos encontramos en la problemática de cómo proceder en este supuesto.

Hablamos de una “problemática” ya que la Ley General de Sociedades (en adelante, la “LGS”) menciona lo siguiente en su Artículo 113°:

Artículo 113.- Convocatoria a la Junta

El directorio o en su caso la administración de la sociedad convoca a junta general cuando lo ordena la ley, lo establece el estatuto, lo acuerda el directorio por considerarlo necesario al interés social o lo solicite un número de accionistas que represente cuando menos el veinte por ciento de las acciones suscritas con derecho a voto. (El énfasis es añadido)

Por tanto, en vista de que no es posible celebrar una Junta Universal³, es el Directorio o, en su defecto, el Gerente General quien debe convocar a una Junta General de Accionistas. Sin embargo, recordemos que el Gerente General de Empresa S.A.C. había fallecido por lo que no era posible que él convoque. No obstante, el Artículo 113° de la LGS prevé el supuesto de que accionistas que tengan al menos el 20% de las acciones suscritas con derecho a voto puedan solicitar la convocatoria a la junta. Tal parece que este será nuestro punto de partida para ver cómo podremos convocar a una Junta General de Accionistas de Empresa S.A.C.

III. CONVOCATORIA A SOLICITUD DE ACCIONISTAS

Como ya se ha podido advertir del punto anterior, es posible que accionistas que cuenten con al menos el 20% de acciones suscritas con derecho a voto soliciten la convocatoria a una junta de accionistas. Sobre el particular, el Artículo 117° de la LGS dispone lo siguiente:

Artículo 117.- Convocatoria a solicitud de accionistas

Cuando uno o más accionistas que representen no menos del veinte por ciento (20%) de las acciones suscritas con derecho a voto soliciten notarialmente la celebración de la junta general, el directorio debe indicar los asuntos que los solicitantes propongan tratar.

La junta general debe ser convocada para celebrarse dentro de un plazo de quince (15) días de la fecha de publicación de la convocatoria.

Si la solicitud a que se refiere el acápite anterior fuese denegada o transcurriesen más de quince (15) días de presentada sin efectuarse la convocatoria, el o los accionistas, acreditando que reúnen el porcentaje exigido de acciones, pueden solicitar al notario y/o al juez de domicilio de la sociedad que ordene la convocatoria, que señale lugar, día y hora de la reunión, su objeto, quién la preside, con citación del órgano encargado, y, en caso de hacerse por vía judicial, el juez señala al notario que da fe de los acuerdos.

(El énfasis es nuestro).

³ Ley N° 26887. Ley General de Sociedades

Artículo 120.- Junta Universal

Sin perjuicio de lo prescrito por los artículos precedentes, la junta general se entiende convocada y válidamente constituida para tratar sobre cualquier asunto y tomar los acuerdos correspondientes, siempre que se encuentren presentes accionistas que representen la totalidad de las acciones suscritas con derecho a voto y acepten por unanimidad la celebración de la junta y los asuntos que en ella se proponga tratar.

Este artículo nos menciona que, en caso de que accionistas que cuenten con al menos 20% de las acciones suscritas con derecho a voto de una sociedad soliciten notarialmente la celebración de la junta, el Directorio (y en las sociedades anónimas cerradas que no mantengan uno, sería el Gerente General) deberá convocarla dentro de un plazo de quince (15) días o, de lo contrario, se puede solicitar al notario o al juez del domicilio de la sociedad que ordene la convocatoria.

Sin perjuicio de que la redacción de este artículo puede ser un poco confusa, aparentemente tendríamos una salida a nuestro problema. Sin embargo, recordemos que el Gerente General (órgano de administración principal en una sociedad anónima cerrada sin Directorio) ha fallecido y, por tanto, no se le puede solicitar que convoque una Junta General de Accionistas. En base a ello, ¿a quién se le debe solicitar notarialmente la convocatoria si la sociedad actualmente se encuentra acéfala? Lamentablemente, la norma no nos da una respuesta a esta interrogante. Evidentemente, si la sociedad no cuenta con un Gerente General, no habrá nadie que pueda atender la solicitud notarial de los accionistas para poder convocar a una Junta General de Accionistas. Sin perjuicio de ello, tal parece que la convocatoria notarial es el camino a seguir en este supuesto.

IV. PRIMEROS PASOS

Como primer paso, tuvimos que ubicar a un notario en Ica para que pueda realizar este procedimiento ya que el domicilio de Empresa S.A.C. es en esta ciudad. Sólo hubo un valiente. Muchos de los notarios nos indicaban que, por cuestiones de tiempo, se veían imposibilitados de ayudarnos con esta gestión. Nos inclinamos a pensar que, al ser un tema que en la práctica no se hace regularmente, preferían evitar un tema poco común, aunque está dentro de sus potestades ejecutarlo.

El tema se tornaba más complicado cuando resumíamos, por transparencia y responsabilidad, los antecedentes ya que evidentemente este procedimiento de convocatoria notarial, no sería sencillo.

El siguiente paso era enviar la solicitud de convocatoria. Sin embargo, la primera cuestión que habría que decidir era a quién se le tenía que enviar esta solicitud ya que el Gerente General (Hijo 1) había fallecido. Llegamos a la conclusión de que lo mejor sería enviar esta solicitud a la sociedad misma, sin especificar que estaba dirigida al Gerente General. Evidentemente, no íbamos a recibir respuesta alguna por lo que lo único que quedaba era esperar que transcurriesen más de quince días para que el notario pueda realizar la convocatoria.

Sin perjuicio de ello, quedaban algunos otros temas que había que aclarar a efectos de que este procedimiento resulte lo más cercano a ideal. A continuación, detallaremos estas otras cuestiones.

V. DOMICILIO DE LA SOCIEDAD

Una vez que se tuvo claridad de cómo realizar la convocatoria, una cuestión que dejamos sin resolver es a dónde tendríamos que enviar la carta notarial solicitando la convocatoria. Recordemos que el domicilio fiscal de la sociedad estaba siendo arrendado a un tercero por lo que la sociedad no tenía operaciones en dicha localidad. Sin embargo, si este domicilio le pertenecía como propietario, y todos los accionistas conocían al arrendatario, cabía la posibilidad de que éste les comunicara la convocatoria y, de mediar buena suerte, pudiéramos llegar a sostener una junta universal. De lo contrario, de igual manera la comunicación hubiera sido diligenciada correctamente y cabía esperar el plazo para proceder a convocar notarialmente.

Adicionalmente, la sociedad no contaba con establecimientos anexos registrados. Recordemos que el Artículo 117° de la Ley General de Sociedades no especifica en dónde se tiene que enviar esta carta notarial solicitando la convocatoria, pero que este Estatuto, señalaba que las sesiones debían tener lugar en el domicilio social, lo que refiere a aquel donde desarrolla actividades o fija su administración, siendo el más pertinente al caso, el que se encuentra reportado como domicilio fiscal ante SUNAT, a falta de mayor fijación. En este punto ya habíamos descartado como posible la celebración de junta no presencial, dadas las complicaciones de convocatoria y domicilio y por ser nuestra mejor intención que se entendiera que el total de los accionistas tuvo acceso o conocimiento de la convocatoria.

Además de lo anterior, afortunadamente, esta empresa era titular de otros inmuebles en la ciudad de Ica. Uno de ellos también estaba siendo arrendado a un tercero, pero el otro funcionó como las oficinas de la sociedad y era administrado por el fallecido Gerente General por lo que tal vez, fuera posible, que la carta notarial la recibieran en esa dirección.

Sin perjuicio de lo anterior, es necesario tener en consideración lo descrito por el Artículo 20° de la Ley General de Sociedad, el mismo que dispone lo siguiente:

Artículo 20.- Domicilio

El domicilio de la sociedad es el lugar, señalado en el estatuto, donde desarrolla alguna de sus actividades principales o donde instala su administración.

En caso de discordancia entre el domicilio de la sociedad que aparece en el Registro y el que efectivamente ha fijado, se puede considerar cualquiera de ellos.

La sociedad constituida en el Perú tiene su domicilio en territorio peruano, salvo cuando su objeto social se desarrolle en el extranjero y fije su domicilio fuera del país.

Sobre este artículo, Enrique Elías Laroza⁴ comenta lo siguiente:

Consideramos conveniente hacer una distinción entre el concepto de domicilio y el de sede social. Si bien en el derecho común el acto de establecer un domicilio debe necesariamente contemplar la fijación de un lugar específico y determinado al detalle, **el mandato de la LGS puede satisfacerse con el señalamiento de una circunscripción territorial determinada**. La sede social es entonces el lugar preciso en el que la sociedad puede realizar alguna de sus actividades o fijar su administración, mientras que el domicilio es la circunscripción territorial en cuyo registro público se inscribe la sociedad.

No es por ello extraño que las sociedades que se constituyen en nuestro país determinen simplemente en sus estatutos que su domicilio se encuentra en una ciudad o provincia específica. Si bien nada impide que una sociedad opte por señalar en su estatuto el lugar preciso en el que establece su sede social, ello no es usual, pues una variación de la sede determinaría la necesidad de modificar el estatuto, mientras que indicar el

⁴ Enrique Elías Laroza, *Derecho Societario Peruano* (Lima: Gaceta Jurídica, 2023), 138.

domicilio en una forma más genérica permite realizar variaciones en la sede sin estar obligado a ello.
(El énfasis es nuestro)

Al respecto, el estatuto de Empresa S.A.C. establece que el domicilio de la sociedad se encuentra en la ciudad de Ica por lo que no fijaba un domicilio preciso, sino que mencionaba una circunscripción territorial (la ciudad de Ica) como domicilio de la sociedad.

Como bien mencionamos, la sociedad era propietaria de otros inmuebles en la ciudad de Ica por lo que en los tres inmuebles nos encontramos dentro de la circunscripción territorial mencionada en el estatuto. Por tanto, lo que mejor creímos conveniente realizar en este supuesto es enviar la carta notarial solicitando la convocatoria a las tres direcciones. De esta manera cumplíamos con lo solicitado por la norma y así dejábamos constancia de que los accionistas agotaban todas las medidas necesarias para solicitar la convocatoria.

Luego de enviadas las cartas y tal como se tenía previsto, las personas que se encontraban en los inmuebles arrendados se negaron a recibir la carta notarial, pero en el inmueble que aún funcionaba como oficinas, sí se recibió.

VI. CONVOCATORIA NOTARIAL

Como ya es de conocimiento, no va a ser posible que el Gerente General realice la convocatoria por lo que lo único que quedaba pendiente era esperar que transcurran los quince (15) días que establece la norma para solicitarle al notario que realice la convocatoria.

Una vez transcurrido este plazo, los mismos dos accionistas que enviaron la carta notarial, acreditando que cuentan con el porcentaje de acciones suficiente, firmaron una solicitud dirigida al notario para que se pueda realizar la convocatoria notarial.

Para tal efecto, el notario necesita la documentación que acredite que, efectivamente, estos accionistas cuentan con el porcentaje exigido por ley. Es por ello que esta solicitud deberá ser acompañada con una copia legalizada del Libro Matrícula de Acciones. Con esta documentación, el notario podrá proceder con el proceso de convocatoria notarial. Consideramos en este punto aplicables para efectos de la convocatoria, no solo al artículo 117, sino también a las disposiciones estatutarias y al artículo 116 de la Ley General de Sociedades, el que establece lo siguiente:

Artículo 116.- Requisitos de la convocatoria

El aviso de convocatoria de la junta general obligatoria anual y de las demás juntas previstas en el estatuto debe ser **publicado con una anticipación no menor de diez días al de la fecha fijada para su celebración. En los demás casos, salvo aquellos en que la ley o el estatuto fijen plazos mayores, la anticipación de la publicación será no menor de tres días.**

El aviso de convocatoria especifica el lugar, día y hora de celebración de la junta general, así como los asuntos a tratar.

Puede constar asimismo en el aviso el lugar, día y hora en que, si así procediera, se reunirá la junta general en segunda convocatoria. Dicha segunda reunión debe celebrarse no menos de tres ni más de diez días después de la primera.

La junta general no puede tratar asuntos distintos a los señalados en el aviso de convocatoria, salvo en los casos permitidos por la Ley.”
(El énfasis es nuestro).

Entendemos estas disposiciones aplicables a una convocatoria notarial y a una junta de accionistas. Por tanto, el aviso de convocatoria deberá ser publicado con los requisitos que menciona este artículo. Al respecto, el estatuto de Empresa S.A.C. establece además (o encima) que todas las juntas de accionistas se deberán convocar con una anticipación de diez (10) días por lo que este es el plazo que hay que respetar para publicar al aviso.

Recordemos que el Artículo 43° de la Ley General de Sociedades menciona lo siguiente:

Artículo 43.- Publicaciones. Incumplimiento

Las publicaciones a que se refiere esta ley serán hechas en el periódico del lugar del domicilio de la sociedad encargado de la inserción de los avisos judiciales.

Las sociedades con domicilio en las provincias de Lima y Callao harán las publicaciones cuando menos en el Diario Oficial El Peruano y en uno de los diarios de mayor circulación de Lima o del Callao, según sea el caso.

La falta de la publicación, dentro del plazo exigido por la ley, de los avisos sobre determinados acuerdos societarios en protección de los derechos de los socios o de terceros, proroga los plazos que la ley confiere a éstos para el ejercicio de sus derechos, hasta que se cumpla con realizar la publicación.

Debido a que el domicilio de la Sociedad es en la ciudad de Ica, la publicación tendrá que hacerse en el periódico de esta localidad encargada de la inserción de los avisos judiciales, siendo en este caso el diario “El Peruano”. Si bien no era necesario publicar en otro diario, nosotros decidimos también solicitar la publicación del aviso en otro diario de mayor circulación y, además, que el notario notifique al resto de los accionistas por medio de correo electrónico, actuando nuevamente con la transparencia que amerita el caso e intentando cerrar los espacios de la norma con la mayor estrictez procedimental posible, en tanto el Estatuto señala que la convocatoria se realiza por esquelas remitidas – como posibilidad – por correo electrónico. De esta manera, nos asegurábamos de que todos los accionistas de Empresa S.A.C. tengan conocimiento de esta convocatoria y que se cumpla con toda formalidad y requisito que cualquiera de las normas del universo que consideramos aplicable, pudiera imponer.

Sin perjuicio de lo anterior, creemos conveniente aclarar cuál es la labor del notario durante todo este proceso de convocatoria notarial. La norma puede no ser tan clara por lo que creemos necesario esclarecer algunas dudas en la siguiente sección.

VII. FUNCIÓN DEL NOTARIO EN LA CONVOCATORIA NOTARIAL

A modo de paréntesis, creemos necesario precisar cuál es la función del notario en un procedimiento de convocatoria notarial a una junta de accionistas ya que la redacción de algunos artículos puede ser algo confusa.

Al respecto, el Artículo 56° de la Ley N° 26662 – Ley de Competencia Notarial en Asuntos No Contenciosos establece lo siguiente:

Artículo 56.- Protocolización de los actuados.-

El notario encargado de la convocatoria **a petición de él o los socios debe dar fe de los acuerdos tomados en la junta general o en la junta obligatoria anual**, según sea el caso, levantando un acta de la misma, la que protocoliza en su Registro Notarial de Asuntos No Contenciosos en caso que no se le ponga a disposición el libro de actas respectivo, dejando constancia de este hecho, si se le presenta el libro de actas y hay espacio suficiente, el acta se extiende en él. Si no se le presenta el libro matrícula de acciones, deja constancia de este hecho en el acta y se procede con la junta con la información que se tenga. El parte, el testimonio o la copia certificada del acta que se levante es suficiente para su inscripción en los Registros Públicos. (El énfasis es nuestro).

Por otro lado, el Artículo 138ª de la LGS menciona lo siguiente:

Artículo 138.- Presencia de notario

Por acuerdo del directorio o a solicitud presentada no menos de cuarentiocho horas antes de celebrarse la junta general, por accionistas que representen cuando menos el veinte por ciento de las acciones suscritas con derecho a voto, **la junta se llevará a cabo en presencia de notario, quien certificará la autenticidad de los acuerdos adoptados por la junta.**

Corresponde al gerente general la designación del notario y en caso de que la solicitud sea formulada por los accionistas éstos correrán con los gastos respectivos. (El énfasis es nuestro)

Estos dos artículos establecen dos momentos distintos que es necesario diferenciarlos para definir el rol del notario en un procedimiento de convocatoria notarial. En primer lugar, el Artículo 56º de la Ley N° 26662 – Ley de Competencia Notarial en Asuntos No Contenciosos nos habla acerca de la convocatoria notarial misma. Este artículo nos indica que, si él o los accionistas lo solicitan, el notario debe dar fe de los acuerdos tomados en la junta.

Por otro lado, el Artículo 138ª de la LGS trata el caso de los accionistas que solicitan la presencia del notario para que cumpla un rol de fedatario para certificar la autenticidad de los acuerdos adoptados en la junta. Esta función aplica para cualquier tipo de junta de accionistas, no únicamente las que se realizan mediante una convocatoria notarial.

Teresa Alayza⁵ concluye que debería hacerse la siguiente reforma sobre el presente asunto, reflexión que compartimos:

- (iii) adecuar el texto del artículo 56 de la Ley de Competencia Notarial en Asuntos no Contenciosos en el sentido que se debe precisar que lo que debe realizar el notario en un procedimiento de convocatoria a junta general de accionistas es levantar un acta protocolizando y dando fe de que la junta se ha convocado válidamente y no debe interpretarse que el notario

⁵ Teresa Alayza, "Convocatoria notarial: ¿Una verdadera liberación de la carga procesal?", IUS 360, 18 de octubre de 2019, <https://ius360.com/convocatoria-notarial-una-verdadera-liberacion-de-la-carga-procesal/>.

que convoca tiene que estar presente en la junta convocada y que debe emitir el acta de la sesión respectiva.

Sin duda, la redacción de ambos artículos, analizados en conjunto para una convocatoria notarial, puede resultar algo confusa. Sin embargo, podemos concluir que la presencia del notario que convoca no es necesaria para llevar a cabo la junta, pero sí se le puede solicitar que, de fe de los acuerdos tomados en la misma, por ser el notario encargado de la convocatoria.

VIII. REPRESENTACIÓN EN LA JUNTA

Cerrando el paréntesis indicado en la anterior sección y ya habiéndose realizado las publicaciones correspondientes, creemos necesario hablar sobre la representación en la junta de accionistas. Recordemos que dos de los accionistas (Hijo 1 e Hijo 2) lamentablemente fallecieron. Entonces, ¿qué sucede con sus acciones?

El Artículo 240° de la LGS nos responde esta pregunta:

Artículo 240.- Transmisión de las acciones por sucesión

La adquisición de las acciones por sucesión **hereditaria confiere al heredero o legatario la condición de socio**. Sin embargo, el pacto social o el estatuto podrá establecer que los demás accionistas tendrán derecho a adquirir, dentro del plazo que uno u otro determine, las acciones del accionista fallecido, por su valor a la fecha del fallecimiento. Si fueran varios los accionistas que quisieran adquirir estas acciones, se distribuirán entre todos a prorrata de su participación en el capital social.

En caso de existir discrepancia en el valor de la acción se recurrirá a tres peritos nombrados uno por cada parte y un tercero por los otros dos. Si no se logra fijar el precio por los peritos, el valor de la acción lo fija el juez por el proceso sumarísimo.

(El énfasis es nuestro).

Por tanto, él o los herederos adquirirán las acciones por sucesión en el caso de las sociedades anónimas cerradas. Adicionalmente, el Estatuto de Empresa S.A.C. no contempla la posibilidad que los accionistas puedan adquirir las acciones del accionista fallecido por lo que la primera parte del Artículo 240° de la LGS es la que aplica en el presente caso.

Evidentemente, estas personas que van a adquirir las acciones por sucesión deben acreditar su condición de herederos presentando una sucesión intestada o un testamento que los identifique como tales.

Ahora bien, debido a que por cada sucesión hay más de un heredero, ¿es necesario que todos los herederos acudan a las juntas de accionistas? El Artículo 89° de la LGS nos brinda la siguiente respuesta:

Artículo 89.- Indivisibilidad de la acción

Las acciones son indivisibles. **Los copropietarios de acciones deben designar a una sola persona para el ejercicio de los derechos de socio y responden solidariamente frente a la sociedad de cuantas obligaciones deriven de la calidad de accionistas**. La designación se efectuará mediante carta con firma legalizada notarialmente, suscrita por copropietarios que

representen más del cincuenta por ciento de los derechos y acciones sobre las acciones en copropiedad.
(El énfasis es nuestro).

Debido a que las acciones transferidas por sucesión cuando existen dos o más herederos son adquiridas en propiedad, es de aplicación lo establecido por el Artículo 89° de la LGS. En tal sentido, deben nombrar a una persona para que los pueda representar ante la sociedad. Además, los únicos requisitos que la LGS requiere para la validez de esta designación es que sea mediante carta con firma legalizada notarialmente y que sea suscrita por copropietarios que representen más del cincuenta por ciento de los derechos y acciones sobre las acciones en copropiedad.

Ya que se ha aclarado cómo proceder en caso de las acciones adquiridas por sucesión, corresponde aclarar la manera en la cual los accionistas restantes (Hijo 3, Hijo 4 e Hijo 5) que no puedan asistir a la junta, puedan ser representados.

En este caso en particular, únicamente el Hijo 3 estaba imposibilitado de acudir a la junta de accionistas al radicar en el extranjero por lo que si quería "asistir de alguna manera" tendría que nombrar a alguien para que lo represente. Sobre el particular, el Artículo 22° de la LGS nos menciona lo siguiente:

Artículo 122.- Representación en la Junta General

Todo accionista con derecho a participar en las juntas generales puede hacerse representar por otra persona. El estatuto puede limitar esta facultad, reservando la representación a favor de otro accionista, o de un director o gerente.

La representación debe **constar por escrito y con carácter especial para cada junta general, salvo que se trate de poderes otorgados por escritura pública.**

Los poderes deben ser registrados ante la sociedad con una anticipación no menor de veinticuatro horas a la hora fijada para la celebración de la junta general.

La representación ante la junta general es revocable. La asistencia personal del representado a la junta general producirá la revocación del poder conferido tratándose del poder especial y dejará en suspenso, para esa ocasión, el otorgado por escritura pública. Lo dispuesto en este párrafo no será de aplicación en los casos de poderes irrevocables, pactos expresos u otros casos permitidos por la ley.
(El énfasis es nuestro).

En la medida de que el Estatuto de Empresa S.A.C. establecía que los accionistas pueden ser representados por cualquier persona y no necesariamente por otro accionista, un director o un gerente, el Hijo 3 puede firmar una carta poder designando a una persona para que lo represente en la junta y debe presentarla con una anticipación no menor de veinticuatro horas a la hora fijada para la junta con la finalidad de que esta carta poder tenga validez.

Ya habiendo respondido entonces con las que a nuestro parecer son las inquietudes principales que este caso genera, procederemos a describir el desarrollo de la junta para posteriormente indicar cuáles fueron los resultados finalmente.

IX. DESARROLLO DE LA JUNTA

Finalmente, llegó el día en el que la junta se iba a desarrollar. Lamentablemente, no fue una Junta Universal ya que únicamente acudieron a la junta el Hijo 3 (representado por uno de nosotros), el Hijo 4 y el Hijo 5. Las sucesiones del Hijo 1 y el Hijo 2 no cumplieron con nombrar un representante de la sucesión y no acudieron a la junta.

El único inconveniente que se produjo fue que la empresa arrendataria del domicilio fiscal de Empresa S.A.C. llegó a tomar conocimiento de que los accionistas planeaban realizar una junta en dicho local por lo que no lo abrieron durante toda la mañana de ese día.

Sin perjuicio de ello, el personal de la notaría acudió al domicilio para constatar que, efectivamente se llegaba al quorum necesario para llevar a cabo la junta y dejó constancia de que los accionistas y sus representantes se encontraban en el frontis del domicilio a la hora pactada. Para ello, se tomaron fotografías con el periódico del día para acreditar la fecha. Como es sabido, el objetivo de la convocatoria es que los accionistas se presenten a una dirección en particular, a la hora indicada y que lleven a cabo las propuestas y acuerdos. Esto es, sesionen, en esta con lo que, al encontrarse en la dirección, se toma todo ello por cumplido y convalidado desde que están presentes, no siendo necesario que se ocupe una oficina o espacio al interior.

Se dejó constancia en el acta de todo lo anterior y el notario procedió a emitir la copia certificada correspondiente para proceder con la inscripción de los acuerdos inscribibles en Registros Públicos.

Está de más añadir que nos cuidamos de cumplir con todo requerimiento posible y cubrir todas las aristas necesarias para que no exista ningún inconveniente en este procedimiento. Incluso nos pusimos en el supuesto de que las sucesiones de los accionistas fallecidos (Hijo 1 e Hijo 2) presenten oposiciones a la convocatoria notarial. Sobre el particular, creemos necesario mencionar que no existe un plazo legal para que un accionista pueda oponerse.

Al respecto, Teresa Alayza⁶ comenta lo siguiente:

Algunos aspectos por destacar sobre este punto son que no se determina el plazo que tiene el accionista para presentar la oposición y tampoco se establece bajo qué supuestos éstos podrían oponerse a una convocatoria notarial. Esto podría conllevar a que las convocatorias notariales fácilmente se vean perjudicadas y se judicialicen, yendo en contra de los objetivos iniciales: disminuir la carga procesal y evitar la demora de un proceso judicial para obtener la convocatoria a junta general de accionistas.

Tuvimos que realizar este análisis ya que los acuerdos adoptados en esta junta iban a determinar el destino de la sociedad por lo que era una junta trascendental en la que todos los interesados hubieran querido participar. Por tanto, la falta de plazo para que un accionista pueda oponerse nos resultaba preocupante ya que no hay certeza de hasta cuándo podríamos recibir tal oposición. Sin perjuicio de ello, lo conversamos con algunos notarios y nos indicaron que ellos entienden que este plazo vence una vez se lleve a cabo la junta.

X. CONCLUSIÓN

Nuestro objetivo al escribir este artículo era contar el desarrollo de este caso *sui generis* que se nos presentó y transmitir nuestras ideas para resolver todas las contingencias que

⁶ Idíd. 5.

producían a lo largo de su desarrollo. Por tanto, queríamos terminar este artículo detallando la conclusión de la calificación registral. Pensamos que, tomando el plazo desde que nos solicitaron amablemente este artículo, hasta su conclusión, tendríamos mayor visibilidad del resultado de nuestros esfuerzos por cubrir todos los espacios procedimentales que en este caso específico, la norma deja.

Afortunadamente, el título salió inscrito sin ninguna observación por lo que orgullosamente podemos decir que fue un caso de éxito. Nos habíamos cuidado de cubrir todas las aristas posibles y nos aseguramos de que no hayan cabos sueltos que puedan motivar impugnaciones en tanto habíamos intentado superar con creces todo vacío legal y redoblar las formalidades. Todo esto con el fin de asegurar que los accionistas conozcan la convocatoria y agenda, superando los escollos que también la documentación corporativa nos impuso, tales como el tema del domicilio, la falta de reporte de representante por parte de las sucesiones, una venta accionaria previa que luego fuera resuelta, entre otros que esperábamos haber cubierto en aras de la transparencia que este y todos los casos demandan, pero también con la vista fija en nuestro objetivo final, que es el de lograr que esta empresa regularice su situación, para beneficio de la misma, sus accionistas, clientes, etc.

Esperamos que este artículo sea de utilidad para aquellos colegas que se enfrenten a algunas de las varias inquietudes que surgieron durante el desarrollo de este caso. Los invitamos a hacernos llegar sus comentarios sobre situaciones similares o interrogantes que pudieran tener a claudia.chong@petralegal.pe y/o renato.angulo@petralegal.pe.

Finalmente, como hemos podido advertir, la norma a veces no nos da respuestas para todas las interrogantes que puedan surgir en distintos casos y es nuestro deber interpretar la misma para buscar la salida más eficaz.

BIBLIOGRAFÍA

- Alayza, Teresa. "Convocatoria notarial: ¿Una verdadera liberación de la carga procesal?". IUS 360, 18 de octubre de 2019. <https://ius360.com/convocatoria-notarial-una-verdadera-liberacion-de-la-carga-procesal/>.
- Elías Laroza, Enrique. *Derecho Societario Peruano*. Lima: Gaceta Jurídica, 2023.
- Ley N° 26887. Ley General de Sociedades.
- Ley N° 26662. Ley de Competencia Notarial en Asuntos No Contenciosos



LOS DIRECTORES INDEPENDIENTES EN LAS SOCIEDADES FAMILIARES

***Autores: Daniel Echaiz Moreno y
Sandra Echaiz Moreno***

LOS DIRECTORES INDEPENDIENTES EN LAS SOCIEDADES FAMILIARES

Independent Directors in Family Companies

Daniel Echaiz Moreno¹ y Sandra Echaiz Moreno²

SUMARIO:

- I. Introducción.
- II. El Director en la Ley General de Sociedades.
- III. El Director y el Gobierno Corporativo.
- IV. El Director y el Gobierno Corporativo a nivel internacional.
- V. El Director y el Gobierno Corporativo a nivel nacional.
- VI. Los lineamientos para la calificación de los Directores Independientes.
- VII. El estándar de independencia de los directores.
- VIII. La importancia del Director independiente en la empresa familiar. El rol de las nuevas generaciones familiares.

Resumen

Las nuevas generaciones en la empresa familiar tienen la tarea de profesionalizar a ésta, a través de la incorporación de prácticas de Gobierno Corporativo, siendo una de las más relevantes, la inserción de directores independientes dentro de la organización societaria de la empresa familiar, que aporten su conocimiento, *expertise* y prestigio al negocio familiar, con independencia. Sin embargo, la inclusión de directores independientes en estas organizaciones ha tenido problemas en cuanto a la determinación precisamente de la independencia pues se suelen confundir los intereses familiares con los intereses empresariales, y la aceptación por parte de los miembros familiares tradicionales. En ese sentido, en el año 2019 se publicó oficialmente en el Perú el documento titulado "Lineamientos para la calificación de directores independientes", aplicable sólo para las sociedades que cotizan en el mercado de valores pero que sienta criterios importantes para establecer el estándar de independencia dentro de la organización familiar y que puede ser aplicado por las empresas familiares en general. Por ello, en este artículo analizaremos el rol del director independiente en las sociedades familiares y por qué se hace necesaria su incorporación a la administración de ésta, en procura de profesionalizarla en el marco del adecuado gobierno corporativo.

Palabras clave

Director/ director independiente/ empresa familiar/ profesionalización/ *management*.

¹ Director de Family Business Consulting (Lima, Perú) e investigador académico del Instituto Argentino de la Empresa Familiar (Buenos Aires, Argentina). Magíster en Derecho de la Empresa por la Pontificia Universidad Católica del Perú. daniel@echaiz.com

² Directora de Family Business Consulting (Lima, Perú) e investigadora académica del Instituto Argentino de la Empresa Familiar (Buenos Aires, Argentina). Magíster en Derecho de la Empresa por la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC). sandra@echaiz.com

Abstract

The new generations in the family business have the task of professionalizing it, through the incorporation of Corporate Governance practices, one of the most relevant being the insertion of independent directors within the corporate organization of the family business, who contribute their knowledge, expertise and prestige to the family business, independently. However, the inclusion of independent directors in these organizations has had problems in terms of precisely determining independence, since family interests are often confused with business interests, and acceptance by traditional family members. In this sense, in 2019 the document entitled "Guidelines for the qualification of independent directors" was officially published in Peru, applicable only to companies that are listed on the stock market but that establishes important criteria to establish the independence standard. within the family organization and that can be applied by family businesses in general. For this reason, in this article we will analyze the role of the independent director in the family business and why it is necessary to incorporate it into its administration, in an effort to professionalize it within the framework of proper corporate governance.

Key words

Director/ independent director/ family business/ professionalization/ management.

I. INTRODUCCIÓN

Las empresas familiares representan la mayor parte del empresariado peruano y aportan en forma significativa a la mano de obra y el PBI del país; sin embargo, presentan una problemática en su interior que no les permite trascender en el tiempo y continuar en manos de la familia empresaria: la inadecuada organización interna de la empresa³, caracterizada por a) la confusión de roles y funciones dentro de la familia, b) la informalidad en la constitución del negocio, c) los órganos que existen "en el papel" pero no en la práctica, d) no contar con órganos familiares y e) adolecer de una falta de gobierno corporativo y profesionalización de los órganos familiares.

A modo de solución para este problema, las prácticas de gobierno corporativo proponen la inserción de directores independientes dentro de la organización societaria de la empresa familiar, que aporten su conocimiento, *expertise* y prestigio al negocio familiar, con independencia, a fin de cumplir con lo estipulado en el primer párrafo del artículo 171 de la Ley General de Sociedades: "los directores desempeñan el cargo con la diligencia de un ordenado comerciante y de un representante leal", parámetros que nos traen la reminiscencia del *buen padre de familia* (en el Derecho de Familia)⁴ y el *consumidor razonable* (en el Derecho de Protección del Consumidor)⁵. Volviendo a nuestra vigente legislación societaria apreciamos que al director de la sociedad anónima se le requiere ser *ordenado* y *leal*, acaso cuando el actual estándar internacional le exige ser *independiente* y es así que en la literatura extranjera especializada se desarrolla el tema del director independiente como la redefinición del rol del director en la empresa moderna⁶; por lo que en el presente artículo expondremos

³ Sandra Echaiz, *Derecho y Empresas Familiares* (Lima: Thomson Reuters, 2014), 69.

⁴ Gema Tomás, "La sustitución del "buen padre de familia" por el estándar de la "persona razonable": reforma en Francia y valoración de su alcance", *Revista de Derecho Civil*, II, n° 1 (2015): 57-103.

⁵ Julio Durand, "El consumidor razonable o diligente, el mito que puede crear un cisma entre los peruanos", *Revista Derecho y Sociedad*, n° 31 (2017): 327 - 335.

⁶ Luis Figueroa, "Gobiernos corporativos y directores independientes", Comisión del Mercado Financiero de Chile, https://www.svs.cl/portal/principal/605/articulos-13944_GobCorp_Directores.pdf

el estado de la cuestión a niveles nacional e internacional en procura de aportar al enriquecimiento del Derecho Societario en el Perú, en pro de la empresa familiar.

II. EL DIRECTOR EN LA LEY GENERAL DE SOCIEDADES

El marco normativo del directorio como órgano de la sociedad se encuentra regulado entre los artículos 152 y 184 de la Ley General de Sociedades. Esta ley define al directorio como el órgano colegiado elegido por la Junta General de Accionistas que desempeña funciones de gestión y representación de la sociedad. El artículo 171 prescribe que quienes integren este órgano lo hagan con la diligencia de un ordenado comerciante y de un representante leal. Esto implica el cumplimiento de deberes generales como, por ejemplo, el de proporcionar información fidedigna a los accionistas y al público (artículo 175). Sobre los directores recae una responsabilidad funcional general (artículo 177), sin perjuicio de los supuestos específicos de responsabilidad contemplados en la Ley General de Sociedades y en otras normas, como el Texto Único Ordenado del Código Tributario.

Si bien no hay una exigencia sobre la independencia del director, sí hay supuestos de conflicto de interés que impiden la asunción del cargo de director; se establece que no pueden ser directores los que tengan pleito pendiente con la sociedad (artículo 161 inciso 5) y los que tuvieran en forma permanente intereses opuestos a los de la sociedad (artículo 161 inciso 6), así como también se estipula que los directores no pueden adoptar acuerdos que no cautelen el interés social sino sus propios intereses (artículo 180). Sin embargo, es importante entender que el conflicto de interés es una de las maneras de atentar contra la independencia, pero no la única. Otro intento de cautelar la independencia del director se encuentra en el artículo 173 de la Ley General de Sociedades: "Los directores elegidos por un grupo o clase de accionistas tienen los mismos deberes para con la sociedad y los demás accionistas que los directores restantes y su actuación no puede limitarse a defender los intereses de quienes los eligieron", siendo la intención del legislador establecer "que quien es elegido director no responde a sus electores"⁷. Más recientemente, un nuevo Anteproyecto de Ley General de Sociedades⁸ es más amplio en su alcance al estipular que "la actuación del director no debe estar destinada a promover o defender los intereses de los accionistas que los eligieron o de las personas vinculadas a éstos o al propio director" (artículo 148.4) aunque tampoco regula la figura del director independiente.

III. EL DIRECTOR Y EL GOBIERNO CORPORATIVO

La empresa es concebida actualmente como una organización económica en la que confluyen elementos heterogéneos como el capital, los trabajadores, la infraestructura, la maquinaria, las marcas, entre otros, que interactúan de forma ordenada; de tal modo que la organización se guíe por un criterio económico, buscando maximizar beneficios y minimizar costos. El empresario asume un rol de director de orquesta, pues organizará los elementos durante toda la existencia de la empresa; es decir, mientras nace (cuando se constituye), crece (cuando por ejemplo aumenta su capital), se desarrolla (verbigracia, cuando se internacionaliza) y muere (cuando se liquida y extingue).

⁷ Enrique Normand, "Exposición de Motivos del Anteproyecto de la Ley General de Sociedades", en *Manual Societario. Doctrina, Legislación & Jurisprudencia*, Echaiz, Daniel et al. (Lima: Instituto Pacífico, 2018), 888.

⁸ Anteproyecto de la Ley General de Sociedades, de fecha 4 de abril del 2018, elaborado por el Grupo de Trabajo conformado por Resolución Ministerial N° 0108-2017-JUS.

La sociedad anónima, la forma de organización empresarial más común en nuestro país, tiene paralelismos sorprendentes con el Estado. Por mencionar algunas similitudes, así como al Estado lo conforman los ciudadanos, a la sociedad la conforman los socios; así como no todos los ciudadanos pueden participar en la toma diaria de decisiones y se eligen a representantes como los congresistas, los socios eligen a representantes que son los directores; los propios congresistas eligen a su presidente y lo mismo ocurre con los directores, quienes también eligen a su presidente. En síntesis, la sociedad ha tomado prestado sus principales conceptos de organización política del Estado; para muestra un botón: el voto. En esa misma línea, la sociedad anónima también requiere de un gobierno que, en el contexto dado, se denomina gobierno corporativo (o, a la usanza anglosajona, *corporate governance*)⁹ y, nuevamente, se toman otros dos conceptos prestados de la Teoría del Estado: la separación de poderes y el sistema de pesos y contrapesos.

El gobierno corporativo postula que lo recomendable es la separación de poderes dentro de la organización corporativa de la sociedad anónima, de modo que no se confunda la propiedad (a cargo de la Junta General de Accionistas), la administración (a cargo del Directorio) y la gestión (a cargo de la Gerencia), evitando la concentración de poder, cuya máxima expresión se daría cuando una persona sea, a la vez, socio mayoritario, presidente del Directorio y gerente general. El Directorio alcanza una importancia inigualable como órgano societario, superando incluso el poder de la Junta General de Accionistas, bien sea porque, en la realidad, suele tener mayor presencia que esta última o bien porque los actos de disposición son encauzados, por regla general, a través del Directorio y, sólo excepcionalmente, a través de la Junta General de Accionistas¹⁰.

Para sopesar el creciente poder del Directorio, en la Ley General de Sociedades existen más de 20 supuestos de responsabilidad legal que enfrentarían los directores¹¹ de no actuar respetando los lineamientos de su cargo. Además, el artículo 177 de la misma ley les imputa responsabilidad por acuerdos o actos ilegales, anti-estatutarios, dolosos, abusivos y negligentes, respectivamente, siendo dicha imputación de máximo alcance (ilimitada y solidaria), legitimándose no sólo a la sociedad (vía pretensión social de responsabilidad), sino también a los accionistas y los terceros (vía pretensión individual de responsabilidad) a iniciar acciones contra los directores; asimismo, el mencionado artículo señala que los acuerdos adoptados por la Junta General de Accionistas deben ser ejecutados, sin mayor posibilidad de cuestionamiento, aunque esta situación debe concordarse con la salvaguarda del interés social; por último, el artículo 177 indica que el director, al ser un representante leal, tiene un deber de no guardar silencio ante situaciones irregulares, sino por el contrario debe defender los intereses de la sociedad.

Téngase en cuenta que, según el Manual IFC de Gobierno Corporativo de Empresas Familiares¹², el Directorio asume funciones trascendentales dentro de la organización familiar, como son: fijar la estrategia general de la compañía, supervisar el desempeño de la Alta Gerencia y asegurarse que se encuentre implementada una adecuada estructura de gobierno corporativo. En forma específica, menciona que el director independiente dentro de la empresa familiar es una decisión sabia para empresas

⁹ Juan José Martínez, "El Directorio: clave del buen gobierno corporativo". *Revista Invertir. La Revista del Mercado de Capitales*, 4 (2004), 95-114.

¹⁰ Daniel Echaiz, "Capítulo X: El administrador que no solo administra. Las facultades de administración del Directorio" en *Derecho Societario. Un nuevo enfoque jurídico de los temas societarios* (Lima: Grupo Empresarial Gaceta Jurídica, 2009), 135-153.

¹¹ Daniel Echaiz, "Capítulo XI: La responsabilidad de los directores de las sociedades anónimas", en *Derecho Societario. Un nuevo enfoque jurídico de los temas societarios* (Lima: Grupo Empresarial Gaceta Jurídica, 2006), 269-277.

¹² Corporación Financiera Internacional. *Manual IFC de Gobierno Corporativo de Empresas Familiares*. Washington (2018), cuarta edición, 40.

familiares de cierto tamaño y complejidad crítica. Sin embargo, Alfonso Chiner¹³ recoge las principales dificultades que afrontan los Consejos de Administración en las empresas familiares: a) ausencia de separación clara entre las tareas y responsabilidades de propiedad, gobierno y dirección, b) falta de claridad en la definición de los intereses de los propietarios y c) alta incomodidad del perfil propietario-fundador como líder en el Consejo de Administración que se pone en marcha, razón por la cual resulta importante la instauración del gobierno corporativo dentro de las empresas familiares.

Por lo demás, la implementación del gobierno corporativo supone, en aplicación de la teoría de agencia, que existan costos de transacción por el control que los accionistas deben ejercer sobre los administradores (como los directores y los gerentes)¹⁴, por lo que se hace necesario establecer mecanismos eficientes que reduzcan la necesidad de ese control, siendo uno de ellos el incorporar directores independientes en las sociedades.

IV. EL DIRECTOR Y EL GOBIERNO CORPORATIVO A NIVEL INTERNACIONAL

Diversas organizaciones internacionales han señalado los caracteres y el proceder que debería tener un director independiente; llegando a formular que "los miembros del Consejo de Administración, los altos directivos y, en algunos países, los accionistas mayoritarios tienen la obligación de informar a aquél cuando tengan alguna relación empresarial, familiar o especial de otro tipo al margen de la sociedad que pueda influir en su juicio respecto a determinada operación o asunto que afecte a la empresa"¹⁵; indicando que "para ser verdaderamente independiente es necesario tener un amplio campo de actividad profesional y en el plano económico no depender exclusivamente de la pertenencia a un determinado Directorio ya que una verdadera independencia económica refuerza sustancialmente la independencia de criterio"¹⁶, para luego explicar en las correspondientes que "la nominación de todos los miembros del Directorio debería realizarse mediante un proceso transparente, y debería quedar claro que su obligación es la de actuar en interés de la empresa en su conjunto [por lo que] no deberían actuar como representantes individuales de las clientelas que los nombraron"¹⁷.

La Corporación Andina de Fomento (CAF) advierte de cuatro características que debe tener un director para ser considerado independiente: 1) no asumir la dirección de otra entidad cuyos directores no son independientes; 2) tener un perfil personal y profesional que genere un buen juicio en los accionistas; 3) no haber tenido recientemente una relación laboral con personas cercanas a la sociedad y con intereses accionariales y 4) no tener relación de parentesco próximo con los directores ejecutivos, directores no independientes o la Alta Gerencia de la compañía.¹⁸

Finalmente, los Lineamientos para un Código Andino de Gobierno Corporativo de la CAF contemplan una declaración de independencia de los directores (Medida N° 26) que va en dos sentidos: por un lado, "una obligación activa del candidato de declarar pública y explícitamente que se siente y objetivamente es independiente, tanto frente

¹³ Alfonso Chiner. "Empresa familiar y gobierno corporativo". *Revista de Contabilidad y Dirección* (2017): 120.

¹⁴ Gabriel Eduardo Messina, "Costos de transacción, teoría de agencia y gobierno corporativo", en XII Congreso Argentino de Derecho Societario. VIII Congreso Iberoamericano de derecho Societario y de la Empresa. (Buenos Aires, 2013), 103-117.

¹⁵ OCDE, Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20, (París: Ediciones OCDE, 2016), 26-27, <http://dx.doi.org/10.1787/9789264259171-es>

¹⁶ OCDE, Directrices de la OCDE sobre el Gobierno Corporativo de las Empresas Públicas, (París: Ediciones OCDE, 2011), 21, (Capítulo VI: Las responsabilidades de los Directorios de Empresas Públicas, acápite c).

¹⁷ OCDE, Directrices de la OCDE sobre el Gobierno Corporativo de las Empresas Públicas, (París: Ediciones OCDE, 2011), 59, (Notas al Capítulo VI: Las responsabilidades de los Directorios de Empresas Públicas).

¹⁸ Corporación Andina de Fomento (CAF). Lineamientos para un Código Andino de Gobierno Corporativo. Caracas, Vicepresidencia de Estrategias de Desarrollo y Políticas Públicas de CAF, (2010): 54-55.

a la propia sociedad como frente a sus accionistas y directivos, con deber expreso de indicar cualquier factor o hecho que a ojos de un tercero pueda poner en entredicho dicha independencia" (acápito i), lo que materializa su deber de revelación como un comportamiento demostrativo de buena fe¹⁹; y, por otro lado, "el propio Directorio debe declarar que considera al candidato como independiente en base a su propia declaración y a las averiguaciones adicionales que el Consejo [de Administración] pueda haber realizado" (acápito ii) que, en aplicación de la doctrina de los actos propios²⁰, imposibilitaría -en principio- que el Directorio se exima de responsabilidad por no haber alertado oportunamente a la Junta General de Accionistas de la falta de independencia del candidato a director.

V. EL DIRECTOR Y EL GOBIERNO CORPORATIVO A NIVEL NACIONAL

En el Perú, a inicios del nuevo milenio, la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV) emprendió la regulación del gobierno corporativo con la dación de los Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas²¹, dedicándole el Capítulo V a las Responsabilidades del Directorio, donde indicó que los miembros del Directorio deben desempeñar su labor velando siempre por los mejores intereses de la empresa y de sus accionistas (acápito A), el Directorio debe tener en cuenta en todo momento los intereses de los grupos de interés (acápito C) y el Directorio debe ser capaz de ejercer, con independencia de la administración, un juicio objetivo sobre asuntos corporativos (acápito E); no obstante, esta regulación no asentó la independencia del director al plantearle satisfacer los intereses de los accionistas y demás grupos de interés. Posteriormente, la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), recogiendo la experiencia peruana en materia de gobierno corporativo, difundió el Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas²², siendo que el Pilar III se destina al Directorio y la Alta Gerencia, cuyo Principio 19 es el que expresamente regula a los directores independientes, definiéndolos como "aquellos seleccionados por su trayectoria profesional, honorabilidad, suficiencia e independencia económica y desvinculación con la sociedad, sus accionistas o directivos" (primer párrafo *in fine*), dictando que "al menos un tercio del Directorio esté constituido por directores independientes" (primer párrafo *ab initio*) y estableciendo una doble declaración de independencia: del candidato a director y del Directorio respecto al candidato (segundo párrafo).

A efectos que los emisores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV) revelen al mercado en qué medida han adoptado las prácticas de gobierno corporativo, en el año 2014 se normó el Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (Resolución SMV N° 012-2014-SMV/01) y en el desarrollo del anteriormente referido Principio 19 (Directores independientes) se contemplan tres preguntas: ¿Al menos un tercio del Directorio se encuentra constituido por directores independientes? (Pregunta III.7), ¿El Directorio declara que el candidato que propone es independiente sobre la base de las indagaciones que realice y de la declaración del candidato? (Pregunta III.8.a) y ¿Los candidatos a directores independientes declaran su condición de independiente ante la sociedad, sus accionistas y directivos? (Pregunta III.8.b). Posteriormente se ha agregado una cuarta pregunta (Resolución SMV N° 016-2019-SMV/01): Indique si al menos una vez al año el Directorio verifica que los directores independientes

¹⁹ Como ocurre con los árbitros. Felipe Osterling y Gustavo Miró, Conflicto de intereses: el deber de declaración y revelación de los árbitros (Lima: Portal de Osterling Abogados, 2013), <http://www.osterlingfirm.com/Documentos/articulos/El%20Deber%20de%20Declaraci%C3%B3n%20de%20C3%81rbitros.pdf>

²⁰ Cfr. Castillo Freyre, Mario y Sabroso Minaya, Rita. La teoría de los actos propios: doctrinas y jurisprudencia. Lima, Instituto Pacífico, 2017.

²¹ CONASEV, Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas, (Lima: CONASEV, 2002), 19-20.

²² SMV, Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades peruanas, (Lima: SMV, 2013), 12-13.

mantengan el cumplimiento de los requisitos y condiciones para poder ser calificados como tal.

Así, en la más reciente edición de la Información Consolidada del Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas 2018, publicada por la Superintendencia del Mercado de Valores²³ (respecto a 209 empresas evaluadas), se aprecia que ante la pregunta ¿Al menos un tercio del Directorio se encuentra constituido por directores independientes? el 43.1% indicó sí y el 56.9% indicó no, siendo que el mayor cumplimiento se aprecia en las nueve empresas del S&P/BVL IBGC (77.8%), seguidas de las 30 empresas del S&P/BVL Perú General (56.7%) y de las 179 empresas restantes (40.8%); ante la pregunta ¿El Directorio declara que el candidato que propone es independiente sobre la base de las indagaciones que realice y de la declaración del candidato? el 51.2% indicó sí y el 48.8% indicó no, siendo que el mayor cumplimiento se aprecia en las nueve empresas del S&P/BVL IBGC (88.9%), seguidas de las 30 empresas del S&P/BVL Perú General (66.7%) y de las 179 empresas restantes (48.6%); y ante la pregunta ¿Los candidatos a directores independientes declaran su condición de independiente ante la sociedad, sus accionistas y directivos? el 56% indicó sí y el 44% indicó no, siendo que el mayor cumplimiento se aprecia en las nueve empresas del S&P/BVL IBGC (100%), seguidas de las 30 empresas del S&P/BVL Perú General (76.7%) y de las 179 empresas restantes (52.5%).

En cuanto a la conformación del Directorio (Principio 15) el 26% del Directorio está constituido por independientes, siendo que el mayor cumplimiento se aprecia en las nueve empresas del S&P/BVL IBGC (32%), seguidas de las 30 empresas del S&P/BVL Perú General (29%) y de las 179 empresas restantes (24%), empero en ningún caso se cumple lo dispuesto en el Principio 19 en torno a que “al menos un tercio del Directorio esté constituido por directores independientes” (primer párrafo *ab initio*). Para calificar a sus directores como independientes (Principio 19) la condición más preferida por las sociedades es “no ser empleado de un accionista con una participación igual o mayor al 5% en la sociedad” (128 de 209), mientras que la condición menos preferida por las sociedades es “no tener más de ocho años continuos como director independiente de la sociedad” (48 de 209). Sólo a modo de ejemplo de algunas empresas familiares peruanas con directores independientes, tenemos a Casa Roselló²⁴ (que supera los 150 años desde su fundación y en cuyo Directorio combina miembros familiares y directores independientes) y Camposol²⁵ (de la familia Dyer).

VI. LOS LINEAMIENTOS PARA LA CALIFICACIÓN DE DIRECTORES INDEPENDIENTES

El tema materia de análisis llega a su mayor consagración normativa a mediados del año 2019 cuando se aprueban los Lineamientos para la Calificación de Directores Independientes (Resolución SMV N° 016-2019-SMV/01) que son de aplicación obligatoria a partir del 1 de enero del 2020 para las sociedades emisoras con algún valor inscrito en el Registro Público del Mercado de Valores, de modo que, aunque esta norma constituye un interesante aporte, no resulta de aplicación a las sociedades en general, manteniéndose pendiente de regulación la institución de los directores independientes pero mientras ello suceda podrá servir de referencia, incluso para incorporarse en los estatutos sociales y/o en los códigos de gobierno corporativo de las sociedades.

²³ SMV, Información Consolidada del Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas, (Lima: SMV, 2019), 26-46.

²⁴ Javier Martinelli, “El camino de las empresas familiares durante la pandemia”, (11 de septiembre de 2020), <https://www.americaeconomia.com/analisis-opinion/el-camino-de-las-empresas-familiares-durante-la-pandemia>

²⁵ Directorio de Camposol, <http://www.camposol.com.pe/en/board-of-directors/>

Dichos Lineamientos establecen cuatro condiciones mínimas que debería cumplir un director independiente: a) contar con experiencia profesional y solvencia moral y económica (acápito 1), b) estar desvinculado de la sociedad, sus accionistas y directivos (acápito 2), c) no participar simultáneamente como director independiente en más de cinco sociedades que tengan al menos un valor inscrito en el Registro Público del Mercado de Valores (acápito 3) y d) no tener más de 10 años continuos o alternados durante los últimos 15 años como director independiente de la sociedad o de alguna empresa de su grupo económico (acápito 4).

Respecto a contar con experiencia profesional y solvencia moral y económica (acápito 1) se establecen algunos parámetros mínimos a efectos de darle contenido. Así, contar con experiencia profesional según los requisitos fijados por la sociedad, que deberá evidenciarse en su hoja de vida (acápito 1.1). Por su parte, contar con solvencia moral significa presentar una trayectoria de cumplimiento de principios éticos y buenas prácticas comerciales y corporativas (acápito 1.2), como no haber recibido una sanción por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) o la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (SBS) que se encuentre firme en sede administrativa, no tener sentencia firme impuesta por una autoridad judicial nacional o extranjera por la comisión de delito doloso o no encontrarse comprendido en la Lista OFAC que incluye países, personas y/o entidades que colaboran con el terrorismo y el tráfico ilícito de drogas. La solvencia económica supone no registrar deudas vencidas por más de 120 días calendario o en cobranza judicial mayores a dos Unidades Impositivas Tributarias (UIT), no encontrarse con más del 50% de sus deudas con categoría de clasificación dudosa, pérdida u otra equivalente en alguna empresa del sistema financiero o en alguna central de riesgo nacional o extranjera, y no tener más del 50% de su patrimonio afectado por medidas cautelares derivadas de procesos judiciales o procedimientos administrativos (acápito 1.3).

En cuanto a estar desvinculado de la sociedad, sus accionistas y directivos (acápito 2) exige copulativamente: no ser accionista en más del 1% del capital social, no tener la capacidad de ejercer el derecho de voto en 1%, ni contar con acuerdos que le permitan ejercer el derecho a adquirir acciones de la sociedad en 1% (acápito 2.1), no ser director, miembro de la Alta Gerencia o empleado de la sociedad o de una empresa de su mismo grupo económico o en alguna empresa que sea accionista de la sociedad con participación igual o mayor al 5% de su capital social (acápito 2.2), no haber sido director, miembro de la Alta Gerencia, empleado de la sociedad, de una empresa de su mismo grupo económico o en alguna empresa accionista de la sociedad con participación igual o mayor al 5% de su capital social (acápito 2.3), no tener o haber tenido en los últimos tres años una relación de negocio comercial o contractual, directa o indirecta, y de carácter significativo con la sociedad o cualquier otra empresa de su mismo grupo económico (acápito 2.4), no ser cónyuge, ni mantener una unión de hecho o mantener una relación análoga de afectividad, ni tener relación de parentesco por consanguinidad o por afinidad hasta el segundo grado con accionistas con participación igual o superior al 5% de su capital social, miembros del Directorio o de la Alta Gerencia de la sociedad (acápito 2.5), no ser director o miembro de la Alta Gerencia de otra empresa en la que algún director o miembro de la Alta Gerencia de la sociedad sea parte del Directorio (acápito 2.6) y no ser o haber sido durante los últimos tres años socio o empleado de la sociedad que presta servicios de auditoría externa a la sociedad o a cualquier otra sociedad de su grupo económico (acápito 2.7).

Respecto a no participar simultáneamente como director independiente en más de cinco sociedades que tengan al menos un valor inscrito en el Registro Público del Mercado de Valores (acápito 3) se exceptúa el caso en que todas las aludidas sociedades pertenezcan a un mismo grupo económico. Y en lo referido a no tener más de 10 años continuos o alternados durante los últimos 15 años como director

independiente de la sociedad o de alguna empresa de su grupo económico (acápites 4) se han considerado dichos plazos como razonables.

VII. EL ESTÁNDAR DE INDEPENDENCIA DE LOS DIRECTORES

El papel de un director en una empresa es actuar como enlace entre los accionistas y la gerencia, asegurando que los intereses de los accionistas sean atendidos adecuadamente²⁶; pero, sobre todo, debe favorecer al interés social, buscando mayores ventajas para la sociedad y sin desviarse por motivaciones extrasociales.²⁷ La teoría del costo de la agencia intenta explicar el mercado de control corporativo, en el que los accionistas insatisfechos venden sus acciones a un precio bajo por culpa de una administración deficiente, lo que permite que otros inversionistas externos adquieran la empresa, reemplace a los gerentes ineficientes y cree valor²⁸. Sin embargo, la práctica empresarial, especialmente de Estados Unidos, demuestra que lo anterior no es tan cierto pues políticas estatales de desregulación (por ejemplo: en los Estados de Delaware y New York) y medidas de blindaje ante las ofertas hostiles (como paracaídas dorados o píldoras venenosas²⁹) entorpecieron el espontáneo funcionamiento del mencionado mercado de control empresarial. No obstante, una solución tentativa se relaciona con los costos de agencia que incluyen costos directos, costos de monitoreo y costos de garantía, los cuales bien podrían evitarse o minimizarse con un adecuado sistema de gobierno corporativo que fiscalice la labor del Directorio³⁰ requiriéndose un marco integrado de control interno³¹.

Más allá de las previsiones legales (que, en materia de gobierno corporativo y atendiendo a su origen precisamente anglosajón, son accesorias) lo más importante es el compromiso asumido por los propios protagonistas, tales como los directores, evitándose lo que Albert Forsyth Solari y César Arbe Saldaña advierten como uno de los errores habituales de las empresas: "lo que es muy común es que no tengan un Directorio totalmente independiente y que [los directores] terminen representando los intereses de uno o varios accionistas"³². En similar sentido, aunque refiriéndose específicamente a las pequeñas y medianas empresas (PYMES), Jorge Echeandía Cevallos opina: "Las PYMES, en la medida que van creciendo, deberán preocuparse por buscar independencia entre los accionistas (o socios) y sus Gerencias. De esta manera, las decisiones no se tomarán con pasión, sino con profesionalismo, y la empresa

²⁶ Alejandro Indacochea, "Prácticas de buen gobierno corporativo" IV, *Revista Empresa Privada*, n° 40 (2002), 40.

²⁷ Isaac Halperin, "Sociedades de Responsabilidad Limitada". Buenos Aires, Ediciones Depalma, (1975), 187.

²⁸ Juan Fernández-Armesto, "Las OPAs y el mercado de control empresarial: un balance de 10 años de experiencia", Madrid: *Revista de Derecho Mercantil*, n° 227 (1998), quien es parafraseado por Vargas Apolinario, Andrés, "El buen gobierno corporativo en el contexto de la crisis de los mercados y la necesidad de contar con directores independientes" XII. Lima: *Revista Cathedra Lex*. Lima, Facultad de Derecho y Ciencias Políticas de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos, n° 14 (2009), 47.

²⁹ Los paracaídas dorados (*golden parachutes*) son la compensación económica del director ante una adquisición o su permanencia de éste en el cargo, mientras que las píldoras venenosas (*poison pill*) son las *stock options* para vender sobre la par y los bonos convertibles en acciones, entre otros. Cfr. Prat Rodrigo, Margarita. El uso ilegal de la información privilegiada en las ofertas públicas de adquisición de acciones (Estados Unidos 1933-1988). Madrid, Ediciones Deusto, p. 25; y Mascareñas Pérez-Iñigo, Juan. *Manual de Fusiones y Adquisiciones de Empresas*. Madrid, Editorial McGraw-Hill, 1993, 93.

³⁰ Para las referencias al problema de los costos de agencia seguimos a: Juan José Martínez-Ortiz, "El gobierno corporativo en el Perú: contribución para enfocar el concepto" 4, Lima: *Revista de Economía y Derecho*, n° 14 (2007), 42-43.

³¹ José López, "Implantación de un marco integrado de control interno que mejore el gobierno corporativo de las empresas... Una dura tarea", Lima: *Revista Derecho, Banca & Sociedad*, n° 5 (2006), 26-27; y Jorge Armando Paredes Atencio, *Los beneficios del buen gobierno corporativo y la ventaja competitiva en la aplicación del cuadro integral de mando*, Tesis para optar el grado académico de Máster en Administración de Negocios, Universidad de Lima, Lima, 2007.

³² Entrevista a: Forsyth Solari, Albert y Arbe Saldaña, César. "Implementemos un buen gobierno corporativo". En: *Revista Perú Top Lawyer*. Lima, MBA Group, 2010, Año 1, N° 1, 50.

no correrá altos riesgos innecesarios"³³, siendo que la alusión a la Gerencia será extensiva al Directorio. Igualmente, en el Código Marco de Buen Gobierno Corporativo para las PYME, de Colombia, se estatuye: "Los miembros de Junta Directiva y el ejecutivo principal son los administradores sociales, quienes obrarán de buena fe, con la lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios. Sus actuaciones se cumplirán en interés de la sociedad, teniendo en cuenta los intereses de sus asociados"³⁴. He aquí el deber fiduciario que anteriormente hemos referido y que debe guiar la actuación del director en el ejercicio de su cargo.

Finalmente, apreciamos que es cada vez mayor la atención de la legislación extranjera al tema del director independiente. Así, en Colombia, la Ley del Mercado de Valores – Ley N° 964 de fecha 8 de julio del 2005 define la independencia de los directores. Por su parte, en México, la Ley del Mercado de Valores publicada el 30 de diciembre del 2005 regula la calificación de los consejeros independientes. De igual modo, en Chile encontramos que la Ley N° 20382 publicada el 20 de octubre del 2009 introduce perfeccionamientos a la normativa que regula los gobiernos corporativos de las empresas, modificando la definición de independencia de los directores.

En Panamá, la Superintendencia de Bancos dictó el Acuerdo N° 005-2011 de fecha 20 de septiembre del 2011 por el cual actualiza las disposiciones sobre gobierno corporativo. Asimismo, en Honduras, el Reglamento de Gobierno Corporativo para las Instituciones Supervisadas, publicado el 4 de agosto del 2016, actualiza la regulación relacionada con las responsabilidades del director independiente y establece impedimentos para actuar como tal. Y, en Argentina, la Resolución General N° RESGC-2018-730-APN-DIR#CNV de la Comisión Nacional de Valores, de fecha 12 de abril del 2018, regula los criterios de independencia de los directores de las sociedades cotizadas y, en materia de entidades aseguradoras y reaseguradoras, hace lo propio la Resolución N° 2018-1119-APN-SSN#MHA de la Superintendencia de Seguros de la Nación, de fecha 3 de diciembre del 2018.

VIII. LA IMPORTANCIA DEL DIRECTOR INDEPENDIENTE EN LA EMPRESA FAMILIAR. EL ROL DE LAS NUEVAS GENERACIONES FAMILIARES

Habiendo establecido los criterios y el estándar que determinan la independencia de un director, resaltaremos las ventajas de incorporar a éste dentro de las empresas familiares. Si encontramos una duplicidad de integrantes dentro de la Junta de Accionistas y el Directorio, es muy difícil que se pueda ejercer un rol real de control y supervisión sobre las decisiones tomadas por los accionistas en la sociedad. De igual manera, si necesitamos definir una estrategia o decidir sobre decisiones empresariales relevantes (como es optar entre el reparto y la reinversión de utilidades) y tenemos duplicidad de integrantes en la Junta de Accionistas y el Directorio resultará difícil que éste adopte las mejores decisiones para la empresa, acaso influenciado por razones de índole personal. En ese sentido, resulta necesario que los Directorios de las empresas familiares incluyan -no necesariamente en su totalidad- directores independientes, al aportar esa cuota de objetividad en la definición de las estrategias empresariales y en la supervisión a realizar en el negocio. Ahora bien, es momento también que el parámetro de comportamiento exigido al director de una sociedad anónima ya no sea el de *ordenado comerciante y representante leal* para sustituirlo por el actual estándar internacional que le exige ser *independiente*.

Sin embargo, debemos ser conscientes que la inserción de directores independientes, así como de cualquier miembro no familiar dentro de una empresa familiar no es una

³³ Jorge Echeandía Cevallos. "¿Gobierno corporativo en las PYMES?". Lima: Revista JUS Doctrina & Práctica, Editora Jurídica Grijley, n° 6 (2007), 467.

³⁴ Colombia. Código Marco de Buen Gobierno Corporativo para las PYME, en Foro de Derecho Mercantil, Editorial Legis, n° 2 (Bogotá: 2004), 179.

tarea fácil pues presentará trabas y dificultades en el ejercicio de sus funciones. Es ahí cuando entrará a tallar el rol de las nuevas generaciones, quienes asumirán un papel fundamental en la profesionalización de la empresa familiar, y en la sensibilización de la familia empresaria de primera generación, para explicarle que la incorporación de prácticas de gobierno corporativo resulta útil y eficiente.

BIBLIOGRAFÍA

- Anteproyecto de la Ley General de Sociedades, de fecha 4 de abril del 2018, elaborado por el Grupo de Trabajo conformado por Resolución Ministerial N° 0108-2017-JUS.
- Chiner, Alfonso. "Empresa familiar y gobierno corporativo". Revista de Contabilidad y Dirección (2017): 120.
- Código Marco de Buen Gobierno Corporativo para las PYME. 2004. En Foro de Derecho Mercantil, Editorial Legis, n° 2 (Bogotá: 2004), 179
- CONASEV. 2002. Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas. Lima, 19 y 20.
- Corporación Andina de Fomento (CAF). 2010. Lineamientos para un Código Andino de Gobierno Corporativo. Caracas, Vicepresidencia de Estrategias de Desarrollo y Políticas Públicas de CAF, 2010, 54 y 55.
- Corporación Financiera Internacional. 2018. Manual IFC de Gobierno Corporativo de Empresas Familiares. Washington, cuarta edición, 40.
- Directorio de Camposol. En: <http://www.camposol.com.pe/en/board-of-directors/>
- Durand, Julio. "El consumidor razonable o diligente, el mito que puede crear un cisma entre los peruanos". Revista Derecho y Sociedad, n° 31 (2017): 327 - 335.
- Echaiz, Daniel. "Capítulo X: El administrador que no solo administra. Las facultades de administración del Directorio". En Derecho Societario. Un nuevo enfoque jurídico de los temas societarios Lima: Grupo Empresarial Gaceta Jurídica, 2009.
- Echaiz, Daniel. "Capítulo XI: La responsabilidad de los directores de las sociedades anónimas". En Derecho Societario. Un nuevo enfoque jurídico de los temas societarios. Lima: Grupo Empresarial Gaceta Jurídica, 2006.
- Echaiz, Sandra. Derecho y Empresas Familiares. Lima: Thomson Reuters, 2014.
- Echeandía Cevallos, Jorge. "¿Gobierno corporativo en las PYMES?". Lima: Revista JUS Doctrina & Práctica, Editora Jurídica Grijley, n° 6 (2007), 467
- "El Directorio: clave del buen gobierno corporativo". En Revista Invertir, la Revista del Mercado de Capitales, Año 1 (2004), N° 4.
- "Entrevista a Forsyth Solari, Albert y Arbe Saldaña, César. Implementemos un buen gobierno corporativo". En: Revista Perú Top Lawyer, Año 1, N° 1 (2010), p. 50.

- Fernández-Armesto, Juan. "Las OPAs y el mercado de control empresarial: un balance de 10 años de experiencia", *Madrid: Revista de Derecho Mercantil*, n° 227 (1998), quien es parafraseado por Vargas Apolinario, Andrés, "El buen gobierno corporativo en el contexto de la crisis de los mercados y la necesidad de contar con directores independientes" XII. *Lima: Revista Cathedra Lex. Lima, Facultad de Derecho y Ciencias Políticas de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos*, n° 14 (2009), 47.
- Figueroa, Luis. "Gobiernos corporativos y directores independientes". Comisión del Mercado Financiero de Chile. https://www.svs.cl/portal/principal/605/articles-13944_GobCorp_Directores.pdf.
- Halperín, Isaac. 1975. *Sociedades de Responsabilidad Limitada*. Buenos Aires, Ediciones Depalma, p. 187.
- Indacochea, Alejandro. "Prácticas de buen gobierno corporativo" IV. *Revista Empresa Privada*, n° 40 (2002), 40.
- López, José. 2006. "Implantación de un marco integrado de control interno que mejore el gobierno corporativo de las empresas... Una dura tarea". *Lima: Revista Derecho, Banca & Sociedad*, n° 5 (2006), 26-27.
- Martinelli, Javier. "El camino de las empresas familiares durante la pandemia", (11 de septiembre del 2020). <https://www.americaeconomia.com/analisis-opinion/el-camino-de-las-empresas-familiares-durante-la-pandemia>
- Martínez-Ortiz, Juan José. 2007. "El gobierno corporativo en el Perú: contribución para enfocar el concepto". *Lima: Revista de Economía y Derecho*, 14 (2007), 42-43.
- Messina, Gabriel Eduardo. "Costos de transacción, teoría de agencia y gobierno corporativo". En XII Congreso Argentino de Derecho Societario. VIII Congreso Iberoamericano de derecho Societario y de la Empresa, 103-117. Buenos Aires, 2013.
- Normand, Enrique. "Exposición de Motivos del Anteproyecto de la Ley General de Sociedades". En *Manual Societario. Doctrina, Legislación & Jurisprudencia*, , Daniel Echaiz, 881-893. Lima: Instituto Pacífico, 2018.
- OCDE. Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20. Paris: Éditions OCDE, 2016. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264259171-es>.
- OCDE. Directrices de la OCDE sobre el Gobierno Corporativo de las Empresas Públicas. Paris: Ediciones OCDE, 2011, 21, (Capítulo VI: Las responsabilidades de los Directorios de Empresas Públicas, acápite c).
- OCDE. Directrices de la OCDE sobre el Gobierno Corporativo de las Empresas Públicas. Paris: Ediciones OCDE, 2011, 59, (Notas al Capítulo VI: Las responsabilidades de los Directorios de Empresas Públicas).
- Osterling, Felipe y Miró, Gustavo. Conflicto de intereses: el deber de declaración y revelación de los árbitros. Lima: Portal de Osterling Abogados, 2013. <http://www.osterlingfirm.com/Documentos/articulos/El%20Deber%20de%20Declaraci%C3%B3n%20de%20%C3%81rbitros.pdf>.

- Paredes Atencio, Jorge Armando. 2007. Los beneficios del buen gobierno corporativo y la ventaja competitiva en la aplicación del cuadro integral de mando. Lima, tesis para optar el grado académico de Máster en Administración de Negocios, Universidad de Lima.
- Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). 2013. Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades peruanas, 12 y 13.
- Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). 2019. Información Consolidada del Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas, 26, 27, 44 y 46.
- Tomás, Gema. "La sustitución del "buen padre de familia" por el estándar de la "persona razonable": reforma en Francia y valoración de su alcance". Revista de Derecho Civil II, nº 1 (2015): 57-103.



UNA PERSPECTIVA FINANCIERA A LA RESERVA LEGAL

***Autores: Guillermo Ferrero Alvarez-Calderon y
Jacqueline Febres Ballón***

UNA PERSPECTIVA FINANCIERA A LA RESERVA LEGAL

A Financial Perspective of the Legal Reserve

Guillermo Ferrero Alvarez-Calderon¹

Jacqueline Febres Ballón²

SUMARIO:

- I. Introducción: La reserva legal en la Ley General de Sociedades.
- II. Elementos de la Reserva Legal.
- III. ¿La Reserva Legal impacta negativamente el interés de los accionistas?
- IV. Mecanismo de protección de los acreedores.
- V. Posibles reformas a nuestra Ley General de Sociedades.
- VI. Conclusión.

Resumen

El artículo 229 de la Ley General de Sociedades establece que un mínimo del diez por ciento de la utilidad distribuible de cada ejercicio, deducido el impuesto a la renta, debe ser destinado a una reserva legal, hasta que ella alcance un monto igual a la quinta parte del capital. Es así que fija la obligación de toda sociedad de reservar una porción de las utilidades, sin distribuirlas, a efectos de contar con un mecanismo de garantía adicional al capital social frente a futuras pérdidas que puedan afectar la solvencia patrimonial de la sociedad y, en consecuencia, el cumplimiento de las obligaciones que ésta haya asumido frente a sus acreedores.

Los autores del presente artículo analizan los elementos de la reserva legal, el impacto de su regulación en los accionistas de la sociedad, y si dicha figura resulta ser el mecanismo idóneo para proteger los intereses de los acreedores sociales.

Palabras clave

Ley General de Sociedades / Reserva Legal / Interés de los Accionistas / Protección de Acreedores.

Abstract

The article 229 of the Peruvian General Corporations Law provides that a minimum of ten percent of each year's distributable profit, net of income tax, must be allocated to a mandatory legal reserve -as an additional net worth entry-, until it reaches an amount equal to one fifth of the capital stock. Such obligation implies that all companies need to set aside a portion of their profits, without distributing them, in order to have an additional guarantee to

¹ Abogado por la Universidad de Lima con mención Summa Cum Laude. Máster en la Universidad de Nueva York. MBA por la Universidad de Cambridge. Admitido a ejercer derecho en Nueva York y Lima. Catedrático de diversos cursos de Derecho Corporativo en la Universidad de Lima y en la Pontificia Universidad Católica del Perú. Experto en Derecho Corporativo. Socio de Philippi Prietocarrizosa Ferrero DU & Uría. Email: guillermo.ferrero@ppulegal.com.

² Abogada por la Pontificia Universidad Católica del Perú con mención Summa Cum Laude. Adjunta de docencia de cursos de derecho corporativo en la Universidad de Lima y en la Pontificia Universidad Católica del Perú. Asociada de Philippi Prietocarrizosa Ferrero DU & Uría. Email: jacqueline.febres@ppulegal.com.

the capital stock against future losses that may affect the solvency of the company's operations and, consequently, the company's ability to pay any obligations borne before its creditors.

The authors of this article analyze the elements of the legal reserve, the impact of its regulation on the company's shareholders, and whether this reserve is the most suitable mechanism to protect the interests of the company's creditors.

Key words

Peruvian General Corporations Law/ Legal Reserve/ Shareholders' Interests/ Creditors Protection

I. INTRODUCCIÓN: LA RESERVA LEGAL EN LA LEY GENERAL DE SOCIEDADES

Con el objeto de proteger a los acreedores de una sociedad, la Ley General de Sociedades (en adelante, "LGS") establece que toda sociedad anónima se encuentra obligada a reservar una porción de sus utilidades, sin distribuirlas, a efectos de contar con un mecanismo de garantía adicional al capital social frente a futuras pérdidas que puedan afectar la solvencia patrimonial de la sociedad y, en consecuencia, el cumplimiento de las obligaciones que ésta haya asumido frente a sus acreedores.

Es por ello que distintos autores españoles consideran a la reserva legal como una sobre garantía³-es decir como una garantía adicional al capital social- para los acreedores sociales que buscan proteger sus acreencias frente a la sociedad por futuras pérdidas.

Para dicho fin es que el artículo 229 de la LGS⁴, establece que un mínimo del diez por ciento de la utilidad distribuible de cada ejercicio, deducido el impuesto a la renta, debe ser destinado a una reserva legal, hasta que ella alcance un monto igual a la quinta parte del capital. El monto de la reserva legal no puede ser distribuido a los accionistas en la forma de dividendo.

El objeto del presente artículo es analizar la conveniencia, o no, de contar con la reserva legal en nuestra legislación. Para desarrollar el propósito de este artículo analizaremos: (i) los elementos de dicha reserva, (ii) su impacto en los accionistas de la sociedad, y (iii) si ésta es el mecanismo idóneo para proteger los intereses de los acreedores sociales.

II. ELEMENTOS DE LA RESERVA LEGAL

Las reservas son, en general, aquellos "[...] beneficios o utilidades no distribuidos, de cualquier clase que éstos sean, que quedan excluidos del reparto y se afectan a un fin futuro determinado"⁵, ya sea con el objeto de aumentar los medios de acción de cara a futuras

³ José Vázquez, *La sociedad anónima: Las cuentas y la documentación contable de la sociedad anónima* (Madrid: Marcial Pons, 2001), 277.

4 Ley No. 26887, Ley General de Sociedades

Artículo 229.- Reserva legal

Un mínimo del diez por ciento de la utilidad distribuible de cada ejercicio, deducido el impuesto a la renta, debe ser destinado a una reserva legal, hasta que ella alcance un monto igual a la quinta parte del capital. El exceso sobre este límite no tiene la condición de reserva legal. Las pérdidas correspondientes a un ejercicio se compensan con las utilidades o reservas de libre disposición. En ausencia de éstas se compensan con la reserva legal. En este último caso, la reserva legal debe ser repuesta.

La sociedad puede capitalizar la reserva legal, quedando obligada a reponerla. La reposición de la reserva legal se hace destinando utilidades de ejercicios posteriores en la forma establecida en este artículo.

⁵ Enrique Elías Laroza, *Derecho Societario Peruano. La Ley General de Sociedades del Perú*, tomo III (Lima: Gaceta Jurídica, 2017), 56.

necesidades (por ejemplo, realizar nuevas inversiones), compensar riesgos o futuras pérdidas, o cumplir en un futuro con obligaciones contractuales que la sociedad ha asumido⁶.

Si bien estas reservas pueden ser clasificadas de distintas maneras⁷, principalmente se categorizan en: (a) legales⁸, (b) estatutarias⁹ y, (c) voluntarias¹⁰. Este artículo se centra en el análisis de la reserva legal que viene siendo regulada en nuestro ordenamiento legal desde 1966¹¹.

A continuación, desarrollamos brevemente los principales aspectos de la reserva legal en nuestro ordenamiento jurídico:

2.1 Base de cálculo

La reserva legal se calcula tomando en consideración la utilidad distribuible de cada ejercicio, es decir, el beneficio líquido obtenido por una sociedad¹². Consecuentemente: (i) la base de cálculo es la utilidad distribuible de cada ejercicio y no de ejercicios anteriores; (ii) a efectos de realizar el cálculo para determinar el monto a ser deducido anualmente, se le deberá deducir el impuesto a la renta que grava la utilidad obtenida; y, (iii) la utilidad a ser considerada no es la que deviene del estado de resultados, es decir, la utilidad obtenida o utilidad neta, sino dicha utilidad luego de haber compensado pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores, según éstas se reflejen en el estado de situación financiera.

2.2 Cuantía de la detracción y tope máximo

Al igual que en la legislación española¹³, nuestra LGS establece que, como mínimo, una sociedad anónima deberá deducir el 10% de la utilidad distribuible de cada ejercicio para formar la reserva legal.

Asimismo, la LGS dispone que la reserva legal no deberá superar un monto equivalente a la quinta parte o al 20% del capital.

⁶ Enrique Elías Laroza, *Derecho Societario Peruano. La Ley General de Sociedades del Perú*, tomo II (Lima: Gaceta Jurídica, 2017), 60-61.

⁷ También es posible referirnos a reservas manifiestas y tácitas, o financieras y de inversión. Inclusive, si ampliamos el concepto de reserva aquí contemplado, podríamos referirnos a reservas de capital.

⁸ Se constituyen por mandato de la ley.

⁹ Se constituyen por encontrarse definido así en el estatuto de la sociedad.

¹⁰ Se forman mediante acuerdo de la junta general de accionistas de la sociedad, sin que necesariamente exista una disposición estatutaria que exija su creación.

¹¹ La Ley General de Sociedades anterior (aprobada mediante la Ley No. 16123, promulgada el año 1966, y modificada posteriormente mediante el Decreto Legislativo No. 311 del 12 de noviembre de 1984, y consolidada a través del Decreto Supremo 003-85-JUS del 14 de enero de 1985) regulaba a través de su artículo 258 que las sociedades que obtuviesen utilidades líquidas deducidos de impuestos, superiores al 7% del importe del capital pagado, quedaban obligadas a extraer un mínimo del 10% de dichas utilidades para constituir un fondo de reserva que alcance hasta la quinta parte del capital social, o más, de estar obligadas según su estatuto u otras disposiciones legales que le fueren aplicables. Adicionalmente, la referida norma establecía que el fondo de reserva sólo podría ser utilizado para cubrir el saldo deudor de la cuenta de ganancias y pérdidas, y debía ser repuesto cuando descendiese del indicado nivel.

¹² Joaquín Garrigues y Rodrigo Uría, *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, tomo II (Madrid: Samarán, 1953), 390.

¹³ *Ibid.* 12.

2.3 Otros aspectos a considerar

El artículo 229 de la LGS establece también que las pérdidas de la sociedad se compensarán con la reserva legal, salvo que la sociedad cuente con utilidades o reservas libres (ya sean reservas estatutarias o reservas voluntarias), en cuyo caso las pérdidas deberán primero compensarse contra dichas cuentas del patrimonio. Adicionalmente, el referido artículo permite que la reserva legal sea capitalizada, siempre que ésta sea repuesta posteriormente.

Habiendo determinado cual es el objeto de la reserva legal, resulta imperante plantearnos las siguientes preguntas: (i) ¿perjudica la reserva legal el interés del accionista desmedida e innecesariamente?; (ii) ¿contempla nuestro ordenamiento legal disposiciones y/o mecanismos que tienen como objeto la protección de los acreedores sociales?; (iii) y, ¿es necesario continuar regulando la reserva legal en nuestro ordenamiento jurídico?

III. ¿LA RESERVA LEGAL IMPACTA NEGATIVAMENTE EL INTERÉS DE LOS ACCIONISTAS?

Tal como lo hemos señalado, la doctrina peruana es consistente en señalar que la intención del legislador al incorporar la reserva legal fue la de contar con un mecanismo de protección para otorgar una mayor garantía o respaldo a los acreedores sociales respecto de futuras pérdidas de la sociedad¹⁴¹⁵¹⁶. Es decir, la intención del legislador es clara y unívoca, la reserva legal protege al acreedor de la sociedad, sin importar si ello afecta al accionista.

Si bien entendemos la intención del legislador, no la compartimos, ya que creemos que su mera existencia es desmedida y desproporcionada al limitar la distribución de utilidades en favor de los accionistas, que ya de por sí son inversionistas de riesgo. Nos explicamos a continuación.

3.1 Riesgo y rendimiento de las acciones en un mundo globalizado

Desde una perspectiva financiera la titularidad del accionista de una sociedad anónima se ve materializada principalmente en el derecho a: (i) participar en la distribución de las utilidades¹⁷; (ii) participar del remanente social en los casos de liquidación de la sociedad; y, (iii) gozar de la apreciación en el valor de la acción en el tiempo, para su ulterior transferencia, de ser el caso.

Más aún, existen corrientes en el mundo de las finanzas corporativas que le dan más valor a la participación sobre las utilidades del negocio que al derecho a poder gozar de la apreciación en el valor de la acción en el tiempo; por ello la relevancia del análisis de si una parte de dichas utilidades debe ser detraída para beneficio de los acreedores de la sociedad. Por ejemplo, la "Teoría del Pájaro en Mano" no dice que "el valor de la empresa se verá maximizado por una alta razón de pago de dividendos porque los inversionistas consideran a los dividendos reales como menos riesgosos que las ganancias de capital futuras [por la venta de las acciones]"¹⁸.

¹⁴ Julio Salas, "Apuntes sobre el capital social de las sociedades anónimas en la nueva Ley General de Sociedades Anónimas", *Ius Et Veritas* n.º 17 (1998): 15.

¹⁵ "Anteproyecto de la Ley General de Sociedades". *Plataforma Ministerio de Justicia y Derechos Humanos*, 27 de mayo de 2021, 292. <https://www.gob.pe/institucion/minjus/informes-publicaciones/1941768-anteproyecto-de-la-ley-general-de-sociedades>.

¹⁶ Mariano Perú, "Sin reservas: contra la obligatoriedad de la reserva legal", *Enfoque Derecho*, 16 de enero de 2018, <https://www.enfoquederecho.com/2018/01/16/sin-reservas-contra-la-obligatoriedad-de-la-reserva-legal/>.

¹⁷ Reinier Kraakman, et al., *The Anatomy of Corporate Law* (Nueva York: Oxford, 2017), 13.

¹⁸ J. Fred Weston y Eugene F Brigham, *Fundamentos de Administración Financiera*, 10 McGraw-Hill. México. 1995. p. 887.

Para determinar si la reserva legal es una previsión excesiva, resulta necesario analizar desde la perspectiva del accionista si ésta constituye un instrumento jurídico que sobreprotege el derecho del acreedor, desmedidamente, en detrimento del interés del accionista.

Al respecto, debemos mencionar que, si bien sería incorrecto señalar que el único objetivo de una sociedad es maximizar la obtención de utilidades¹⁹ en favor del accionista, lo cierto es que “[...] los accionistas que efectúan aportes al capital social esperan que su inversión se valore y represente para ellos el pago de dividendos sobre las utilidades de la compañía”²⁰. En ese sentido, es posible afirmar que los accionistas se encuentran altamente interesados en percibir un rendimiento por las acciones que éstos poseen en la sociedad.

Sobre el particular y, dado que la reserva legal le quita parte de la utilidad al accionista -al reservarla en favor de los acreedores- ello implícitamente genera que la relación entre riesgo y rendimiento se modifique, haciendo que el rendimiento del accionista sea menor, al gozar éste de un menor derecho al dividendo. Ello en un mundo globalizado donde los países compiten por atraer inversiones de países desarrollados o en vía de desarrollo resulta, por decir lo menos, inadecuado. Tal como lo mencionan Brealy y Myers: “[...] inversores inteligentes no toman riesgo solamente por diversión. Ellos juegan con dinero real. Consecuentemente, ellos requieren de un rendimiento mayor [...]”²¹. Es decir, los inversionistas, en general, buscan invertir en países y empresas donde puedan obtener un mayor rendimiento. La reserva legal, al reservar parte de la utilidad distributable, hace que ésta no pueda ser repartida a los accionistas, generando así que la expectativa de recibir un mayor dividendo, o rendimiento sobre el valor de la acción, se vea disminuida.

3.2 Limitaciones existentes para la repartición de utilidades

Adicionalmente, es importante mencionar que el reparto de las utilidades obtenidas por una sociedad no se efectúa de manera irrestricta en favor de los accionistas, dado que nuestra LGS contempla una serie de reglas para que una sociedad pueda pagar un dividendo a sus accionistas, y que consideramos ya protege, adecuadamente, el interés tanto de la sociedad como de los acreedores.

A continuación, comentamos en términos generales, dichas reglas:

- a) Solo podrán ser pagados dividendos en razón de utilidades obtenidas o netas, según el estado de resultados, y siempre que el patrimonio neto no sea inferior al capital pagado. El artículo 40 de la LGS busca que, en caso las pérdidas de la sociedad hayan consumido parte del capital social, no se puedan repartir dividendos a los accionistas, ya que de hacerlo se estaría consumando una reducción de capital con devolución de aportes a éstos. Dicha reducción de capital debe ejecutarse según las reglas del artículo 219 de la LGS, que otorga a los acreedores el derecho de oponerse al acuerdo en caso consideren que como resultado del mismo su derecho de cobro “no se encuentre adecuadamente garantizado”. Es decir, se estaría desprotegiendo el interés del acreedor de la sociedad.
- b) El reparto de dividendos no podrá exceder del monto de las utilidades que efectivamente obtenga la sociedad -es decir, de utilidades netas-, durante un ejercicio anual o en períodos más cortos mediante el pago de dividendos a cuenta.
- c) Inclusive en el caso del pago de dividendos a cuenta, se requiere de la elaboración de un estado de situación financiera distinto al anual, es decir, uno diferente al cerrado al 31 de diciembre de un determinado año y que éste sea aprobado por

¹⁹ John Armour, Henry Hansmann y Reinier Kraakman, “Los elementos esenciales del Derecho Corporativo, ¿Qué es el derecho Corporativo?”, *Ius Et Veritas* n.º 53 (2016): 206.

²⁰ Francisco Reyes, *Derecho Societario en Estados Unidos* (Colombia: Legis, 2006), 246.

²¹ Richard Brealey, Franklin Allen y Stewart Myers, *Principles of Corporate Finance* (México: McGraw-Hill, 2003), 194.

el directorio u órgano de administración. En ese sentido, las utilidades que la sociedad acuerde repartir por adelantado se determinarán a partir de dicho estado de situación financiera parcial. Más aún, el artículo 230, numeral 4 de la LGS establece que “[...] si la junta general acuerda un dividendo a cuenta sin contar con la opinión favorable del directorio, la responsabilidad solidaria por el pago recae exclusivamente sobre los accionistas que votaron a favor del acuerdo”. Esta norma que obliga al accionista a restituir a la sociedad el monto pagado, indebidamente, protege tanto a la propia sociedad, como a los acreedores de la misma.

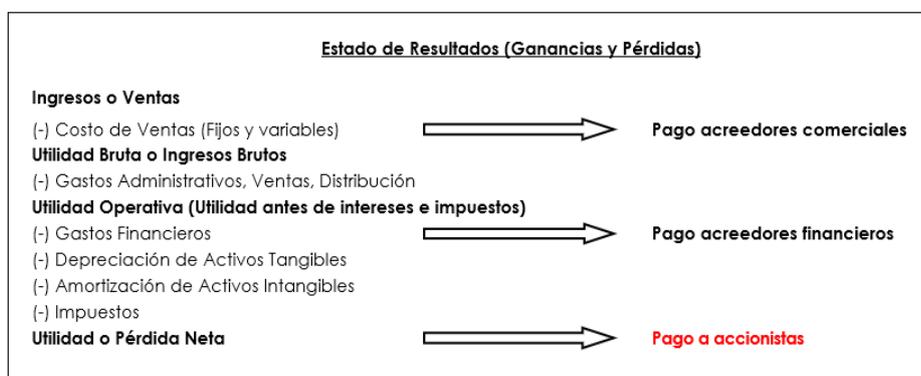
- d) Finalmente, conforme al tercer párrafo del artículo 40 de la LGS, en caso se haya perdido una parte del capital de la sociedad, la junta general de accionistas no podrá distribuir utilidades hasta que su capital social haya sido reintegrado o reducido en la cantidad correspondiente. Esta norma es clara, si las pérdidas han reducido la cifra del capital social, cualquier distribución ulterior en favor de los accionistas se haría contra la cuenta capital social, es decir, se haría como una reducción de capital encubierta, en perjuicio de la sociedad y de sus acreedores.

Como podemos apreciar, el reparto de utilidades en favor de los accionistas se encuentra sometido a una serie de reglas muy estrictas²², con lo cual, la participación de los accionistas sobre dicha utilidad sólo se dará siempre que se hayan cumplido los requisitos previstos en la LGS para aprobar el reparto de dividendos.

3.3 El accionista como acreedor residual de la sociedad

En adición a las reglas antes comentadas, es importante considerar que, desde una perspectiva contable-financiera -y como se puede apreciar en el ejemplo de estado de resultados incluido líneas abajo- a efectos de poder determinar el monto que la sociedad podrá distribuir como utilidad, se deberá haber pagado siempre primero aquellos conceptos que una sociedad adeuda a sus acreedores en el desarrollo del giro propio de sus negocios. Es decir, para determinar si la sociedad tiene o no utilidades que distribuir a sus accionistas, ésta deberá haber primero honrado sus obligaciones frente a sus acreedores.

A partir del siguiente gráfico podemos ver con claridad qué tanto los acreedores comerciales -proveedores-, como los acreedores financieros -bancos e instituciones financieras, en general- cobran antes que los accionistas, quienes solo podrán gozar de la utilidad neta u obtenida, siempre que: (i) una vez pagado a los acreedores, exista dicha utilidad; (ii) dicha utilidad neta exceda cualquier pérdida acumulada de la sociedad que devengue del estado de situación financiera; (iii) se haya detraído el monto de la reserva legal; y (iv) medie un acuerdo de la junta general de accionistas que acuerde la repartición de la utilidad y el pago del dividendo.



Fuente: Cuadro elaborado por los autores.

²² Ibíd. 6, 66-67.

Sin embargo, no siendo ello suficiente para nuestro legislador, éste consideró conveniente limitar aún más la participación de los accionistas sobre la utilidad -que ya de por sí son acreedores residuales de los flujos de ingresos de la sociedad- al generar el concepto de la reserva legal.

Desde nuestro punto de vista, la reserva legal tiene inclusive un carácter expropiatorio, ya que la utilidad debe corresponderle al accionista quien: (i) tiene una serie de restricciones legales para poder gozar la utilidad; (ii) es un acreedor residual de la sociedad frente a los demás acreedores de la misma; (iii) según hemos visto del estado de resultados, cobra al final, es decir, luego que la sociedad le haya pagado el íntegro de los flujos de ingresos a sus acreedores comerciales y financieros; y, (iv) dado que la reserva legal no puede ser distribuida en favor de los accionistas, termina reduciendo la rentabilidad del accionista con relación al rendimiento de sus acciones, ya que éste tendrá que excluir el monto de la reserva legal, para estimar el rendimiento por acción. Es decir, financieramente, la reserva legal no tiene sentido lógico.

IV. MECANISMOS DE PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES

En el ordenamiento jurídico peruano existen diversos mecanismos que han sido contemplados para proteger a los acreedores sociales frente a posibles riesgos relacionados a la situación financiera de una sociedad. Pasamos a describir ellos brevemente:

4.1 Mecanismos legales

a) El capital social como garantía por excelencia frente a los acreedores

El capital social es un elemento esencial de toda sociedad de capitales y, en consecuencia, de toda sociedad anónima. Éste tiene una función de garantía y una de organización.

Para efectos de nuestro análisis, nos centraremos en la función de garantía del capital social frente a acreedores. Tal como lo mencionan Rodrigo Uría, Aurelio Menéndez y Manuel Olivencia: "el capital social sirve como garantía para el pago de las deudas sociales porque aparece caracterizado jurídicamente como un fondo de aportaciones indisponibles"²³ (Subrayado es nuestro).

Al respecto, podemos señalar que, contablemente, el capital social debiera ser la garantía por excelencia de todo acreedor, pues sobre la base del principio de partida doble, el monto del capital social debiera tener su contrapartida en el activo de la sociedad en respaldo de las deudas de la sociedad.

Más aún, cabe resaltar dos aspectos relevantes sobre el capital social: primero, que el capital social es una cifra del patrimonio de una sociedad que debe ser determinada y se encuentra dotada de publicidad (*principio de determinación del capital social*), pudiendo cualquier modificación a la misma ser conocida por los acreedores sociales, pues ésta debe encontrarse expresamente establecida en el estatuto social de la sociedad y, debe encontrarse inscrita en la partida registral de la sociedad en cuestión; y, el capital social no puede ser una cifra ficticia del patrimonio ya que el capital social deberá encontrarse integrado por los aportes que efectivamente hayan efectuado los accionistas y deberá haber compensado las pérdidas generadas por el negocio, según las reglas aplicables de la LGS (*principio de realidad del capital social*).

²³ Rodrigo Uría, Aurelio Menéndez y Manuel Olivencia, *Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles*, tomo III (Madrid: Thomson, 2007), 87.

A manera de ejemplo según el inciso 4) del artículo 407 de la LGS, una sociedad incurrirá en causal de disolución en caso presente: “pérdidas que reduzcan el patrimonio neto a cantidad inferior a la tercera parte del capital pagado, salvo que sean resarcidas o que el capital pagado sea aumentado o reducido en cuantía suficiente”. Este artículo busca dos fines: (i) que ante una pérdida importante del capital social, en su comparación con el patrimonio social, y en protección de la propia sociedad y de sus acreedores, la sociedad deba disolverse y liquidarse -con el proceso de liquidación se protege a los acreedores, dado que el liquidador tendrá por función vender los activos para pagar los pasivos o deudas frente a los acreedores-; y, (ii) que, eventualmente, una sociedad pueda salirse de la causal de disolución y liquidación en tanto ella tenga solvencia financiera con capacidad de generación de flujos de caja para pagar sus deudas, permitiendo que sus accionistas puedan restablecer el equilibrio entre el patrimonio y el capital social²⁴, mediante la realización de nuevos aportes, la reducción del capital social o el resarcimiento de las pérdidas en cuantía suficiente que permita restablecer el equilibrio patrimonial.

Tomando en cuenta lo expuesto, podemos mencionar que toda sociedad anónima sujeta a las leyes del Perú, cuenta con un capital social y, en consecuencia, con una garantía frente a los acreedores sociales para el pago de sus derechos de crédito. Al incluirse en nuestra legislación, la figura de la reserva legal, se crea un segundo fondo de garantía para los acreedores obligando innecesariamente a la sociedad a tener que retener un monto adicional de la utilidad que en la realidad le corresponde al accionista.

Ahora bien, no podemos dejar de resaltar que cualquier acreedor con cierto nivel de sofisticación, y con la posibilidad de acceder a información de la sociedad, más que sentirse protegido por la cifra del capital social querrá entender la capacidad real de la empresa de generar flujos de caja proyectados a valor presente, que sean suficientes para pagar sus costos y gastos, también a valor presente, en el tiempo. Es decir, la cifra del capital social como garantía frente a los acreedores tiene un respaldo más legal-contable, mientras que el análisis de la capacidad real de pago por la compañía de sus obligaciones, en el tiempo, se fundamenta en un análisis basado en las finanzas corporativas.

b) Fraude a los acreedores

En adición a los mecanismos contemplados en la LGS nuestro Código Civil también contempla mecanismos de protección a favor de los acreedores.

En específico, ante un comportamiento fraudulento de un deudor (como incumplimiento en el pago de la deuda mediante la disminución de su patrimonio), el Código Civil recoge las siguientes figuras: (i) la acción pauliana o revocatoria, y (ii) la acción oblicua o subrogatoria.

Por un lado, la acción pauliana o revocatoria se encuentra recogida en el artículo 195 del Código Civil y tiene como objetivo declarar ineficaces aquellos actos de disposición fraudulentos, sea que éstos hayan sido efectuados por el deudor a título gratuito u oneroso.²⁵

Por otro lado, el Código Civil también contempla en su artículo 199 la acción subrogatoria u oblicua, la cual permite que un acreedor ejerza frente a terceros las acciones que

²⁴ Existen en nuestra LGS otros supuestos que buscan restablecer el equilibrio entre el patrimonio y el capital social, como son los artículos 176 y 220 de la LGS.

²⁵ Mediante el ejercicio de la referida acción, los acreedores podrían atacar aquellos actos ejecutados por un deudor que hubiesen sido efectuados con el propósito de disminuir su patrimonio para no cancelar la deuda contraída y, en consecuencia, conlleve a un fraude de los derechos del acreedor.

correspondan sobre los bienes objeto de actos ineficaces, permitiendo de esta manera que el acreedor ejerza acciones (a modo de ejemplo, acciones de cobro) frente a los deudores de su deudor para conseguir que éstos últimos cumplan con el pago de sus obligaciones.

Considerando lo anterior, podemos concluir que los acreedores de una sociedad no solo cuentan con mecanismos de protección previstos en la LGS, sino que también gozan de mecanismos contemplados en nuestro Código Civil que protegen al acreedor en caso de que sus derechos de crédito se vean perjudicados por actos de su deudor. En este sentido, los acreedores cuentan no solo con una garantía fija, como es el capital social, sino también con la posibilidad de impugnar cualquier acto que la sociedad celebre y que pueda perjudicar los derechos de cobro de dicho acreedor.

4.2 Mecanismos contractuales

A efectos de atender el riesgo de pérdidas futuras, es usual que los acreedores acuerden con sus deudores contractuales (por ejemplo, proveedores), límites en el actuar, como obligaciones de no hacer (o “*covenants*” en inglés) que restrinjan la capacidad de una sociedad de poder distribuir utilidades, o que busquen evitar que una sociedad se encuentre en tales situaciones económicas que generen que se encuentren impedidas de cumplir con el pago sus obligaciones corrientes²⁶.

En efecto, dichos límites consisten en obligaciones de no hacer, pensadas en impedir que: (i) el deudor, en este caso la sociedad, asuma nuevas deudas frente a terceros, sin la autorización previa del acreedor, y (ii) la sociedad pueda vender activos esenciales para el desarrollo de su negocio, o asumir la obligación de contar con un EBITDA²⁷ mínimo sobre su deuda financiera, o mantener niveles aceptables de capital de trabajo²⁸, entre otros factores.

Asimismo, es también usual que los acreedores soliciten a sus deudores garantías adicionales en respaldo del pago de sus obligaciones, las cuales pueden tratarse de garantías reales o mobiliarias sobre activos relevantes de la sociedad o garantías sobre los flujos obtenidos por los negocios que desarrolla la sociedad -lo cual, comúnmente, se materializa mediante fideicomisos-²⁹.

Luego de haber comentado sobre los principales mecanismos que existen para proteger a los acreedores frente a posibles riesgos relacionados a la situación financiera de una sociedad, podemos señalar que, desde una perspectiva legal, la reserva legal no constituye una garantía adecuada para cumplir con dicho objetivo. Tanto los mecanismos legales como contractuales antes desarrollados permiten al acreedor contar con un adecuado conocimiento de la situación financiera de la sociedad. Mas aún, la reserva legal no necesariamente refleja una cifra estable, determinada y de fácil conocimiento para los acreedores de una sociedad, pues ésta puede variar en función a las utilidades obtenidas o pérdidas -que sean compensadas por la reserva legal- de la sociedad, no encontrándose publicada dicha cifra en la partida registral de la sociedad.

²⁶ *Ibíd.* 21, 251.

²⁷ *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* (Utilidades antes de Intereses, Impuestos, Depreciación y Amortización), que sirve para medir la eficiente, o no, gestión y administración de la sociedad considerando un mundo en el que no existen factores externos al manejo mismo del negocio, como son los intereses de la deuda, el pago de impuestos frente a las distintas dependencias del Estado y criterios contables como la amortización y la depreciación.

²⁸ El capital de trabajo es la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente. Este mide la liquidez de la sociedad en el corto plazo.

²⁹ *Ibíd.* 24, 93.

V. POSIBLES REFORMAS A NUESTRA LEY GENERAL DE SOCIEDADES

Con fecha 4 de abril de 2021, el Ministerio de Justicia y de Derechos Humanos publicó, un proyecto de reforma de la LGS a través del cual, entre otros aspectos, se busca la eliminación de la figura de la reserva legal en la normativa societaria al ser ésta una sobre garantía para los acreedores y, además una restricción innecesaria para la distribución de dividendos en favor de los accionistas.

Al respecto, el Anteproyecto de la LGS menciona que:

[...] sin dejar de considerar su importante finalidad central precautoria de futuras pérdidas, después de un cuidadoso análisis se han encontrado otras razones que hacen aconsejable eliminar la Reserva Legal. Así, se encuentra que la Reserva Legal es una restricción innecesaria y paternalista, en la medida que es el propio empresario, y no la ley, quien debe tomar todas las medidas aconsejables para precaver un eventual resultado negativo en la operación. (...) Además, este tipo de medidas restrictivas puede originar que los accionistas o socios recurran a otras figuras, como reducciones del capital, que pueden resultar negativas para la propia sociedad³⁰.

Esperamos que esta propuesta de reforma de la LGS sea finalmente aprobada y que se elimine la figura de la reserva legal de nuestro ordenamiento legal pues, como hemos desarrollado a lo largo del artículo, la reserva legal resulta siendo una obligación excesiva y desmesurada para el interés del accionista, quien es finalmente un acreedor residual de la sociedad.

Finalmente, es importante mencionar que la propuesta contemplada en el Anteproyecto de la LGS respecto a eliminar la figura de la reserva legal no es ajena a la regulación de otros países como Chile, Panamá o inclusive a una de las legislaciones más avanzada en materia societaria a nivel global, como lo es la ley societaria del Estado de Delaware, Estados Unidos.

VI. CONCLUSIÓN

Por todo lo indicado, recomendamos eliminar la figura de la reserva legal de nuestra LGS dado que: (i) afecta negativamente el interés de los accionistas de la sociedad al disminuir el rendimiento real sobre su inversión, ser ya éste un acreedor residual de la sociedad -por el riesgo que asume- y existir ya suficientes limitantes en nuestra LGS para que el accionista pueda repartirse la utilidad en la forma de dividendo; y, (ii) ya existen en nuestro ordenamiento jurídico mecanismos que protegen adecuadamente el derecho de los acreedores sociales, como son, la garantía del capital social -y las protecciones del mismo contenidas en la LGS-, las acciones paulinas y oblicuas contenidas en nuestro Código Civil y, finalmente, la posibilidad del acreedor de protegerse contractualmente, a través de las obligaciones de no hacer.

BIBLIOGRAFÍA

- "Anteproyecto de la Ley General de Sociedades". Plataforma Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, 27 de mayo de 2021, 292. <https://www.gob.pe/institucion/minjus/informes-publicaciones/1941768-anteproyecto-de-la-ley-general-de-sociedades>.

³⁰ Ibíd. 15.

- Armour, John, Hansmann, Henry and Kraakman, Reinier, "Los elementos esenciales del Derecho Corporativo, ¿Qué es el derecho Corporativo?", *Ius Et Veritas* n.º 53 (2016): 206.
- Brealey, Richard, Allen, Franklin y Myers, Stewart. *Principles of Corporate Finance*. México: McGraw-Hill, 2003.
- Elías Laroza, Enrique. *Derecho Societario Peruano. La Ley General de Sociedades del Perú*, tomo III. Lima: Gaceta Jurídica, 2017.
- Elías Laroza, Enrique. *Derecho Societario Peruano. La Ley General de Sociedades del Perú*, tomo II. Lima: Gaceta Jurídica, 2017.
- Garrigues, Joaquín y Uría, Rodrigo. *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, tomo II. Madrid: Samarán, 1953.
- Kraakman, Reinier, et al. *The Anatomy of Corporate Law*. Nueva York: Oxford, 2017.
- Però, Mariano. "Sin reservas: contra la obligatoriedad de la reserva legal". *Enfoque Derecho*, 16 de enero de 2018, <https://www.enfoquederecho.com/2018/01/16/sin-reservas-contrala-obligatoriedad-de-la-reserva-legal/>.
- Reyes, Francisco. *Derecho Societario en Estados Unidos*. Colombia: Legis, 2006.
- Salas, Julio. "Apuntes sobre el capital social de las sociedades anónimas en la nueva Ley General de Sociedades Anónimas". *Ius Et Veritas*, n.º 17 (1998): 134-153.
- Uría, Rodrigo, Menéndez, Aurelio y Olivencia, Manuel. *Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles*, tomo III. Madrid: Thomson, 2007.
- Vasquez, José. *La sociedad anónima: Las cuentas y la documentación contable de la sociedad anónima*. Madrid: Marcial Pons, 2001.
- Weston, J. Fred y Brigham, Eugene F., *Fundamentos de Administración Financiera*, Décima Edición. McGraw-Hill. México Año 1995.



**EL ENFORCEMENT DE LOS CONVENIOS DE
ACCIONISTAS BAJO LA ACTUAL
REGULACIÓN DE LA LEY GENERAL DE
SOCIEDADES Y PROPUESTAS DE
MEJORA NORMATIVA**

Autor: Javier Ernesto Frías Paira

EL ENFORCEMENT DE LOS CONVENIOS DE ACCIONISTAS BAJO LA ACTUAL REGULACIÓN DE LA LEY GENERAL DE SOCIEDADES Y PROPUESTAS DE MEJORA NORMATIVA

Enforcement of shareholder agreements under the current regulation of the Peruvian Corporate Law and proposals for regulatory improvement.

Javier Ernesto Frías Paira¹

SUMARIO:

- I. Introducción.
- II. Naturaleza jurídica y conceptualización.
- III. Los pactos parasociales en la Ley General de Sociedades del Perú.
- IV. Enforcement de los Pactos Parasociales.
- V. Propuesta de mejora legislativa.

Resumen

Los pactos parasociales son vehículos contractuales mediante los cuales los socios deciden vincularse a través de la creación de un ordenamiento jurídico interno y paralelo al de la sociedad para influir en el funcionamiento de ésta, y como todo contrato, corre el riesgo de que alguna de las partes no cumpla con la prestación debida.

Según el artículo 8 de la Ley General de Sociedades – Ley N° 26887, el convenio de accionistas es exigible frente a la sociedad a partir de su comunicación; sin embargo, debido a su escueta regulación, existe poca claridad en cuanto a los alcances de dicha oponibilidad; en particular, acerca de los mecanismos que tienen las partes para hacer efectivo su cumplimiento –lo que la doctrina ha denominado el *enforcement* de los pactos parasociales– a fin de establecer cuáles son los medios de tutela que le resultarán aplicables en la compleja tarea de hacerlos exigibles en sus propios términos ante una situación de incumplimiento, y así evitar una eventual frustración del interés específico del acreedor.

Ante esta situación surge la necesidad de acudir a los mecanismos de *enforcement* que el Derecho de Obligaciones y el Derecho de Sociedades (en menor medida, por cierto) ha puesto a disposición de los operadores del derecho para procurar una efectiva satisfacción del interés legítimo del socio afectado con el incumplimiento del pacto, que en el derecho de contratos viene dada por los remedios contractuales. La elección del medio de tutela aplicable adquiere particular relevancia en los pactos de sindicación de acciones pues la solución debería estar dirigida a procurar el cumplimiento *in natura* de la prestación; dadas las características del interés específico involucrado, careciendo de utilidad para el socio acreedor, cualquier otra solución.

¹ Abogado por la Universidad de Lima. Máster en Asesoría Jurídica de Empresas por la Universidad Carlos III de Madrid. Asociado Senior en Torres y Torres Lara Abogados. Lima, Perú. Email: jfrias@tytl.com.pe.

Palabras claves

Convenio de accionistas/ pactos parasociales/ sindicación de acciones/ enforcement/ cumplimiento/ incumplimiento/ remedios contractuales/ interés específico.

Abstract

Shareholder agreements are contractual vehicles through which shareholders decide to be linked through the creation of an internal legal system parallel of the company to influence its operation, and like any contract, there is a risk that one of the parties does not comply with the due provision.

According to article 8 of the Peruvian Corporate Law – Law No. 26887, the shareholders' agreement is enforceable against the company from its communication; however, due to its brief regulation, there is little clarity regarding the scope of said opposability; in particular, about the mechanisms that the parties have to enforce their Compliance – what the doctrine has called the enforcement of shareholder agreements– in order to establish what are the means of protection that will be applicable in the complex task of making them enforceable on their own terms in a situation of default, and thus avoid a possible frustration of the specific interest of the creditor.

Faced with this situation, the need arises to resort to the enforcement mechanisms that the Law of Obligations and the Law of Companies (to a lesser extent, by the way) have made available to the operators of the law to seek an effective satisfaction of the legitimate interest of the shareholder affected by the breach of the agreement, which in contract law is given by contractual remedies. The choice of the applicable means of guardianship acquires particular relevance in share syndication agreements, since the solution should be aimed at procuring compliance *in nature* of the provision; given the characteristics of the specific interest involved, lacking utility for the creditor shareholder, any other solution.

Key words

Shareholder agreements/ syndication of shares/ compliance/ breach/ contractual remedies/ specific interest.

I. INTRODUCCIÓN

El convenio de accionistas (o, indistintamente, pacto parasocial) es una herramienta que la práctica negocial ha puesto a disposición de los operadores del derecho para regular sus relaciones interpersonales en determinado ámbito social, con la particularidad de que dicho instituto se inserta en el entramado de las relaciones entre los socios de una sociedad, o entre éstos y terceros, proyectadas hacia la sociedad, convirtiéndolos en figuras jurídicas de vital importancia para facilitar e incentivar el tráfico jurídico empresarial, motivo por el cual su diseño e implementación se ha convertido en una práctica cada vez más difundida ante la falta de flexibilidad de la legislación societaria actual. He ahí la relevancia de estudiar este instituto, no solo por su innegable atractivo teórico sino por su incontestable utilidad práctica, contrapunto de su escaso desarrollo normativo, con las dificultades que ello representa.

Si bien en el derecho societario peruano la oponibilidad de los pactos parasociales ante la sociedad goza de reconocimiento normativo, pese a ello existe poca claridad acerca de los mecanismos de exigibilidad (*enforcement*) de los que pueden echar mano las partes para hacer cumplir el pacto, lo que es ocasionado en gran medida por la incompleta regulación que la vigente Ley General de Sociedades del Perú, Ley N° 26887 (en adelante LGS Peruana), en vigor desde el 1 de enero de 1998, hace respecto de esta figura, cuestión que será abordada en las siguientes líneas.

Con la finalidad de modernizar el actual marco normativo de las sociedades en el Perú, en cuyo recinto reposa la regulación de los pactos parasociales, desde el año 2014 se viene impulsando la reforma de la vigente Ley General de Sociedades, dando como resultado dos anteproyectos, el último publicado en el mes de mayo del año 2021²; el cual, si bien significa un gran avance, nos parece que todavía es insuficiente.

En esa línea, en el Capítulo II realizaremos una breve mención de la naturaleza jurídica de los pactos parasociales, pues a partir de conocer su esencia y procedencia es que estaremos en mayor capacidad de establecer cuáles son los medios de tutela que le resultarán aplicables a fin de hacerlos exigibles en sus propios términos ante una situación de incumplimiento.

En el Capítulo III nos ocuparemos de describir el proceso de recepción de los pactos parasociales en el ordenamiento jurídico peruano, hasta el reconocimiento de su oponibilidad en la vigente Ley General de Sociedades, haciendo mención de la regulación en España como principal referente en materia de derecho comercial.

Con el objeto de ir aterrizando el objeto de estudio del presente trabajo, en el Capítulo IV haremos un repaso de los distintos medios de tutela del interés específico inmerso en el programa contractual parasocial, abriéndose dos frentes, el del derecho de obligaciones y el del derecho societario. Desde cada una de estas trincheras intentaremos ensayar los mecanismos que cada régimen jurídico pone a disposición del socio afectado en su interés, para protegerse del ataque que supone el incumplimiento del pacto.

Finalmente, en el Capítulo V haremos el esfuerzo de formular propuestas de modificación y/o mejora legislativa, que contribuyan a aliviar el dolor de cabeza que supone este fenómeno en la actualidad.

II. NATURALEZA JURÍDICA Y CONCEPTUALIZACIÓN

2.1 Naturaleza Jurídica

Desde la aparición de esta figura uno de los aspectos que más atención ha suscitado en la doctrina es el relativo a su naturaleza jurídica³, misma discusión que a decir de Enrique Elías Laroza se mantiene viva entre algunos tratadistas respecto de las sociedades⁴. Actualmente, tanto la doctrina como la jurisprudencia no dudan en reconocer la naturaleza contractual de los pactos parasociales y, por tanto, sometido principalmente (pero no exclusivamente como veremos más adelante) al derecho de obligaciones⁵.

² "Anteproyecto de la Ley General de Sociedades", Plataforma Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, 27 de mayo de 2021, <https://www.gob.pe/institucion/minjus/informes-publicaciones/1941768-anteproyecto-de-la-ley-general-de-sociedades>.

³ Antonio Pedrol, *La Sindicación de Acciones*, (Madrid: Editorial Revista de Derecho Privado, 1951), 48.

⁴ Enrique Elías Laroza, *Derecho Societario Peruano: La Ley General de Sociedades del Perú*, 2 (Lima: Gaceta Jurídica, 2015), 44.

⁵ Jorge Feliu Rey, *Los pactos parasociales en las sociedades no cotizadas*, 1 (Madrid: Marcial Pons, 2012), 131.

Pero cuando nos referimos a los pactos de sindicación de acciones (como especie de los pactos parasociales) nos preguntamos ¿de qué tipo de contrato estamos hablando? La respuesta que brindemos a esta interrogante no es una cuestión baladí pues tiene particular relevancia para determinar los medios de terminación del vínculo obligatorio de los que dispondrán las partes, asunto que desarrollaremos con mayor amplitud en el Capítulo IV.

Antonio Pedrol, en línea con lo manifestado más recientemente por autores peruanos como Ricardo Beaumont Callirgos⁶ o Walter Gutierrez Camacho⁷, es tajante en señalar que el contrato de sindicación de acciones se incardina dentro de los denominados contratos plurilaterales, pero no precisamente por la existencia de varias partes sino porque (remitiéndose al artículo 1420 del Código Civil italiano) "las prestaciones de cada una de ellas están dirigidas a la consecución de un fin común"⁸ que, "en el caso del sindicato es ejercer determinada influencia sobre la voluntad social de la anónima de que se trate"⁹.

Efectivamente, la característica principal del contrato plurilateral con prestaciones autónomas, a diferencia de los contratos con prestaciones recíprocas donde los intereses son contrapuestos, es que los intereses en juego se dirigen hacia la consecución de un fin común, que para efectos de los pactos de sindicación de acciones lo constituye la creación de un complejo ordenamiento paralelo y al margen de la sociedad, al cual se someten las partes en el marco de su relación societaria con el objeto de "sumar acciones representativas del capital para obtener una capacidad mayor"¹⁰ de cara a la toma de decisiones en la junta general de accionistas.

Afirmada la naturaleza jurídica de los pactos parasociales y categoría contractual a la que pertenece el pacto de sindicación de acciones, nos enfocaremos en desarrollar los mecanismos que el Derecho de Obligaciones y el Derecho de Sociedades en el Perú regulan para procurar el cumplimiento de estos pactos, haciendo referencia siempre a los pactos de sindicación de acciones, en particular a los denominados por Joaquín Garrigues como los "sindicatos de mayoría"¹¹, que a nuestro parecer presentan mayores vicisitudes en el plano de la exigibilidad obligacional y societaria.

2.2 Origen de los pactos parasociales en Perú

Los pactos parasociales tienen sus primeros indicios en la legislación peruana en el Código de Comercio de 1902 el cual importó casi en su integridad la regulación del Código de Comercio español de 1885, el que a su vez continuó con la regulación jurídica de su antecesor, el Código de Comercio español de 1829. El Código de Sáinz de Andino, como fue bautizado el Código de Comercio español de 1829, tuvo la influencia del Código de Comercio francés de 1807¹². Este código mantuvo en gran medida lo regulado por el Código Savary (Código de Comercio francés de 1673)¹³.

⁶ Ricardo Beaumont Callirgos, *Comentarios a la nueva Ley General de Sociedades*, 1 (Lima: Gaceta Jurídica, 1998), 58.

⁷ Walter Gutierrez Camacho, "Los contratos parasociales y la contractualización del derecho societario", *Revista Peruana de Derecho de la Empresa*: "Balance de la Ley General de Sociedades a 3 años de su vigencia", núm. 52 (2001): 9-47.

⁸ *Ibíd.* 3, 55.

⁹ *Ibíd.* 3, 57.

¹⁰ *Ibíd.* 6, 57.

¹¹ Joaquín Garrigues, "Sindicatos de Accionistas", *Revista de Derecho Mercantil*, 55 (1955): 91-107.

¹² Jesús Rubio, *Sainz De Andino y la codificación mercantil*, (Madrid: Consejo Superior de Investigaciones Científicas, 1950), 134 y 156; José Girón Tena, *Derecho de Sociedades*, tomo I, (Madrid: 1976), 56-57; Hernando Aguilar, "Antecedentes históricos del derecho comercial", *Revista Facultad de Derecho y Ciencias Políticas* 41-43 (1967): 46.

¹³ Jöel Monéger, "De la Ordenanza de Colbert de 1673 sobre el comercio al nuevo Código de Comercio de 2000", *Revista Dikaion* 11 (2002): 74-93.

Todas estas normas de carácter mercantil tenían en común que prohibían los pactos reservados; así se conocían antes de catalogarlos como pactos parasociales, convenios de accionistas, acuerdos de accionistas, entre otros.

De esta forma, la recepción de la prohibición de los pactos reservados en el derecho comercial español tiene su origen en el *Code de Commerce* de 1807, y es que su homólogo español de 1829 hizo suyos muchos preceptos de aquél, entre otros, los que regulaban la obligación de la publicidad de las sociedades cuyo mandato exigía que todos los acuerdos debían quedar plasmados en la “escritura social”¹⁴, siendo su razón de ser el evitar pactos ocultos entre los socios para, de esta manera, evadir las responsabilidades legales propias de cada tipo mercantil, en perjuicio de terceros y del gobierno¹⁵.

Esta fue la tónica del Código de Comercio francés de 1807, impregnada en el Código de Sáinz de Andino, pues:

“[...] se trataba, no de estimular la creatividad de los comerciantes sino, más bien, de controlarlos. Napoleón I quería que fuesen castigados los comerciantes que no honrasen sus compromisos. La parte más importante del código fue dedicada a las bancarrotas y quiebras, como así también a los libros de comercio, para vigilar mejor al comerciante, ese delincuente potencial. Peor aún, las sociedades comerciales de capitales no podían ser constituidas sin autorización del gobierno, que podía revocarla en cualquier momento”¹⁶.

Con las legislaciones sucesivas y en parte gracias a los pronunciamientos judiciales, se va matizando esta prohibición general de los pactos reservados que venía regulada por el Código de Comercio español de 1829 –y continuada por el de 1885– mediante la sugerida restricción de los alcances de la nulidad a partir de la promulgación de la Ley de Sociedades Anónimas española de 1951 cuyo artículo sexto introducía la sanción de nulidad de aquellos pactos sociales que se “mantengan reservados”, con lo cual se empieza a diferenciar entre pactos que por su contenido regulatorio del funcionamiento de la sociedad debían integrarse al estatuto y que al no estarlo eran considerados nulos, de aquellos que al no contravenir el régimen estatutario o no debiendo integrar el régimen social, eran perfectamente exigibles entre los socios que los celebraban y por ende válidos y eficaces interpartes¹⁷.

Es así como se transita de los pactos reservados hacia los “pactos parasociales”¹⁸ para distinguir entre pactos sancionables con nulidad por contener acuerdos cuya finalidad es trastocar aspectos sustanciales de la organización de la sociedad, en el caso de los primeros, de los pactos que buscaban regular las relaciones entre socios sin contravenir las reglas estatutarias, por lo tanto, válidos pero ineficaces frente a la sociedad, los segundos¹⁹.

Producto de esta distinción que es acogida inicialmente por la doctrina y luego por el legislador español, queda plasmada en el artículo 7²⁰ de la Ley de Sociedades Anónimas

¹⁴ Código de Comercio española, 1829:

Artículo 287: Los socios no pueden hacer pactos algunos reservados, sino que todos han de constar en la escritura social.

¹⁵ *Ibíd.* 12, 231-232.

¹⁶ *Ibíd.* 13.

¹⁷ *Ibíd.* 5, 35

¹⁸ Terminología importada de Italia y acuñada por Giorgio Oppo en su libro *Contratti Parasociali*.

¹⁹ *Ibíd.* 5, 38.

²⁰ Ley de Sociedades Anónimas española de 1989

Artículo 7: Constitución e inscripción

[...]

española de 1989 esta concepción amplia de pacto parasocial cuyo resultado es eliminar cualquier referencia a la nulidad de estos acuerdos extraestatutarios, reconociéndoles plena validez, pero manteniendo el mandato de negarles eficacia frente a la sociedad²¹, regulación que se conserva hasta la fecha en el vigente Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital de España²².

2.3 Conceptualización

Ahora sí, advertida la naturaleza jurídica de los pactos parasociales y su origen histórico en el Perú, resulta apropiado proponer una definición de lo que entendemos por este instituto contractual-societario, para lo cual tomaremos nota de lo expuesto por el profesor Jorge Feliu Rey quien luego de repasar los elementos más relevantes de los pactos parasociales esboza la siguiente definición:

[...] entendemos por pacto parasocial, con carácter general, el contrato, suscrito por todos o algunos socios, y, en ocasiones, por la propia sociedad, pudiendo también estar suscrito, aunque no necesariamente, por personas que no tienen la consideración de socio, cuyas características principales son su autonomía respecto del contrato social y su accesoriidad funcional respecto de éste, y que tiene por objeto regular aspectos relacionados con el funcionamiento, organización y/o actividad de la sociedad, y/o las relaciones entre los socios²³.

Tal y como está regulado el pacto parasocial (nuestra Ley General de Sociedades lo llama convenio de accionistas) en el ordenamiento jurídico peruano, conviene agregar a dicha definición el elemento de la oponibilidad ante la sociedad, teniendo en cuenta los matices que se explicarán en los siguientes apartados.

III. LOS PACTOS PARASOCIALES EN LA LEY GENERAL DE SOCIEDADES DEL PERÚ

3.1 Recepción en la vigente Ley General de Sociedades peruana

Tuvieron que pasar cerca de 30 años para que el legislador peruano, en sintonía con los avances que en materia societaria se venían gestando en otras latitudes, recoja por primera vez los pactos parasociales en la nueva y vigente Ley General de Sociedades del Perú, quedando consagrada la posibilidad de hacer exigibles ante la sociedad, los pactos que todos o algunos socios hayan celebrado, entre éstos o con terceros, y que tengan por objeto regular sus relaciones de cara al funcionamiento de la sociedad. Aunque los documentos de trabajo de la comisión encargada de la redacción del proyecto de ley nada dicen al respecto, es inevitable concluir que las experiencias en países como Colombia o Uruguay inspiraron al legislador peruano y lo empujaron a optar por esta corriente, pero también, como un autor ha afirmado²⁴, el derecho norteamericano, en el cual ya hace varios años, primero con la venia de la jurisprudencia y luego sancionados normativamente, se comenzó a reconocer plena validez y eficacia frente a la sociedad, de los "*shareholder agreements*"²⁵.

Sin embargo, a pesar de lo novedosa y moderna de esta nueva ley, la regulación que incorpora respecto a los pactos parasociales no ha estado exenta de críticas. Como

Los pactos que se mantengan reservados entre los socios no serán oponibles a la sociedad.

²¹ *Ibid.* 5, 40.

²² Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital española
Artículo 29: Pactos Reservados.

Los pactos que se mantengan reservados entre los socios no serán oponibles a la sociedad.

²³ *Ibid.* 5, 206.

²⁴ *Ibid.* 4, 85.

²⁵ *Ibid.* 5, 166.

advirtiéramos al empezar este trabajo, la actual regulación adolece de ciertas deficiencias que han sido observadas por un sector de la doctrina. Una de ellas, es la relativa a la falta de determinación del órgano responsable de establecer la legalidad del pacto y autorizar su inscripción en la matrícula²⁶, omisión que no es menor dada la complejidad y/o poca claridad que pueden presentar estos pactos, labor que reviste de mucha importancia por su directa repercusión en su cumplimiento por parte de la sociedad. Pero el principal cuestionamiento tiene que ver con esto último casualmente, y es la falta de un procedimiento claro que permita hacer efectivo el cumplimiento del pacto. Al respecto Daniel Abramovich acusa cierta debilidad en la norma pues:

“[...] la correcta aplicación del artículo 8 de la LGS²⁷ se enfrenta a un grave problema práctico, que está referido a la manera en que la sociedad deberá hacer cumplir los convenios que le son comunicados de acuerdo a ley [...]. Es por ello que para nosotros no constituye necesariamente un avance el haber incluido un artículo como el 8 de la LGS sin haberse regulado de manera integral la forma en la que éste debe ser cumplido”²⁸.

Antes de continuar creemos conveniente detenernos en este punto para comprender los alcances del supuesto de hecho recogido en el artículo 8 de la LGS Peruana:

Artículo 8.- Convenios entre socios o entre éstos y terceros

Son válidos ante la sociedad y le son exigibles en todo cuanto le sea concerniente, los convenios entre socios o entre éstos y terceros, a partir del momento en que le sean debidamente comunicados.

Si hubiera contradicción entre alguna estipulación de dichos convenios y el pacto social o el estatuto, prevalecerán estos últimos, sin perjuicio de la relación que pudiera establecer el convenio entre quienes lo celebraron.

Los pactos parasociales, como todo contrato debe ceñir su autorregulación a los límites infranqueables dispuestos por las normas imperativas que estipula la ley, incluyendo las disposiciones del pacto social y del estatuto²⁹. A partir de ahí, el pacto parasocial reglamentado conforme a lo antes señalado es válido y susceptible de desplegar efectos jurídicos entre las partes que lo suscriben, en base al principio de relatividad contractual; sin embargo, para que le sea exigible (oponible) a la sociedad, el citado artículo impone una carga a los suscriptores del convenio (entendida esta como la necesidad de un comportamiento para realizar un interés propio³⁰): La comunicación del pacto parasocial a la sociedad.

²⁶ Omar Valle Vera, et al., “Convenios de accionistas ¿un cambio necesario?”, Revista de Actualidad Mercantil 1 (2012): 37-40, <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/actualidadmercantil/article/view/12891/13472>.

²⁷ Ley General de Sociedades de Perú

Artículo 8: Convenios entre socios o entre éstos y terceros

Son válidos ante la sociedad y le son exigibles en todo cuanto le sea concerniente, los convenios entre socios o entre éstos y terceros, a partir del momento en que le sean debidamente comunicados.

Si hubiera contradicción entre alguna estipulación de dichos convenios y el pacto social o el estatuto, prevalecerán estos últimos, sin perjuicio de la relación que pudiera establecer el convenio entre quienes lo celebraron.

²⁸ Daniel Abramovich Ackerman, “Una aproximación práctica a los convenios de accionistas en la sociedad anónima”, *Ius Et Veritas* 20 (2000): 149-157.

²⁹ *Ibíd.* 6, 60.

³⁰ Rómulo Morales Hervías, “Situaciones jurídicas subjetivas”, *ADVOCATUS*, 19 (2008): 323-360.

IV. ENFORCEMENT DE LOS PACTOS PARASOCIALES

4.1 Introducción

Tan importante como consagrar legalmente derechos o reconocer normativamente figuras jurídicas como lo es el pacto parasocial, es garantizar su efectividad en el marco de las relaciones jurídicas, en el presente caso, entre particulares, de lo contrario, aquellos quedan vaciados de contenido.

No debemos olvidar que “el cumplimiento es la exacta ejecución de la prestación debida cualquiera que sea la naturaleza de la misma”³¹. Entonces, los mecanismos jurídicos incorporados por cada sistema legal en materia de obligaciones deben procurar atender siempre el cumplimiento exacto de la conducta prometida por el deudor, de lo contrario, quedaría desprotegido el interés legítimo del acreedor que lo motivó a vincularse con su contraparte, desincentivando de esta forma el tráfico jurídico.

Dicha efectividad se traduce en la posibilidad de materializar el interés afectado con el incumplimiento, mediante el uso de herramientas idóneas para satisfacer *in natura* el interés lesionado del acreedor, y únicamente en caso de imposibilidad física o jurídica, a través del equivalente pecuniario, de ser el caso.

Cuando hablamos de *enforcement* de los pactos parasociales, nos referimos a la posibilidad de hacer efectivos los pactos parasociales ante una situación de incumplimiento, y así satisfacer el interés frustrado en su realización, ya sea mediante remedios específicos o generales puestos a disposición por el derecho de obligaciones a favor del socio afectado, amén de la naturaleza contractual de los pactos parasociales, o ya sea a través de los mecanismos específicos del derecho de sociedades, si cabe esta posibilidad.

Pero no se trata de cualquier interés, sino que nos referimos al “interés específico del acreedor en el cumplimiento”³² el cual adquiere particular relevancia en los pactos parasociales dado los peculiares fines perseguidos por las partes. La protección de este interés solo podrá ser satisfecho plenamente a través de mecanismos que permitan el cumplimiento *in natura* de la prestación debida mediante la cual “se trata de obtener el comportamiento omitido y obtenerlo del mismo modo que debió ser y no fue realizado por el deudor”³³.

En la práctica, existe la inminente posibilidad de que el pacto de sindicación de acciones no se pueda cumplir en sus propios términos como consecuencia de la incompleta regulación que la LGS Peruana recoge acerca de los pactos parasociales, muestra de ello es la inexistencia de una disposición que autorice expresamente al presidente de la junta general a poder contabilizar el voto de los socios sindicados conforme al pacto y, por ende, omitir la declaración de voluntad formulada por el socio incumplidor (en sentido contrario a lo pactado) en el seno de la junta. Puede suceder también que el pacto parasocial sea aplicado de forma incorrecta debido a una mala interpretación al momento de su registro, perjudicando a los socios sindicados e incluso a la sociedad. Vista esta situación, en lo que sigue del presente capítulo, intentaremos sumergirnos en algunos de los mecanismos de *enforcement* que el derecho de obligaciones y de sociedades en el Perú ponen a disposición de los socios lesionados en

³¹ Luis Díez-Picazo, *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial*, volumen 2, 6 (Madrid: Thomson-Civitas, 2008), 680.

³² Eugenio Llamas Pombo, *Cumplimiento por equivalente y resarcimiento del daño al acreedor*, 1 (Madrid: Trivium, 1999), 222.

³³ *Ibid.* 32, 215.

su interés por infracción del pacto parasocial del cual forman parte, a fin de conocer el nivel de protección y/o satisfacción que puede alcanzar dicho interés o si, por el contrario, se advierte que no están dadas las condiciones para atender tal propósito, en cuyo caso intentaremos proponer soluciones.

4.2 Los medios de tutela del crédito en el derecho peruano: El *Enforcement* obligacional

El contrato en su etapa fisiológica tiene la potencialidad de desplegar los efectos jurídicos queridos por las partes que lo celebran de conformidad con el programa contractual diseñado en base a la autonomía de la voluntad; sin embargo, en una eventual fase patológica como lo constituye el incumplimiento, sea por causas extrañas a la voluntad de las partes o por causas imputables, se presentan distorsiones y desequilibrios en el vínculo obligacional que merecen la consideración de la ciencia jurídica para atender, y de ser posible reparar, los intereses lesionados.

En el presente apartado nos centraremos en los denominados por Eugenio Llamas Pombo, siguiendo a Díez-Picazo, como los medios de "tutela represiva" que actúan en respuesta a la lesión del derecho de crédito³⁴, y dentro de esta categoría, nos referiremos a los medios de protección del crédito que a nuestro entender son los más apropiados para atender, desde el derecho de obligaciones, el interés lesionado en el marco de la infracción de un pacto parasocial.

En cuanto a las obligaciones de hacer, las cuales tomaremos como referencia para efectos del presente trabajo, el Código Civil peruano contempla en su artículo 1150³⁵ los siguientes mecanismos de tutela del crédito:

- Ejecución forzada de la obligación.
- Ejecución de la obligación por parte de un tercero.
- Dejar sin efecto la obligación.

A dichos mecanismos habría que sumarle la posibilidad de reclamar el resarcimiento del daño ocasionado, según lo estipula el artículo 1152 del mismo cuerpo normativo, que a la letra dice: "En los casos previstos en los artículos 1150 y 1151, el acreedor también tiene derecho a exigir el pago de la indemnización que corresponda".

En ese sentido, podríamos agrupar los medios de tutela "represiva" que el Código Civil peruano reconoce a la parte fiel del contrato a fin de proteger su interés crediticio, por causa imputable al deudor (para efectos del presente trabajo), conforme a lo siguiente: (i) acción de cumplimiento, a través de la ejecución forzada a cargo del propio deudor o de un tercero; (ii) dejar sin efecto la obligación; y, (iii) el resarcimiento de daños.

4.2.1 La ejecución forzada a cargo del propio deudor

Nuestro ordenamiento prevé la posibilidad de compeler el cumplimiento a cargo del deudor de una determinada prestación, tal y como manifiesta Giovanni Priori Posada:

Resulta claro que aun cuando puede exigirse el cumplimiento de la obligación tanto judicial como extrajudicialmente, esta

³⁴ *Ibíd.* 32, 214.

³⁵ Código Civil peruano

Artículo 1150. - El incumplimiento de la obligación de hacer por culpa del deudor, faculta al acreedor a optar por cualquiera de las siguientes medidas:

- 1.- Exigir la ejecución forzada del hecho prometido, a no ser que sea necesario para ello emplear violencia contra la persona del deudor.
- 2.- Exigir que la prestación sea ejecutada por persona distinta al deudor y por cuenta de éste.
- 3.- Dejar sin efecto la obligación.

última forma sólo sería eficaz en la medida en que el deudor cumpla voluntariamente la exigencia del acreedor. Sin embargo, si dicho comportamiento no proviene de un acto voluntario del deudor, se hace preciso acudir a un órgano jurisdiccional a fin de exigir la ejecución forzosa de la prestación a cargo del deudor; e incluso puede ocurrir que a pesar de expedirse una sentencia que le ordene al deudor cumplir con su prestación, éste no lo haga, caso en el cual el acreedor podrá solicitar la ejecución forzada de la prestación (ejecución forzada en forma específica).

Ahora bien, esta exigencia del acreedor puede encaminarse a través de una pretensión de condena planteada en un proceso de cognición o en una pretensión planteada en un proceso ejecutivo o de ejecución, dependiendo de si la prestación incumplida se encuentra contenida en un título ejecutivo o de ejecución, respectivamente³⁶.

En el caso de las obligaciones de hacer como lo constituye el derecho de votar en la junta general, esta acción de cumplimiento se traduce en el mandato judicial de condena dirigido a obtener del deudor la emisión del voto en la forma prevista en el pacto parasocial que corresponda. Si bien nuestra norma procesal no regula expresamente la posibilidad de aperebrir el cumplimiento ante la negativa del deudor mediante el nombramiento de un tercero, a diferencia de la Ley de Enjuiciamiento Civil Española (art. 706, siempre que medie sentencia firme), creemos que el juez bien puede imponer multas compulsivas a fin de que la parte vencida cumpla el mandato contenido en la sentencia según lo dispuesto en el artículo 53 del Texto Único Ordenado del Código Procesal Civil peruano, aprobado mediante Resolución Ministerial N° 010-93-JUS³⁷.

4.2.2 La ejecución a cargo de tercero

Puede suceder que el deudor se niegue a cumplir el mandato judicial de cumplir con la obligación contenida en el pacto parasocial, que en el presente caso sería la de emitir su voto en el sentido previamente convenido, en cuyo caso el juez debería tener la posibilidad de autorizar que un tercero efectúe dicha declaración en su nombre; sin embargo, nuevamente nuestra norma procesal brilla por su ausencia pues carece de un supuesto específico que albergue dicha posibilidad.

Pero aun existiendo una norma que autorice al juez (o a un tercero autorizado por aquél) a sustituir al condenado en la emisión de determinada declaración de voluntad si este no cumple con el mandato judicial, debemos confesar que la tutela que brinda tanto la ejecución forzada del deudor como la ejecución forzada a cargo de tercero presenta una limitación de carácter temporal pues, como no podía ser de otra manera, para ejercitar estas acciones debe verificarse antes el incumplimiento y este se hará presente en la junta general con el ejercicio del voto en sentido contrario al pacto. Entonces, cuando finalmente se tenga la sentencia favorable, luego de varios

³⁶ Giovanni Priori Posada, "Comentario al artículo 1219 del Código Civil", en *Código Civil comentado por los 100 mejores especialistas - Tomo VI derecho de obligaciones*, 1 (Lima: Gaceta Jurídica, 2003).

³⁷ Código Procesal Civil peruano
Facultades coercitivas del Juez. -

Artículo 53.- En atención al fin promovido y buscado en el Artículo 52, el Juez puede:

1. Imponer multa compulsiva y progresiva destinada a que la parte o quien corresponda, cumpla sus mandatos con arreglo al contenido de su decisión.
[...].

desgastantes años de pleito, las circunstancias serán otras y muy probablemente el interés del socio demandante también, con lo que el ejercicio de esta acción parecería inconveniente.

4.2.3. Dejar sin efecto la obligación

Como ya adelantamos líneas arriba, el pacto de sindicación de acciones constituye un tipo de contrato plurilateral con prestaciones autónomas, entonces, si su incumplimiento no genera el derecho a resolver pues no estamos bajo una relación obligatoria sinalagmática, surge la siguiente pregunta: ¿Qué acciones puede tomar el socio parte fiel del contrato? El profesor Jorge Feliu Rey refiriéndose a los pactos parasociales configurados bajo contratos plurilaterales con prestaciones autónomas, nos responde (indirectamente) a esta interrogante al señalar que “[...] el pacto tendría la consideración de una sociedad interna **aplicándose la normativa de la sociedad civil** (el énfasis es nuestro)”³⁸.

En el caso particular del pacto de sindicación de acciones, siguiendo a Jorge Feliu Rey, al estar ante un contrato de sociedad, aplicaría el régimen especial de los contratos de sociedad civil; sin embargo, tal y como está configurado nuestro régimen societario, la solución no es tan sencilla. Para empezar, porque el Código Civil no regula este aspecto, no por defecto sino por una cuestión de técnica legislativa, pues con la reforma de la legislación societaria se vio por conveniente agrupar en la actual LGS Peruana tanto a las sociedades civiles (antes reguladas por el Código Civil peruano) como a las mercantiles. Sumado a ello, en la LGS Peruana donde se recoge el régimen de las sociedades civiles no existe un precepto legal (como sí lo hay en el régimen español³⁹), que autorice al socio incumplidor a ejercer la denominada denuncia extraordinaria o *ad causam*⁴⁰. Así las cosas, a las partes no les queda otra solución que ser diligentes al momento de diseñar el contrato a fin de incorporar causales de separación específicas, pudiendo incluso prever, con ciertas peculiaridades eso sí, una cláusula resolutoria expresa como ha sugerido un autor: “en nuestra opinión en cuanto a la cláusula resolutoria expresa, creemos que es posible su aplicación a este tipo de contratos, pero no respecto de la resolución del contrato sino del vínculo que liga a la parte incumplidora con las demás partes”⁴¹.

4.2.4. Tutela resarcitoria (indemnización de daños)

El acreedor que ve frustrada la realización de su interés en el programa contractual tiene la posibilidad de exigir el resarcimiento del daño ocasionado, esto es, (i) el daño emergente, que no es más que el daño efectivamente sufrido como consecuencia del evento dañoso; y, (ii) el lucro cesante, el cual constituye aquella ganancia que se estimaba razonablemente sería percibida pero que como consecuencia del daño sufrido se ve frustrada⁴².

El principal problema de optar por la tutela resarcitoria ante el incumplimiento del pacto parasocial en general y el sindicato de acciones en particular, es calcular el *quantum*

³⁸ Ibíd. 5, 132-133.

³⁹ Código Civil español
Artículo 1707:

No puede un socio reclamar la disolución de la sociedad que, ya sea por disposición del contrato, ya por la naturaleza del negocio, ha sido constituida por tiempo determinado, a no intervenir justo motivo, como el de faltar uno de los compañeros a sus obligaciones, el de inhabilitarse para los negocios sociales, u otro semejante, a juicio de los Tribunales.

⁴⁰ Jorge Feliu Rey, “Las uniones de empresarios individuales: Las uniones temporales de empresas”, en *Un Nuevo Estatuto Para El Empresario Individual*, dirigido por Santiago Hierro Anibarro, (Madrid: Marcial Pons, 2016), 615.

⁴¹ Ibíd. 7.

⁴² Ibíd. 31, 788.

indemnizatorio derivado del incumplimiento del pacto: ¿Cómo se calcula el daño sufrido? O más complicado aún ¿cómo se acredita? En estos casos, resulta recomendable “pre-liquidar” el daño, o mejor aún pactar una cláusula penal (puede ser dineraria) que sancione el incumplimiento además de estimar el *quantum* indemnizatorio⁴³.

Establecido lo anterior, debemos agregar que, dadas las motivaciones que mueven a los socios a suscribir este tipo de pactos, este remedio resulta poco útil en la práctica porque no permite satisfacer el interés específico perseguido. Recuérdese que a este tipo de pactos los gobierna un fin superior que no se colma con el equivalente pecuniario ni con la indemnización resarcitoria, sino que trasciende el propio pacto para influir sobre la sociedad⁴⁴.

4.3 Remedios en el derecho de sociedades: *Enforcement* societario

4.3.1 Impugnación de acuerdos sociales

La acción de impugnación de acuerdos sociales permite a los accionistas disidentes solicitar al órgano jurisdiccional competente la revisión de la legalidad de los acuerdos adoptados en junta general, con lo cual se busca garantizar que dichos acuerdos se ajusten a la ley, el estatuto y el interés social; el cual este último, se puede ver afectado en detrimento de los accionistas minoritarios⁴⁵.

Ahora bien, considerando el régimen taxativo de impugnación de acuerdos sociales recogido en el artículo 139 de la LGS Peruana⁴⁶ habría que encajar la acción de impugnación en uno de los supuestos tipificados. Al respecto, creemos que al haber identidad entre las partes del pacto parasocial y las partes del contrato de sociedad, cuya regulación complementaria es el fin común de aquel, coincidiendo entonces ambas esferas, el incumplimiento de dicho pacto comportaría una lesión al interés social, configurándose el presupuesto para accionar vía impugnación de acuerdos en ambos ordenamientos referidos. En ese sentido, compartimos lo manifestado por María Isabel Saéz Lacave:

El interés social es el interés común de todos los socios, con independencia de que el pacto sea estatutario o extraestatutario –pero de todos los socios [El interés común de los accionistas ha sido argumentado por las SSTS, 1ª, de 4.3.2000 (RJ 2000\1502; MP: Jesús Corbal Fernández); 19.2.1986; 5.6.1986] –. Su infracción es una forma de deslealtad hacia el interés común de todos los socios y, por ello, es contrario al interés social. En consecuencia, la mayoría que aprueba un acuerdo contrario a los compromisos parasociales –acordados por unanimidad de todos– está infringiendo flagrantemente su deber de lealtad hacia la minoría, pues el beneficio de unos con la vulneración

⁴³ Cándido Paz-Ares, “El enforcement de los pactos parasociales”, *Actualidad Jurídica Uría y Menéndez*, 5 (2003): 19-43.

⁴⁴ *Ibíd.* 40, 334.

⁴⁵ Rodrigo Uría, et al., *Curso de Derecho Mercantil*, Tomo I, 2 (Madrid: Thomson-Civitas, 2006), 945.

⁴⁶ Ley General de Sociedades peruana
Artículo 139. - Acuerdos impugnables

Pueden ser impugnados judicialmente los(*) NOTA SPIJ acuerdos de la junta general cuyo contenido sea contrario a esta ley, se oponga al estatuto o al pacto social o lesione, en beneficio directo o indirecto de uno o varios accionistas, los intereses de la sociedad. Los acuerdos que incurran en causal de anulabilidad prevista en la Ley o en el Código Civil, también serán impugnables en los plazos y formas que señala la ley.

del pacto unánime necesariamente comporta el perjuicio de los otros⁴⁷.

V. PROPUESTAS DE MEJORA LEGISLATIVA

5.1 Introducción

Lo expuesto hasta aquí nos advierte, por lo menos en nuestra opinión, de la necesidad de dotar a la legislación societaria peruana, de una regulación en materia de pactos parasociales en sintonía con el mundo empresarial de hoy, a fin de que dejen de ser un obstáculo y se conviertan en verdaderas herramientas para los operadores jurídicos, lo que a nuestro entender se lograría a través de una regulación más completa y clara. Al respecto, en el presente apartado intentaremos plantear algunas propuestas de mejora legislativa.

Como se ha señalado anteriormente, la redacción del artículo 8 de la LGS Peruana no es la más feliz pues no queda claro de qué manera se hace cumplir su mandato. Dicho precepto legal carece de regulación acerca de los mecanismos que harían viable la efectividad de los pactos parasociales⁴⁸. Nos explicamos; la norma establece con total claridad que estos pactos son válidos ante la sociedad; sin embargo, se limita a sancionar su exigibilidad sin diseñar los mecanismos para hacerlos efectivos, frente a lo cual surgen las siguientes dudas: ¿Un socio que se obligó a votar en un sentido en el pacto parasocial puede votar en otro en el seno de la junta general?, ¿El presidente de la junta general está obligado a contabilizar el voto de dicho socio incluso cuando sea contrario a lo estipulado en el pacto parasocial?, ¿Los socios afectados por el incumplimiento del pacto parasocial pueden impugnar el acuerdo adoptado con el voto decisivo del socio infractor a fin de hacer cumplir el pacto? Estas son algunas de las interrogantes que se generan a partir de la deficiente regulación que ostenta la actual LGS Peruana acerca de los pactos parasociales.

Por estos motivos creemos necesario introducir en la LGS Peruana algunas modificaciones que permitan armonizar la ley con la realidad, a través del otorgamiento de una eficacia plena a los pactos parasociales. Eso sí, respetando ciertos límites como lo son el respeto irrestricto a las normas imperativas, el pacto social y el estatuto.

5.2 Oponibilidad del pacto parasocial frente a la sociedad

Hemos resaltado la audacia del legislador peruano al recoger normativamente por primera vez en la vigente LGS Peruana la oponibilidad de los pactos parasociales frente a la sociedad, y hemos saludado también el esfuerzo que se viene haciendo para mejorar su regulación a través del anteproyecto que busca modernizar dicha ley; sin embargo, como lo adelantamos al inicio del presente trabajo, en nuestra opinión persisten algunas deficiencias. Una de ellas es la falta de mención del órgano encargado de hacer cumplir el pacto que debidamente comunicado se integra al ordenamiento de la sociedad siempre que sus estipulaciones no contravengan la ley, el pacto social o el estatuto. Al igual que Daniel Abramovich entendemos que esta labor no debe recaer en el gerente general debido principalmente a que en su nombramiento puede haber sido determinante el voto de los socios firmantes del pacto lo cual podría influenciar en su actuar⁴⁹ en perjuicio de los socios no suscriptores. Bajo dicha circunstancia, es el Directorio el órgano que se encuentra en mejores condiciones para llevar a cabo esta tarea (apoyado por el secretario según será desarrollado en el

⁴⁷ María Isabel Sáez Lacave, "Los pactos parasociales de todos los socios en Derecho español. Una materia en manos de los jueces", *Indret*, 3 (2009), https://indret.com/wp-content/themes/indret/pdf/666_es.pdf.

⁴⁸ *Ibíd.* 28

⁴⁹ *Ibíd.* 28.

apartado 5.5) toda vez que en él se refleja la participación y representación tanto de mayorías como minorías al momento de su elección, mediante el ejercicio del voto acumulativo (art. 164 LGS Peruana), lo que atenuaría ese grado de parcialidad. Claro está que en aquellas sociedades donde no haya directorio o consejo de administración esta labor deberá recaer necesariamente en el órgano de administración pertinente.

Otro es el referido al plazo que debe mediar entre la comunicación del pacto parasocial y el momento a partir del cual este le es exigible a la sociedad. La vigente LGS Peruana y el anteproyecto al que hemos aludido guardan silencio al respecto. En nuestra opinión la norma debe contemplar un plazo y este debe ser razonable. Para que los pactos obliguen a la sociedad y esta adecúe su actuar a ellos (dentro de los parámetros que hemos mencionado; es decir, que no contravengan la ley, el pacto social ni el estatuto), éstos deben pasar por un examen riguroso y especializado lo que exige, dependiendo de la complejidad del pacto, un plazo razonable para llevar a cabo dicha labor.

Luego de comprobado que el pacto parasocial se ajusta al orden legal establecido y aclaradas las dudas que pudieran surgir en torno a su regulación, corresponde ahora sí anotarlo en la matrícula a fin de que pueda ser aplicado en sus propios términos, incluso por el socio o tercero que es elegido por la junta general para reemplazar al presidente del directorio ausente, quien deberá asumir las riendas del máximo órgano deliberativo de la sociedad, de ser necesario.

Recuérdese que estos pactos pueden recoger desde los acuerdos más básicos como lo puede ser, por ejemplo, un pacto de bloqueo, hasta aquellos que congregan múltiples acuerdos concatenados entre sí como pueden ser un sindicato de mando, un sindicato de bloqueo, un sindicato financiero, entre otros. Esta complejidad requiere de un examen minucioso de las reglas convenidas por los socios y los mecanismos previstos para hacerlos efectivos, por parte de personas capacitadas y dentro de plazos razonables para su evaluación.

Asimismo, debería permitírsele a los socios integrantes de un pacto parasocial debidamente comunicado a la sociedad e inscrito en la matrícula, solicitar la inoponibilidad del pacto frente a él, previa denuncia del mismo, únicamente ante la ocurrencia de una causal objetiva que así lo prevea en el propio pacto; es decir, que sea comprobable, y que lo autorice, pues así se estipuló, a desistirse del mismo.

5.3 Autoridad del presidente de la junta general para aplicar los pactos parasociales

En el seno de la junta general, el órgano supremo de la sociedad es donde se toman las decisiones más trascendentales de la vida social, mediante la adopción de acuerdos por mayoría de los socios. Dada la importancia de los asuntos que se discuten y cuyas deliberaciones se transforman en acuerdos vinculantes para la sociedad, el proceso de formación de la voluntad social debe darse en el marco de los procedimientos previstos legal y estatutariamente, empezando por la convocatoria, velar por el cumplimiento del deber de información de los socios, pasando por la verificación del quorum y mayorías para la aprobación de acuerdos, entre otros.

Como se ha señalado líneas arriba, una vez puesto en conocimiento de la sociedad el pacto parasocial, este debería ser de obligatorio cumplimiento sin más limitaciones que las previstas en el artículo 8 de la LGS peruana. Esto quiere decir que la sociedad incorpora en su ordenamiento interno las reglas contenidas en el pacto parasocial, ajustando su actuar a lo previsto en dicho convenio.

Al respecto Julio Salas Sánchez expresa que:

A ese marco cabe agregar el Convenio (el autor se refiere al pacto parasocial) que, una vez comunicado a la sociedad, evaluado por la instancia respectiva y aceptado y anotado en la Matrícula, se integra y forma parte del orden interno de la sociedad y, subordinado a la LGS, al pacto social y al estatuto, debe ser cumplido y hecho cumplir por la sociedad⁵⁰.

Por regla general, la junta general es presidida y dirigida por el Presidente del Directorio, por lo tanto es el encargado de cumplir y hacer cumplir en el seno de la junta general ese orden interno antes mencionado al cual es integrado el pacto parasocial: "Elemento indispensable de ese orden es la presidencia de la Junta que, salvo disposición diversa del estatuto, corresponde al presidente del Directorio, al vicepresidente si lo hubiera, así como el gerente general quien actúa como secretario; a falta de ellos, quienes sean designados como tales por la Junta"⁵¹.

Reunida entonces la junta general habiendo cumplido los mandatos legales y estatutarios previstos, ésta se encuentra apta para deliberar sobre los asuntos propios de su competencia y que, previa aprobación de los socios, forman parte de la orden del día.

En definitiva, recae en el presidente de la junta general el mandato de hacer cumplir las normas toda vez que "en la junta, la sociedad está representada por el presidente quien, a su vez, deberá contar, y cuenta aunque la LGS no lo señale de modo preciso y completo, con la autoridad suficiente para aplicar las normas del orden interno de la sociedad, utilizando para ello la mayor diligencia posible y la imparcialidad que las circunstancias exijan"⁵².

Este mandato del que venimos hablando de hacer cumplir el orden interno, plantea la siguiente interrogante: "Lo anterior ¿acaso significa que el presidente de la Junta deberá requerir al accionista sindicado que emita su voto de la manera en que aparece obligado por el Convenio que suscribió? La respuesta es, definitivamente, positiva. No solo requerirlo para ello sino, más todavía, computar su voto en el sentido que el Convenio establece [...]."⁵³

De lo contrario, en caso de no hacer cumplir el pacto, creemos que el presidente de la junta general estaría infringiendo su deber de lealtad, al lesionar el interés social, siempre que como en los casos anteriores, las partes del pacto parasocial sean un fiel reflejo de las partes del contrato de sociedad.

Cabe agregar que el éxito de esta medida dependerá de que los acuerdos contenidos en el pacto parasocial, sean estipulados de la forma más clara y concreta posible a efectos que no quepa la menor duda de cuál debe ser el sentido del voto correspondiente a un socio parte del pacto y por lo tanto sometido a las obligaciones contenidas en él. De esta forma el presidente de la junta general no debería tener problemas ni dudar en aplicar el pacto conforme a lo antes mencionado.

Esta solución incluso podría ser aplicable con la regulación actual de la LGS Peruana, máxime cuando existe un artículo que algunos autores han pasado por alto⁵⁴ (inclusive

⁵⁰ Julio Salas Sánchez, "Los convenios de accionistas en la Ley General de Sociedades y la autonomía de la voluntad", *Ius Et Veritas*, 36 (2008): 64-102.

⁵¹ *Ibíd.* 50.

⁵² *Ibíd.* 50.

⁵³ *Ibíd.* 50.

⁵⁴ Ley General de Sociedades peruana: Artículo 122: Representación en la junta general

el que venimos siguiendo) según el cual la representación otorgada mediante pactos (entiéndase, parasociales) por los cuales se otorgue la representación de las acciones de los socios (e.g. sindicato de mando) no será revocable, con lo cual no debería haber dudas acerca de esta autoridad (implícita hasta que no se sancione expresamente) que ostenta el presidente de la junta general para hacer cumplir los pactos; sin embargo, consideramos oportuno regular expresamente esta autoridad del presidente de la junta general aprovechando que hay una reforma en marcha, para eliminar esta incertidumbre acerca de su función de ejecutor de los pactos en la propia junta general.

5.4 La infracción del pacto parasocial como causal de impugnación de acuerdos sociales

Recordemos, como se mencionará en el acápite 4.3.1 del presente artículo que, la acción de impugnación de acuerdos sociales permite a los accionistas disidentes solicitar al órgano jurisdiccional competente la revisión de la legalidad de los acuerdos adoptados en junta general, con lo cual se busca garantizar que dichos acuerdos se ajusten a la ley, el estatuto y el interés social, interés que se puede ver afectado en detrimento de los accionistas minoritarios.

En este apartado resulta interesante traer a colación la experiencia española, pues ante la inexistencia de regulación, la judicatura ha ido elucubrando fórmulas ciertamente ingeniosas para procurar resolver las controversias derivadas del incumplimiento de pactos parasociales, sometidas a su decisión por los justiciables, en cumplimiento de su deber de administrar justicia.

Una de estas fórmulas consiste en subsumir la infracción del pacto parasocial suscritos por todos los socios (conocidos también como pactos omnilaterales), dentro de la causal que determina la impugnación de los acuerdos que lesionen el interés social en beneficio de uno o varios socios.

Nos explicamos. Tanto la LGS Peruana como la LSC Española, reconocen la figura de la impugnación de acuerdos sociales por infracción del interés social, cuya protección se justifica en el deber de lealtad que deben observar los socios ante la sociedad al momento de emitir su voto en la junta general a fin de que la voluntad social se forme sin ningún defecto que pueda perturbar su validez. La verificación de la vulneración de este principio rector de la conducta debida de los socios se muestra un tanto difusa en el plano social, pero cuando estamos ante un pacto parasocial unilateral la constatación de esta vulneración se advierte nítidamente debido a que "la conducta debida se ha concretado convencionalmente"⁵⁵. Es entonces cuando la infracción del pacto comporta también la lesión al interés social, activándose el fundamento de la causal y legitimando al socio parte fiel del pacto a accionar por la vía de la impugnación de acuerdos.

El hecho de que el pacto parasocial no sea suscrito por todos los socios no debe ser una limitación para cautelar los intereses que motivaron a las partes a suscribirlo. Que lo suscriban unos pocos no debe suponer la disminución del umbral de protección de la norma. Ello no debería ser un obstáculo no solo para hacer exigible el pacto frente a la sociedad, sino que tampoco debería serlo para impugnar un acuerdo social que haya sido adoptado en contravención a dicho pacto. Sumado a que el pacto podría haber sido ejecutado por la sociedad de forma contraria a lo estipulado en él, y esto ocasione que el acuerdo social sea contrario al pacto.

La representación ante la junta general es revocable. La asistencia personal del representado a la junta general producirá la revocación del poder conferido tratándose del poder especial y dejará en suspenso, para esa ocasión, el otorgado por escritura pública. **Lo dispuesto en este párrafo no será de aplicación en los casos de poderes irrevocables, pactos expresos u otros casos permitidos por la ley** (el énfasis es nuestro).

⁵⁵ Ibid. 47.

Es así que la solución debería ser incorporar como causal de impugnación de acuerdos sociales, la infracción de un pacto parasocial, bajo determinados parámetros siendo el principal el que haya sido comunicado a la sociedad con una antelación determinada, a fin de que pueda ser evaluado detenidamente por la sociedad y se determine su legalidad y por ende su exigibilidad, para su posterior inscripción en la matrícula de acciones o participaciones, según sea el caso.

5.5 Creación de la figura del secretario de directorio en las sociedades anónimas

La principal razón para proponer la creación de esta figura es la de profesionalizar el órgano de administración de las sociedades anónimas. Nuestra propuesta busca ser un complemento a la facultad del presidente de la junta general para hacer cumplir los pactos parasociales.

Como se ha señalado anteriormente, una vez comunicado el pacto parasocial a la sociedad, este debe ser evaluado por el órgano de administración de la sociedad para determinar si supera el tamiz de la legalidad; es decir, que no contravenga la ley, el pacto social ni el estatuto. Este examen supone una labor eminentemente jurídica que no puede recaer en los miembros del directorio exclusivamente, toda vez que no necesariamente tienen formación en derecho. Es entonces donde se hace importante contar con la asistencia de un secretario quien, además de cumplir funciones propias de secretaría (llevar ordenadamente los libros societarios, expedir certificaciones de su contenido, actuar como secretario de la junta general y de sesiones de directorio, entre otros), asuma la función de asesor legal del órgano de administración, esto es velar por el cumplimiento de las disposiciones legales y estatutarias, siendo una de sus labores determinar si el pacto parasocial debidamente comunicado a la sociedad se ajusta a derecho o no, siendo que ello determinará la procedencia de su exigibilidad frente a la sociedad.

La obligatoriedad de esta medida no podría aplicar a todas las sociedades sin excepción, como lo propone el Anteproyecto⁵⁶, pues cada empresa presenta una realidad social y económica distinta. De lo contrario, esta disposición se convertiría en una carga más que en una mejora, desvirtuándose su cometido. Una forma de implementarla sería a través del directorio, anclando la designación del secretario a la existencia mandatoria o voluntaria de este órgano de administración, puesto que su existencia sugiere cierto grado de sofisticación y especialización en la administración y desarrollo de los negocios de la empresa, escenario propicio para la vinculación entre socios con fines diversos, dentro de los cuales ciertamente se encuentra la concentración del poder para la toma de decisiones, lo cual se materializa a través de los pactos parasociales. Para el caso de las sociedades cuya configuración legal no exija la creación de un directorio, la designación del secretario debería ser voluntaria.

BIBLIOGRAFÍA

- Abramovich Ackerman, Daniel. "Una aproximación práctica a los convenios de accionistas en la sociedad anónima". *Ius Et Veritas* 20 (2000): 149-157.
- "Anteproyecto de la Ley General de Sociedades". Plataforma Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, 27 de mayo de 2021. <https://www.gob.pe/institucion/minjus/informes-publicaciones/1941768-anteproyecto-de-la-ley-general-de-sociedades>.

⁵⁶ El artículo 174 del Anteproyecto dispone que "Toda sociedad anónima cuenta con una secretaría (...)".

- Aguilar, Hernando. "Antecedentes históricos del derecho comercial". *Revista Facultad de Derecho y Ciencias Políticas* 41-43 (1967): 46.
- Beaumont Callirgos, Ricardo. *Comentarios a la nueva Ley General de Sociedades*, 1. Lima: Gaceta Jurídica, 1998.
- Cándido Paz-Ares. "El enforcement de los pactos parasociales". *Actualidad Jurídica Uría y Menéndez*, 5 (2003): 19-43.
- Díez-Picazo, Luis. *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial*, volumen 2, 6. Madrid: Thomson-Civitas, 2008.
- Elías Laroza, Enrique. *Derecho Societario Peruano: La Ley General de Sociedades del Perú*, 2. Lima: Gaceta Jurídica, 2015.
- Feliu Rey, Jorge. *Los pactos parasociales en las sociedades no cotizadas*, 1. Madrid: Marcial Pons, 2012.
- Feliu Rey, Jorge. "Las uniones de empresarios individuales: Las uniones temporales de empresas". En *Un Nuevo Estatuto Para El Empresario Individual*, dirigido por Santiago Hierro Anibarro. Madrid: Marcial Pons, 2016.
- Garrigues, Joaquín. "Sindicatos de Accionistas". *Revista de Derecho Mercantil* 55 (1955).
- Girón Tena, José. *Derecho de Sociedades*, tomo I. Madrid: 1976.
- Gutierrez Camacho, Walter. "Los contratos parasocietarios y la contractualización del derecho societario", *Revista Peruana de Derecho de la Empresa: "Balance de la Ley General de Sociedades a 3 años de su vigencia"*, núm. 52 (2001): 9-47.
- Llamas Pombo, Eugenio. *Cumplimiento por equivalente y resarcimiento del daño al acreedor*, 1. Madrid: Trivium, 1999.
- Monéger, Jöel. "De la Ordenanza de Colbert de 1673 sobre el comercio al nuevo Código de Comercio de 2000". *Revista Dikaion* 11 (2002): 74-93.
- Morales Hervias, Rómulo. "Situaciones jurídicas subjetivas". *ADVOCATUS* 19 (2008).
- Pedrol, Antonio. *La Sindicación de Acciones*. Madrid: Editorial Revista de Derecho Privado, 1951.
- Priori Posada, Giovanni. "Comentario al artículo 1219 del Código Civil". En *Código Civil comentado por los 100 mejores especialistas - Tomo VI derecho de obligaciones*. Lima: Gaceta Jurídica, 2003.
- Rubio, Jesús. *Sainz De Andino y la codificación mercantil*. Madrid: Consejo Superior de Investigaciones Científicas, 1950.
- Sáez Lacave, María Isabel. "Los pactos parasociales de todos los socios en Derecho español. Una materia en manos de los jueces". *Indret*, 3 (2009). https://indret.com/wp-content/themes/indret/pdf/666_es.pdf.

- Salas Sánchez, Julio. "Los convenios de accionistas en la Ley General de Sociedades y la autonomía de la voluntad". *Ius Et Veritas*, 36 (2008): 64-102.
- Uría, Rodrigo et al. *Curso de Derecho Mercantil*, tomo I, 2. Madrid: Thomson-Civitas, 2006.
- Valle Vera, Omar et al. "Convenios de accionistas ¿un cambio necesario?". *Revista de Actualidad Mercantil* 1 (2012): 37-40. <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/actualidadmercantil/article/view/12891/13472>.



**LAS JUNTAS DE SOCIOS EN LAS
SOCIEDADES COMERCIALES Y SU
EVOLUCIÓN HACIA LAS SESIONES
NO PRESENCIALES**

Superando las disposiciones de la LGS

Autor: Jorge Luis Gonzales Loli

LAS JUNTAS DE SOCIOS EN LAS SOCIEDADES COMERCIALES Y SU EVOLUCIÓN HACIA LAS SESIONES NO PRESENCIALES

Superando las disposiciones de la LGS

The meetings of partners in commercial companies and their evolution towards don't presential sessions

Overcoming the provisions of de General Law of Corporations

Jorge Luis Gonzales Loli¹

SUMARIO:

- I. Introducción.
- II. Las Juntas de Socios.
- III. Las sesiones no presenciales en el texto original de la LGS y el Reglamento del Registro de Sociedades antes de la Ley 31194.
- IV. La manifestación de la voluntad por medios electrónicos o digitales – El voto no presencial regulado por el texto original del artículo 21 -A de la LGS.
- V. Medidas transitorias que permitan a las sociedades, convocar y celebrar Juntas Generales o Especiales de accionistas de manera no presencial o virtual (DU No. 100.2020, prorrogado por el DU 146-2020 y derogado por la Ley 31194).
- VI. Ley 31194 “Ley que modifica el artículo 21.A de la LGS a fin de regular las sesiones no presenciales y el ejercicio de los derechos de voz y voto no presenciales en las sociedades y dicta otras disposiciones.

Resumen

Durante mucho tiempo solo eran posibles las juntas presenciales en las que los socios se reunían físicamente; con la vigente Ley General de Sociedades (LGS) y el Reglamento del Registro de Sociedades (RRS), normas con más de 20 años de vigencia, se permitió que con la ayuda de la tecnología, la junta general de socios pudiera sesionar de manera virtual, haciendo referencia expresa a su aplicación para las entonces novedosas Sociedades Anónimas Cerradas (SACS), pudiéndose, sin embargo, interpretar la posibilidad de su aplicación a otros modelos societarios si existiera disposición estatutaria habilitante; sin embargo, debido a la necesidad de adaptarse a la emergencia sanitaria causada por la pandemia del Covid-19, se implementaron diversas medidas temporales, que permitieron la realización de juntas no presenciales, utilizando medios tecnológicos o telemáticos, aún cuando los estatutos de la sociedad no las hubieran previstos, normas que facilitaron el funcionamiento de este importante órgano societario.

Con la promulgación de la Ley 31194, es posible, hoy en día, realizar sesiones virtuales en cualquier tipo de sociedad y en todos sus órganos de gobierno. Esta esperada norma estableció regulaciones permanentes para las sesiones no presenciales y el ejercicio de los derechos de voz y voto en las sociedades, otorgando a estas sesiones, entre varios beneficios, la misma validez que las presenciales, permitiendo "otros medios de naturaleza similar" a los electrónicos que garanticen la identificación y participación de los miembros, y flexibilizando la convocatoria. Además, hizo posible que las actas pudieran ser firmadas y almacenadas electrónicamente, permitiendo el voto digital,

¹ Abogado graduado por la Universidad Nacional Federico Villareal, Magister en Derecho Empresarial por la Universidad de Lima y Doctor en Derecho por la UNMSM. Notario de Lima y Catedrático de las Universidades de Lima (Pregrado: Derecho Registral y Notarial - Derecho Societario) y PUC (Segunda Especialización en Derecho Registral y Notarial: Derecho Urbanístico – Derecho Registral Inmobiliario). Email: jgonzales@notariagonzalesloli.com.pe

electrónico o por escrito con firma legalizada. En el presente artículo se analizará la evolución normativa de las juntas no presenciales para concluir con la evaluación de las implicancias de la reciente regulación en el desarrollo de las sesiones de juntas generales de socios.

Palabras Clave

Ley General de sociedades/ sociedades comerciales/ juntas de socios/ sesiones virtuales o no presenciales/ sesiones de Directorio.

Abstract

For a long time, only in-person meetings were possible, where partners would physically gather; with the current General Law of Companies (GLC) and the Regulation of the Companies Registry (RCR), regulations with over 20 years of validity, it was allowed that with the help of technology, the general assembly of partners could meet virtually, specifically referring to its application for the then innovative Closed Anonymous Companies (CACs), although the possibility of its application to other corporate models could be interpreted if enabling statutory provisions existed; however, due to the need to adapt to the health emergency caused by the Covid-19 pandemic, various temporary measures were implemented, allowing non-in-person meetings to take place using technological or telematic means, even when the company's bylaws had not anticipated them, regulations that facilitated the functioning of this important corporate body.

With the enactment of Law 31194, it is now possible to hold virtual sessions in any type of company and in all its governing bodies. This awaited regulation established permanent rules for non-in-person sessions and the exercise of voice and vote rights in companies, granting these sessions several benefits. They hold the same validity as in-person meetings, allowing for "other similar means" to electronic ones that ensure member identification and participation, and relaxing the summons process. Additionally, it made it possible for minutes to be signed and stored electronically, allowing for digital, electronic, or written votes with legalized signatures. This article will analyze the normative evolution of non-in-person meetings, concluding with an evaluation of the implications of the recent regulation on the development of general assembly sessions of partners.

Key words

General Law of Corporations/ Commercial Companies/ Shareholders' Meetings/ Virtual or Non-Presential Sessions/ Board Meetings.

I. INTRODUCCIÓN

Hace más de tres años experimentamos un cambio significativo en nuestra forma de vida y relaciones interpersonales debido a la pandemia de la COVID-19. Ante ello, las restricciones impuestas por el gobierno en nuestras actividades diarias nos obligaron a adoptar el aislamiento y distanciamiento social como medidas necesarias para prevenir la propagación del virus. Como resultado de esto, para mantenernos en comunicación y seguir desarrollando nuestras actividades, recurrimos a la beneficiosa ayuda de la tecnología, utilizando comunicaciones virtuales a través de plataformas como Zoom, WhatsApp, Teams, Google Meet, entre otras. En este contexto, el Derecho desempeñó un papel crucial, adaptándose progresivamente a regulaciones que permiten hoy en día, luego de culminada la pandemia y los Estados de emergencia dictados por el Gobierno Nacional, adaptar totalmente la ley societaria peruana a la celebración de

reuniones y juntas de socios de manera no presencial, sesiones que no eran claramente regulados para todos los modelos societarios en el texto original de la Ley General de Sociedades (en adelante LGS). En el presente artículo nos referiremos de manera general a lo que se entiende por junta de socios, analizando la evolución de su realización, desde la exclusiva reunión física de sus miembros dispuesta por la Ley de Sociedades mercantiles 16123, la posibilidad llevar a cabo las sesiones no presenciales en los diferentes modelos societarios regulados por el texto original la Ley General de Sociedades y el Reglamento del Registro de Sociedades, su evolución en la manifestación de la voluntad por medios electrónicos o digitales, el voto no presencial y las medidas transitorias que permitieron a las sociedades, convocar y celebrar juntas generales o especiales de accionistas de manera no presencial o virtual, hasta la promulgación y vigencia de la Ley 31194, que modificó el artículo 21-A de la LGS, a fin de regular las sesiones no presenciales y el ejercicio de los derechos de voz y voto no presenciales en las sociedades.

II. LAS JUNTAS DE SOCIOS

Toda sociedad requiere que a su interior exista un “órgano máximo de gobierno” que se encargue no solo de la autorización de operaciones de mayor trascendencia en torno de sus actividades económicas; sino, también, de la orientación general de las políticas de la sociedad, ello es precisamente la Junta de Socios².

Según la Real Academia Española, la palabra “Junta” es entendida como una “Reunión de varias personas para conferenciar o tratar de un asunto.”³ Respecto a la Junta General de accionistas, tal como lo indica Hundskopf⁴ ella: “es el órgano supremo de la sociedad y está conformada por los titulares de las acciones representativas del capital social, sean personas naturales o jurídicas, en cuyo seno se tratan, deliberan y resuelven aquellos asuntos que señala la ley o se establecen en el estatuto”. Es importante tener en cuenta que, dicha reunión o sesión podría desarrollarse de manera presencial o no, lo que implica que los socios se reúnan físicamente en un lugar determinado, o, por el contrario, desde distintos lugares con la ayuda de medios y herramientas tecnológicas. Empero, la regulación contenida en el texto original de la vigente Ley General de Sociedades partía del supuesto normal de una reunión presencial, con asistencia de todos los socios en un mismo lugar, como puede colegirse de diversos artículos de la mencionada LGS (artículos 111, 112, 120, 243 y 257, entre otros), hasta que, actualmente, desde la vigencia de la Ley 31194, modificatoria del artículo 21-A de la LGS se ha regulado, de manera amplia, la posibilidad de realizar sesiones virtuales en cualquier modelo societario y en cualquiera de sus órganos de gobierno, disponiendo de manera supletoria su aplicación a otras personas jurídicas reguladas en el Código Civil y otras leyes especiales (como, por ejemplo, las asociaciones, fundaciones, comités, etc.)

²Denominación que varía según la naturaleza de la sociedad, en la medida que de ello dependa en cómo se encuentre dividido el capital social, ya sea en acciones o en participaciones. Por tanto, en las sociedades anónimas y en las ya casi extintas sociedades en comandita por acciones, nos estaríamos refiriendo a la “Junta general de Accionistas” y de otro lado, en los demás modelos societarios reconocidos por la LGS como son la Sociedades Comerciales de Responsabilidad Limitada, Sociedades Civiles, Sociedad Colectiva y Sociedad en Comandita simple, donde su capital se divide en participaciones, dicho órgano es conocido como “Junta General de Socios” o “Junta General de Participacionistas”.

³ Real Academia Española, “Junta”, <https://dle.rae.es/junta>.

⁴ Oswaldo Hundskopf Exebio, “La Junta General de Accionistas” en *La sociedad anónima* (Lima: Gaceta Jurídica, s/d), 310, <https://andrescusi.files.wordpress.com/2020/06/la-sociedad-anonima.pdf>.

III.LAS SESIONES NO PRESENCIALES EN EL TEXTO ORIGINAL DE LA LGS Y EL REGLAMENTO DEL REGISTRO DE SOCIEDADES ANTES DE LA LEY 31194

3.1. LEY DE SOCIEDADES MERCANTILES, 16123

Con relación a nuestra anterior ley, y por obvias razones de tecnología, solo era concebible la Junta presencial. Al respecto, Hernando Montoya Alberti⁵ nos indica que: “Es pertinente advertir que en el año 1966, cuando se promulga la Ley de Sociedades Mercantiles N.º 16123, el concepto de sesiones virtuales no era común en nuestro lenguaje, por tanto la redacción original de la norma no podía hacer alusión a otra posibilidad más que la suscripción de acuerdos sin necesidad de realización de sesión de socios”

Esto es un concepto diferente, denominado “acuerdos fuera de junta”, en la que, bajo diversas condiciones, normalmente reguladas en disposiciones estatutarias, los socios que representaban una mayoría del capital social pudieran prescindir de la realización de una junta y adoptar acuerdos, documentándolos de una manera especialmente prevista para tal efecto.

3.2. LEY GENERAL DE SOCIEDADES 26887, TEXTO DE 1998 (LGS)

Como es sabido, nuestra actual LGS entró en vigor desde el 1 de enero de 1998, momento para el cual la conexión a internet había llegado al país pocos años atrás, principalmente en el ámbito empresarial e institucional con ciertas limitantes como la baja cobertura y la lentitud en su conectividad, por tanto, su aplicación respecto a las Juntas de socios no presenciales no se visualizaba como relevante para una regulación integral. En tal sentido, es conveniente analizar las disposiciones pertinentes del texto original de la LGS sin considerar las modificaciones introducidas por la Ley 31194.

3.2.1 Juntas de socios no presenciales en las SAC

Al ser un modelo societario originado por dicha normativa, su novedad fue el permitirle de manera expresa la celebración de juntas de accionistas de manera no presencial; lo extraño es que únicamente se posibilitó para el caso de estas Sociedades Anónimas Cerradas (En adelante SAC) mas no en los demás tipos societarios, señalándose así en su artículo 246 primer párrafo lo siguiente: “Juntas no presenciales: La voluntad social se puede establecer por cualquier medio sea escrito, electrónico o de otra naturaleza que permita la comunicación y garantice su autenticidad (...)”.

Desde luego, esta regulación generaba para algunas corrientes doctrinarias, la imposibilidad de su realización en otros modelos o tipos societarios, requiriendo en su momento la modificación de la norma para hacerlas permisibles de manera general. Si observamos el Reglamento de Registro de Sociedades (RRS) también reguló de manera exclusiva a las sesiones no presenciales exclusivamente en las SACS, disponiendo en su artículo 77 que:

Los acuerdos inscribibles adoptados en junta general no presencial, constarán en acta redactada y suscrita por quienes actuaron como presidente y secretario de la sesión, o por quienes fueran expresamente designados para tal efecto⁶. En el acta se dejará constancia del lugar, fecha y hora en que se realizó la junta no presencial; el o los medios utilizados para su realización; la lista de los

⁵ Hernando Montoya Alberti. “La voluntad de la sociedad anónima y las juntas de accionistas”, *Ius et Praxis, Revista de la Facultad de Derecho*, n.º 46, (2015).

⁶ Necesariamente estas firmas tendrían que ser manuscritas, no siendo válidas las firmas digitales o electrónicas porque esta acta será adherida a un libro que no es electrónico o digital.

accionistas participantes o de sus representantes; el número y clase de acciones de las que son titulares; los votos emitidos; los acuerdos adoptados y los demás requisitos establecidos en la Ley.

Cabe indicar que, además de que el Acta de la sesión de la junta no presencial tenía suscrita físicamente (firma manuscrita), en aplicación de una norma posterior, es decir el Decreto Supremo N.º 006-2013-JUS⁷ numeral 5.2 literal b), para el caso en que las actas se refieran a actos de otorgamiento de poderes con facultades de disposición o gravamen de los bienes de sociedades, se requiere para la expedición de la copia certificada notarial del acta que permita su inscripción registral, la certificación notarial de la firma del Gerente corroborada con el uso del sistema de verificación de la identidad por comparación biométrica.

Por nuestra parte, entendíamos que la regulación expresa sobre sesiones no presenciales que refería el texto original de la LGS sólo a las SAC, no podía interpretarse como una prohibición de su utilización en otros modelos societarios, siempre que, dentro de la autonomía organizativa de la misma, se hubiera previsto su aplicación en sus normas estatutarias, estableciendo los mecanismos tecnológicos que brindasen seguridad a la formación de su voluntad, sin privar el acceso, participación y votación a todos sus socios. El problema real fue que, durante la pandemia, casi ninguna sociedad distinta a las SAC había establecido esta posibilidad en su regulación estatutaria a la fecha en la que se produjo el aislamiento social obligatorio originado por la Pandemia de la Covid-19 (Marzo del 2020); y, que, precisamente la imposibilidad de celebrar una junta de socios modificatoria de su estatuto social para contemplar dicha clase de sesiones no presenciales, constituyó un escollo infranqueable para el funcionamiento efectivo de la Junta General, dejando a la sociedad sin la posibilidad de contar con las decisiones de su órgano máximo. Inclusive, era cuestionable que una junta no presencial que tuviera la condición de "Universal", es decir contando con la asistencia "virtual" de todos los socios, pudiera tener plenos efectos jurídicos, al generarse diversas interpretaciones del término "siempre que se encuentren **presentes** accionistas que representen la totalidad de las acciones suscritas con derecho a voto" como exige el artículo 120 de la LGS.

3.2.2. Posibilidad de llevar a cabo las juntas de socios no presenciales en otros modelos societarios

Como se ha precisado, hasta antes de la expedición de la Ley 31194, la LGS facultaba de manera expresa y exclusiva la realización de juntas de socios no presenciales en la SAC, sin embargo, según interpretación de la misma norma, se consideró viable dicha posibilidad en los siguientes modelos societarios:

3.2.2.1. Sociedad de Responsabilidad Limitada (SRL)

Para el caso de las SRL entendíamos que tal opción era viable siempre y cuando se encontrase regulada la posibilidad de sesiones no presenciales en su estatuto social, según podía deducirse del texto del artículo 286 segundo párrafo de la LGS cuando indica: "(...) El estatuto determina la forma y manera cómo se expresa la voluntad de los socios, pudiendo establecer cualquier medio que garantice su autenticidad. (...)"

Es así como la expresión de la voluntad en las SRL podría darse a través de las sesiones no presenciales, sólo si existía disposición estatutaria autoritativa, lo que, como ya hemos

⁷ Decreto Supremo N.º 006-2013-JUS, Decreto Supremo que establece limitaciones para la realización de transacciones en efectivo dentro de los oficios notariales, así como la obligatoriedad del uso del sistema de verificación de la identidad por comparación biométrica, <https://www.minjus.gob.pe/normatividad/DS2013/DS-006-2013-JUS.pdf>.

indicado anteriormente, era una situación prácticamente inexistente antes de la Pandemia. En verdad, debemos reconocer que esta previsión de la LGS lo que pretendía regular no eran las juntas no presenciales, sino los denominados “acuerdos fuera de junta”, siempre que, además de la previsión estatutaria habilitante, ellos fueran adoptados por “socios que representen la mayoría del capital social”, siendo que, inclusive el párrafo final del mismo artículo 286° de la LGS establecía, no obstante la existencia de una previsión estatutaria especial, la obligatoriedad de efectuar una Junta General (en principio presencial), cuando se solicitara por socios que representaban por lo menos la quinta parte del capital social. Esta norma, mantiene su vigencia, pues como ya se ha expresado, su verdadera intención es regular los “acuerdos fuera de junta”, los que siguen siendo plenamente válidos, sin que se utilicen medios virtuales, siempre que tengan previsión estatutaria expresa.

De lo expresado, durante la pandemia, aún en el esfuerzo de entender las “juntas de socios no presenciales” como una forma válida de los “acuerdos fuera de junta” previstos para la formación de voluntad de las SRL ello sólo era viable si existía estipulación estatutaria habilitante, lo que también era casi inexistente en la realidad.

3.2.2.2. Sociedades Anónimas SA y SAA:

Cierto es que en estos modelos societarios no existía hasta antes de entrada en vigencia de la Ley 31194 una regulación específica o al menos general que hiciera referencia a los medios electrónicos para la realización de juntas generales, como sí ocurría respecto a las SAC. Y, aún frente a las urgencias planteadas por la pandemia, era muy discutible sostener que la regulación específica de las SAC (modelo especial) fuera fuente supletoria de tipos de sociedad anónima diferentes; lo que nos llevaba a la conclusión que, la habilitación incuestionable de la posibilidad de sesiones no presenciales de juntas de accionistas debería constar expresamente en la norma estatutaria; y, en lo posible, detallando la forma de su realización.

Al respecto, Gino Francesco Ontaneda Gonzales⁸ señalaba que:

[...] me adhiero a la posición según la cual resulta válido afirmar que las juntas de accionistas en la modalidad no presencial y en este tipo de esquemas societarios (SA y SAA) pueden llevarse a cabo exitosamente si: (i) su estatuto concede la posibilidad de llevarlas a cabo y (ii) en tanto los accionistas no hubieren ejercido su derecho de oposición (similar a aquél otorgado a los titulares de acciones de las sociedades anónimas cerradas...).

En resumen, también en estos modelos societarios, frente a las limitaciones de reunión originadas por la Covid-19, nuestra legislación societaria no ofrecía una respuesta válida para el funcionamiento de las juntas generales.

4. LA MANIFESTACION DE LA VOLUNTAD POR MEDIOS ELECTRONICOS O DIGITALES – EL VOTO NO PRESENCIAL REGULADO POR EL TEXTO ORIGINAL DEL ARTÍCULO 21-A DE LA LGS

Ante la imposibilidad práctica de realizar sesiones no presenciales en las sociedades Anónimas distintas a la SAC, por no tener previsto ello en sus normas estatutarias, surgió como alternativa para sustentar su aplicación, la utilización del voto electrónico con firma digital previsto en el texto original del artículo 21-A de la LGS, cuyo texto fue adicionado por la Cuarta Disposición Final Complementaria del Decreto Legislativo N°

⁸ Gino Francesco Ontaneda Gonzales, “¿Pueden sesionar virtualmente los directorios y juntas de accionistas?”, LP | Pasión por el Derecho, 26 de mayo de 2020, <https://lpderecho.pe/pueden-sesionar-virtualmente-los-directorios-y-juntas-de-accionistas/>.

1061, publicado el 28 de junio del 2008⁹ y actualmente modificado por la Ley 31194 publicada el 14 de mayo de 2021.

El citado artículo, inicialmente, hasta antes de ser modificado por la Ley 31194, requería como requisito la firma digital o postal (con firma legalizada), situación que en la práctica generaba poca utilidad por su alto costo, pues se hacía necesario a excepción de la SAC, que todos los socios se encontraran en la posibilidad de contar con firmas digitales avaladas por un certificado digital; siendo que, en caso contrario, no se podría aplicar el voto electrónico.

Observemos el citado artículo, en la parte pertinente de su primer y último párrafo que señalaban:

Los accionistas o socios podrán para efectos de la determinación del quórum, así como para la respectiva votación y adopción de acuerdos, ejercer el derecho de voto por medio electrónico siempre que éste cuente con firma digital o por medio postal a cuyo efecto se requiere contar con firmas legalizadas.

[...]

La instalación de una junta o asamblea universal así como la voluntad social formada a través del voto electrónico o postal tiene los mismos efectos que una junta o asamblea realizada de manera presencial.

Con lo anterior, la aplicación del artículo 21-A de la LGS, antes de su modificación, ante la carencia de previsiones estatutarias para realizar sesiones no presenciales en una SA o una SRL, tampoco daba validez a las Sesiones realizadas a través de simple video conferencia, salvo que todos los socios participantes contaran con certificados digitales vigentes que les permitieran efectuar su votación con el respaldo de una firma digital, situación totalmente extraña en el Perú, donde podemos afirmar que la gran mayoría de peruanos carece de ellos, por su costo o dificultad de utilización.¹⁰ Esto debía entenderse en el contexto histórico en el que se incorporó el artículo 21-A de la LGS. A través del mismo, no se regulaba las sesiones no presenciales a través de video llamada o video conferencia, pues en el año 2008 la utilización difundida y generalizada de plataformas de videoconferencia era una posibilidad lejana, sin garantías de acceso y eficiencia, por lo cual la norma bajo comentario no las consideró como una alternativa que brindara la seguridad jurídica y validez que sí podría emanar de un voto electrónico respaldado con firma digital, equivalente funcional de una forma manuscrita. Desde nuestro punto de vista, lo que buscaba esta norma era posibilitar que, en sesiones presenciales, los socios que no podían acudir a la Junta pudieran expresar su voluntad a distancia, bien por medios electrónicos bajo firma digital o en la clásica forma postal, con firma legalizada notarialmente.

Lo expuesto determina que la LGS, antes de la modificación de su Artículo 21-A por la Ley 31194, sin perjuicio de las normas transitorias de urgencia que comentaremos más adelante, en las SRL, SA y SAA que no contaban con previsiones estatutarias especiales, no se reconociera la validez de las sesiones no presenciales realizadas a través de

⁹ Decreto Legislativo N° 1061, Decreto Legislativo que aprueba modificaciones a la Ley del Mercado de Valores, Decreto Legislativo N° 861, <https://www.leyes.congreso.gob.pe/Documentos/DecretosLegislativos/01061.pdf>

¹⁰ Ciertamente es que el DNI Electrónico contiene una Firma Electrónica que puede ser utilizada con programas compatibles como REFIRMA. Sin embargo, de la información con que contamos, es un ínfimo porcentaje de ciudadanos los que cuenta con DNI Electrónico y tiene una clave digital vigente. Y el costo de los certificados digitales privados, emitidos por entidades certificadoras acreditadas ante INDECOPI, no es menor de 50 dólares por año, lo que desincentiva su utilización, además de los requisitos de software requeridos para su aplicación.

videoconferencia o medios similares, sin contar con firmas digitales. Posteriormente, y como lo indicaremos en el acápite referente a la modificación de este artículo, dicha exigencia de la firma digital fue superada.

Con todo lo expuesto, durante la pandemia, lo que urgía era una reforma normativa, aunque fuera transitoria, para el caso de las Juntas Societarias distintas a las de la SAC, lo que ocurrió en la forma que enunciaremos en el punto siguiente.

5. MEDIDAS TRANSITORIAS QUE PERMITIAN A LAS SOCIEDADES, CONVOCAR Y CELEBRAR JUNTAS GENERALES O ESPECIALES DE ACCIONISTAS DE MANERA NO PRESENCIAL O VIRTUAL (DU N° 100-2020 PRORROGADO POR EL DECRETO DU 146-2020 Y DEROGADO POR LA LEY 31194)

Ante los vacíos normativos de la LGS para la realización de sesiones no presenciales mediante video conferencia, sin contar con firma digital, para sociedades distintas a las SAC, durante los años 2020 y 2021, se hizo evidente la necesidad de una regulación general, pero transitoria, que superase las limitaciones existentes para su celebración.

El punto principal era abordar la problemática de la gran mayoría de las sociedades distintas a las SAC, que sólo regulaban en sus normas para el funcionamiento de sus juntas de socios de manera presencial, y ello fue materia, precisamente, del Decreto de Urgencia N° 100-2020¹¹, publicado el 26 de agosto del 2020 y derogado por la Ley 31194, a través del cual se dictaron medidas temporales (autorización excepcional inicialmente vigente hasta el 31 de diciembre de 2020) y luego fueron prorrogada por el Decreto de Urgencia 146-2020¹² (hasta noventa días hábiles de culminada la vigencia del Estado de Emergencia Nacional) tendientes a la convocatoria y celebración de juntas de accionistas y asambleas no presenciales o virtuales. El citado Decreto, en su artículo 2 permitía que las sociedades, asociaciones, fundaciones o comités u otras personas jurídicas privadas reguladas por leyes especiales, a excepción de las reguladas por los Decretos de Urgencia N° 056-2020 y N° 075-2020¹³ (Sociedades reguladas por la SMV y Cooperativas), convoquen y celebren juntas generales o especiales de accionistas y/o asamblea general, de manera no presencial o virtual, mediante el uso de medios tecnológicos o telemáticos y de comunicaciones o de naturaleza similar, que permitan la comunicación y garanticen la autenticidad del acuerdo, aun cuando los respectivos estatutos de dichas entidades sólo reconozcan la posibilidad de convocar y celebrar juntas o asambleas presenciales. Con el fin de convocar a dichas juntas o asambleas, los directorios y/o consejos directivos de las mencionadas entidades, pueden sesionar de manera no presencial o virtual.

Tal como lo indicara el Tribunal Registral de la SUNARP mediante Resolución No 053-2022-SUNARP-TR¹⁴, en el numeral 6 de su análisis:

[...] como consecuencia de la prórroga del Estado de Emergencia Nacional a causa del brote de la pandemia del

¹¹ Decreto de Urgencia N° 100-2020, Dictan medidas para la convocatoria y celebración de juntas de accionistas y asambleas no presenciales o virtuales, <https://busquedas.elperuano.pe/normaslegales/dictan-medidas-para-la-convocatoria-y-celebracion-de-juntas-decreto-de-urgencia-n-100-2020-1880165-2/>.

¹² Decreto de Urgencia N° 146-2020, Prórroga del decreto de urgencia n° 100-2020 que dicta medidas para la convocatoria y celebración de juntas de accionistas y asambleas no presenciales o virtuales, <https://busquedas.elperuano.pe/dispositivo/NL/1916567-1>.

¹³ Decreto de Urgencia 075-2020, en su parte que trata de la Celebración de asambleas generales no presenciales en las cooperativas, a consecuencia de la declaración del estado de emergencia nacional por el COVID-1. Cabe indicar, que con mayor detalle y, también con disposiciones adicionales a la realización de sesiones no presenciales (por ejemplo: la continuidad del mandato de sus órganos de gobierno), se establecieron normas aplicables a las Cooperativas, tanto transitorias como permanentes, en la Ley N° 31029, publicada el día 13 de julio del 2020, en el Diario Oficial El Peruano.

¹⁴ SUNARP. Tribunal Registral. En: <https://www.sunarp.gob.pe/busqueda/index.asp>.

COVID-19, resultaba necesario adoptar medidas que permitan a las sociedades, asociaciones, fundaciones, comités u otras personas jurídicas privadas, convocar y celebrar juntas de accionistas y/o asambleas de manera no presencial o virtual, aun cuando los estatutos de las personas jurídicas solo reconozcan la posibilidad de convocar y celebrar juntas o asambleas presenciales.

Respecto a la inscripción de dichos acuerdos, las normas indicadas señalaban que debería presentarse ante la SUNARP el acta respectiva, en la que constase el órgano que sesionó, la fecha, la hora de inicio y de conclusión de la junta o asamblea, el nombre completo y el número de DNI de quienes actuaron como presidente y secretario, el número de participantes, los asuntos tratados en la sesión, los acuerdos adoptados con indicación del sentido de los respectivos votos, y los medios utilizados para su realización.

Era entendible que una regulación transitoria y dictada en medio de una emergencia sanitaria originada por la pandemia del Covid-19, fuera flexible y prescindiera de muchas formalidades y requisitos para permitir que las sociedades puedan funcionar con una relativa normalidad. Pero, también lo era que la LGS debería regular, de una manera integral y permanente estas sesiones no presenciales de junta generales de socios, en armonía con los actuales avances tecnológicos y las necesidades puestas en evidencia por la pandemia mundial de la Covid-19.

6. LEY 31194 “LEY QUE MODIFICA EL ARTÍCULO 21-A DE LA LGS, A FIN DE REGULAR LAS SESIONES NO PRESENCIALES Y EL EJERCICIO DE LOS DERECHOS DE VOZ Y VOTO NO PRESENCIALES EN LAS SOCIEDADES Y DICTA OTRAS DISPOSICIONES”

La ley 31194 dispone la modificación del artículo 21-A de la LGS, introduciendo un régimen general sobre sesiones no presenciales de los órganos societarios; dicha modificación titulada como: *Sesiones no presenciales y ejercicio de los derechos de voz y voto no presenciales*, implica, básicamente que respecto a ellas:

- a) Se genere la misma validez que las sesiones presenciales.
- b) Son de aplicación a la Junta General y a cualquier órgano de gobierno diferente de la sociedad.
- c) Se establezcan estatutariamente “otros medios de naturaleza similar” a los “medios electrónicos”.
- d) Sea necesaria la garantía en la identificación, comunicación, participación, el ejercicio de los derechos de voz y voto de sus miembros y el correcto desarrollo de la sesión.
- e) No puedan utilizarse cuando exista una prohibición legal o estatutaria.
- f) Exista mayor flexibilidad en su convocatoria, que comprende la alternativa entre los medios electrónicos u otros de naturaleza similar y los demás mecanismos tradicionales establecidos por la Ley, siendo indispensable la obtención de la constancia de recepción.
- g) Las actas deban estar firmadas por escrito o digitalmente por quienes están obligados conforme a ley o su estatuto, e insertadas en el libro de actas correspondiente.
- h) Las actas puedan estar almacenadas, adicionalmente, en medios electrónicos u otros de naturaleza similar que garanticen la conservación del soporte, así como la autenticidad y legitimidad de los acuerdos adoptados.
- i) El ejercicio del derecho de voto no presencial, en sesiones presenciales o no presenciales, se podrá realizar a través de firma digital, medios electrónicos u otros de naturaleza similar, o por medio escrito con firma legalizada.

Respecto a la de **Adecuación de estatutos** para que las Sociedades que no han contemplado la posibilidad de realizar **Sesiones de Juntas No Presenciales**, la Primera Disposición Complementaria Final de la mencionada Ley, establece la necesaria adecuación de los Estatutos para realizar dicha clase de sesiones; incorporando, como mecanismo para facilitar dicha adecuación, que la sesión de junta general en la que se realice la adecuación pueda celebrarse de manera no presencial.

Sin perjuicio de ello y como régimen transitorio especialmente diseñado mientras continuaran las medidas de emergencia derivadas de la Pandemia generada por la Covid-19, la Segunda Disposición Complementaria Final de la Ley No 31194 estableció que:

[...] [d]urante la vigencia de un régimen de excepción, donde se suspende el ejercicio de derechos constitucionales que impiden la realización de sesiones presenciales, los órganos de las sociedades podrán realizar sesiones no presenciales conforme a las reglas previstas en el artículo 21-A de la Ley 26887, Ley General de Sociedades, aun cuando su estatuto no establezca la posibilidad de realizar sesiones no presenciales.

Ello permitió, que hasta concluida la emergencia sanitaria y aún algunos meses después, fuera posible que, en las Sociedades de todo tipo, aunque su Estatuto no lo hubiese previsto, se hayan podido realizar, válidamente, Sesiones No Presenciales de Juntas Generales de Socios.

Ahora bien, habiendo, felizmente, ya concluido hace ya varios meses de la Pandemia del Covid-19, y siendo la modificación del Artículo 21-A de la LGS una norma permanente, surgen distintas preguntas y cuestiones, que de manera resumida enunciaremos a continuación:

6.1 ¿Pueden actualmente celebrarse Sesiones No Presenciales de Junta Generales de Socios en la Sociedades que no las han previsto en su Estatuto ni lo han adecuado a tal finalidad?

Para tal efecto debemos analizar la Segunda Disposición Complementaria Final de la Ley No 31194, que textualmente habilitaba dicha posibilidad "durante la vigencia de un régimen de excepción, donde se suspende el ejercicio de derechos constitucionales que impiden la realización de sesiones presenciales". Nótese que la norma no se refiere a la emergencia sanitaria nacional derivada de la Covid-19 sino a un régimen de excepción que suspenda los derechos constitucionales imposibilitando la realización de sesiones.

Como es conocido, el 22 de octubre de 2022 se puso fin al Estado de emergencia nacional derivado de la Covid-19, a través del Decreto Supremo N° 130-2022-PCM¹⁵, por lo que, en principio, parecería que sólo hasta esa fecha era posible que las Sociedades que no hubieran incorporado provisiones estatutarias sobre Sesiones No Presenciales, podrían haberlas realizado. Sin embargo, en diversas Resoluciones del Tribunal Registral, como por ejemplo la Resolución No 2934-2023-SUNARP-TR de 10 de Julio del 2023, se consideró que ese régimen de excepción se refería a cualquiera de los estados excepción regulados por el Artículo 137 de la Constitución Política del Perú (de Emergencia o de Sitio) que suspendieran, entre otros, el derecho constitucional de

¹⁵ Decreto Supremo N° 130-2022-PCM, Decreto Supremo que deroga el Decreto Supremo N° 016-2022-PCM, Decreto Supremo que declara Estado de Emergencia Nacional por las circunstancias que afectan la vida y salud de las personas como consecuencia de la COVID-19 y establece nuevas medidas para el restablecimiento de la convivencia social, sus prórrogas y modificaciones, <https://www.gob.pe/institucion/pcm/normas-legales/3622879-130-2022-pcm>.

reunión, estimando aplicable la mencionada Segunda Disposición Complementaria Final a la declaratoria de emergencia dictada por los Decretos Supremo No 143-2022-PCM¹⁶ (publicado el 14-12-2022) y el Decreto Supremo No 009-2023-PCM¹⁷ (publicado el 14-01-2023), ya no vinculados a la Pandemia derivada de la Covid-19 sino de perturbaciones a la paz pública producto de diversos conflictos sociales. Bajo dicha "interpretación" del Tribunal Registral, con la que no estamos de acuerdo¹⁸, cada vez que se declare Estado de Emergencia o de Sitio, suspendiendo el derecho constitucional de libertad de reunión, se habilitaría, durante la vigencia de ese régimen de excepción, la posibilidad de sesiones no presenciales de Juntas General de Socios, aún en aquellas sociedades que no las tuvieran contempladas en sus Estatutos.

A la fecha que estamos concluyendo este artículo, no se encuentra vigente ningún estado de excepción que suspenda el derecho constitucional de reunión, por lo que, aun admitiendo la interpretación del Tribunal Registral de la SUNARP, excepto las Sociedades anónimas cerradas que tienen ya una regulación especial (Artículo 246 LGS), las demás Sociedades no podrán celebrar, válidamente, Sesiones No Presenciales de Socios, si es que ello no está previsto y regulados en sus Estatutos.

6.2 ¿Cómo podrán adecuar su Estatuto para contemplar Sesiones No Presenciales las Sociedades que hasta la fecha no lo han hecho?

Siendo entonces relevante que las Sociedades que deseen continuar realizando Sesiones No Presenciales de Socios efectúen la adecuación de sus Estatutos para incorporar dicha posibilidad, si es que sus Estatutos vigentes no la han considerado, la "adecuación" de su Estatuto implicará una modificación Estatutaria, que, en principio, debe cumplir los requisitos de quorum y mayorías aplicables a su tipo societario y lo que establezcan específicamente sus mismos Estatutos. La alternativa "especial" que les permite la Primera Disposición Complementaria Final de la Ley No 31194 es que, y nótese que no se fija un plazo para ello, que esta "adecuación" (más bien reforma estatutaria) puede adoptarse bien en una Sesión Presencial de Junta, pero también, en una Sesión No Presencial, y ello, habilitaría, también, a que la convocatoria se realice por medios electrónicos u otros que permitan obtener constancia de recepción.

Es evidente, que las Sociedades que deseen continuar realizando Sesiones No Presenciales de Junta Generales de Socios deberían, lo más pronto posible, hacer uso de esta alternativa de "adecuación", pues ha sido evidente durante la pandemia, que la realización de Sesiones No Presenciales ha facilitado mucho la posibilidad del efectivo funcionamiento de la Junta, en especial, cuando se requiere lograr quorum y mayorías calificadas para la adopción de acuerdos.

¹⁶ Decreto Supremo No 143-2022-PCM, Decreto Supremo que declara el Estado de Emergencia a nivel nacional, <https://busquedas.elperuano.pe/normaslegales/decreto-supremo-que-declara-el-estado-de-emergencia-a-nivel-decreto-supremo-no-143-2022-pcm-2134229-1/>.

¹⁷ Decreto Supremo No 009-2023-PCM, Decreto Supremo que declara el Estado de Emergencia en los departamentos de Puno, Cusco, Lima, en la Provincia Constitucional del Callao, en la provincia de Andahuaylas del departamento de Apurímac, en las provincias de Tambopata y Tahuamanu del departamento de Madre de Dios, y en el distrito de Torata, provincia de Mariscal Nieto del departamento de Moquegua, así como en algunas carreteras de la Red Vial Nacional, <https://busquedas.elperuano.pe/normaslegales/decreto-supremo-que-declara-el-estado-de-emergencia-en-los-d-decreto-supremo-n-009-2023-pcm-2143247-1/>.

¹⁸ En nuestro criterio, la mera suspensión del derecho constitucional de reunión no implica, por sí misma, una imposibilidad absoluta de celebrar una Sesión presencial de una Junta General de Socios, como exige la mencionada Segunda Disposición Complementaria Final de la Ley No 31194.

6.3 ¿El Artículo 21-A de la LGS prevalece o se complementa con el derecho de oponerse a la celebración de una Sesión No Presencial regulado por el Artículo 246 de la LGS para las Sociedades Anónimas Cerradas?

Como ya se ha indicado, el Artículo 21-A de la LGS, modificado por la Ley No 31194, establece con carácter general para todo tipo societario, la posibilidad de realizar Sesiones No Presenciales para todos los órganos de las sociedades, siempre que exista previsión estatutaria en ese sentido y que se utilicen los medios electrónicos que garanticen los requisitos y derechos que allí mismo se enuncian.

Por su parte, desde la vigencia de la Ley General de Sociedades (1998), su Artículo 246, exclusivamente para las Sociedades Anónimas Cerradas había previsto que la “voluntad social se puede establecer por cualquier medio escrito, electrónico o de otra naturaleza que permita la comunicación y garantice su autenticidad”, Sin embargo, el segundo párrafo del Artículo 246° de la LGS establecía que si accionista que representen el 20% de las acciones suscritas con derecho a voto lo solicitaban era obligatoria la Sesión de Junta de Accionistas, que, en el contexto que se expide la norma era, obviamente presencial.

Hemos pues, encontrado opiniones en el sentido que, en el caso especial de las Sociedades Anónimas Cerradas, la convocatoria a una Junta No Presencial debería modificarse a una Junta Presencial, si es que, en aplicación del citado segundo párrafo del Artículo 246° de la LGS, lo solicitan accionistas que representen el 20% de las acciones con derecho a voto. Vale decir, que el Artículo 21-A de la LGS debe ser aplicado en forma complementaria con el Artículo 246° de la misma Ley.

Consideramos que dichas interpretaciones son erróneas y que, si la Sociedad Anónima Cerrada incluye en su Estatuto la previsión estatutaria, en los términos planteados en el Artículo 21-A de la LGS, no existirá derecho alguno de los socios para exigir que una Sesión convocada en forma no presencial deba serlo de manera presencial. Ya hemos indicado, al referirnos a un texto similar aplicable a las Sociedades Comerciales de Responsabilidad Limitada (supra 2.2.1), que lo que realmente regulaba el Artículo 246° de la LGS era las “Sesiones fuera de Junta”; que, en el caso de las SAC, al referirse a medios electrónicos, pudieron ser aprovechadas para realizar Sesiones Virtuales, ante las graves limitaciones derivadas de la Pandemia de la Covid-19. Y que, en todo caso, el derecho de la minoría a exigir una junta presencial sólo podría ser utilizado en las Sociedades Anónimas Cerradas que no hubieran adecuado sus Estatutos al vigente Artículo 21-A de la LGS modificado por la Ley No 31194.

6.4 ¿Puede prescindirse de las publicaciones de los avisos de convocatoria en las Sesiones No Presenciales de las Sociedades Anónimas Ordinarias?

El segundo párrafo del Artículo 21-A de la LGS establece que las Sesiones No Presenciales “podrán ser convocadas por medios electrónicos u otros de naturaleza similar que permitan la obtención de la constancia de recepción o a través de los demás mecanismos previstos en la presente Ley”. Ello, no lleva mayores dificultades en las Sociedades Anónimas Cerradas ni en las Sociedades Comerciales de Responsabilidad Limitadas, en las cuales los Artículo 245 y 294 inc. 3) de la LGS, ya contemplaban este tipo de convocatorias. Pero, sí implica una “excepción” para el caso de las Sociedades Anónimas Ordinarias, en la que conforme a los Artículos 43 y 116 de la LGS, la convocatoria requiere publicaciones en periódico o periódicos, según el domicilio de la sociedad.

De esta manera, en la Sociedad Anónima Ordinaria, se mantendría la obligatoriedad de la convocatoria a través de publicaciones en diario o diarios para las Sesiones Presenciales; y, para el caso de las Sesiones No Presenciales, la norma Estatutaria podría optar por exigir publicaciones u optar por medios electrónicos de convocatoria que permitan dejar constancia de recepción. Creemos, que, en caso de ausencia de previsión específica estatutaria que habilite este tipo de convocatoria en las Sociedades Anónimas, dado el carácter potestativo de la previsión ("podrán") y la referencia a otros mecanismos previstos en la misma LGS, debería mantenerse la convocatoria a través de publicaciones, a efectos de evitar impugnaciones o cuestionamientos a la validez de la convocatoria.

6.5 ¿Cómo lograr la inscripción de las Actas de las Sesiones No Presencial firmadas digitalmente?

Posiblemente en el intento de armonizar la "modernidad tecnológica" de la nueva redacción del Artículo 21-A de la LGS respecto a utilización de medios virtuales en Sesiones No Presenciales de órganos societarios, también se estableció que las actas de dichas sesiones podrían estar firmadas por escrito (entendemos que quiere decir en forma manuscrita) o DIGITALMENTE. Esta última forma, si bien conforme a las normas que regulan la utilización de la Firma Digital¹⁹, cuando está amparada en certificados digitales emitidos dentro de la Infraestructura Oficial de Firma Electrónica (IOFE), tiene el mismo valor y eficacia de una firma manuscrita, genera la grave dificultad que no se encuentra prevista como una susceptible de ser considerada y validada para la emisión de copias certificadas notariales de actas, conforme al Artículo 104 del Decreto Legislativo del Notariado No. 1049²⁰, siendo que, inclusive, como se ha indicado anteriormente (supra 2.2.1) no permitiría la certificación notarial de firma que exige el Decreto Supremo N.º 006-2013-JUS numeral 5.2 literal b) para el caso en que las actas se refieran a actos de otorgamiento de poderes con facultades de disposición o gravamen de los bienes de sociedades. Y siendo que la copia certificada notarialmente del acta es un requisito ineludible para la inscripción registral de la misma, en la práctica, una suscripción digital del acta, al menos hasta que se actualice y adecúe la legislación notarial a este tipo de "suscripciones", no permitiría el acceso a la inscripción registral de los acuerdos societarios así formalizados. Al respecto Mariano Perú²¹ la certificación de las actas por el gerente general y posteriormente por el notario, en el marco de lo dispuesto en el Decreto Supremo N.º 006-2013-JUS, continúa siendo un reto para la completa digitalización de las firmas y para facilitar la ejecución de los acuerdos adoptados en las juntas de accionistas que requieren de esta formalidad, en tanto el artículo 24 del Decreto Legislativo N.º 1049, Decreto Legislativo del Notariado, aún no se ha adaptado a esta nueva realidad al requerir que los instrumentos públicos notariales recaigan sobre "hechos y circunstancias que el notario presencie".

Existen muchos otros temas que deseáramos desarrollar como, entre otros: los medios virtuales que realmente cumplen los requisitos y garantías que exige la norma materia de análisis, la necesidad o no que conste en forma directa el link de acceso en la convocatoria o que baste la indicación que pueda ser solicitado o remitido posteriormente, la forma en que se puede ejercer el "voto secreto" en las sesiones no presenciales", etc. En el mismo sentido se pronuncia Buttermann²², cuando señala ciertas desventajas que podrían generarse en la Sesiones No Presenciales, como: "las

¹⁹ Leyes No 27269 y 27310 así como los Decretos Supremos Nos 052-2008-PCM, 070-2011-PCM, 105-2012-PCM y 026-2016-PCM, entre otros que regulan la utilizan de Firma Digital.

²⁰ Decreto Legislativo N.º 1049, Decreto Legislativo del Notariado, <https://www.minius.gob.pe/wp-content/uploads/2017/04/Decreto-Legislativo-N%C2%BA-1049.pdf>.

²¹ Mariano Perú Mayandía, "Alcances de modificaciones en la Ley General de Sociedades: Sesiones no presenciales para órganos societarios", Capitales, n.º 157 (2021), https://www.academia.edu/50830471/Sesiones_no_presenciales_para_%C3%B3rganos_societarios.

²² Kael Buttermann Seminario, "Cambios en la Legislación Peruana sobre la Celebración de Juntas Generales de Accionistas de Manera Virtual", Revoredo Abogados, 9 de abril de 2023, <https://revoredo.pe/cambios-en-la-legislacion-peruana-sobre-la-celebracion-de-juntas-generales-de-accionistas-de-manera-virtual/>.

limitaciones técnicas, la dificultad para garantizar la seguridad y la confidencialidad de la información, la dificultad para controlar la participación y el riesgo de exclusiones".

Por razones de la limitada extensión del presente artículo no nos es posible desarrollar dichos temas, pero es evidente que, si bien la Ley No 31194 ha venido a llenar un importante vacío existente en la LGS, su redacción y técnica legislativa, derivada de la urgencia de la pandemia, podría ser mejorada y dar mayores precisiones y garantías para la utilización de las Sesiones No Presenciales de los órganos Societarios, como ha ocurrido, en otras legislaciones extranjeras.

BIBLIOGRAFIA

- Buttermann Seminario, Kael. "Cambios en la Legislación Peruana sobre la Celebración de Juntas Generales de Accionistas de Manera Virtual". Revoredo Abogados, 9 de abril de 2023. <https://revoredo.pe/cambios-en-la-legislacion-peruana-sobre-la-celebracion-de-juntas-generales-de-accionistas-de-manera-virtual/>.
- Congreso de la República, *Expediente virtual parlamentario*. Ley N° 31194. http://www2.congreso.gob.pe/sicr/tradocestproc/Expvirt_2011.nsf/visbusqpra_mdoc1621/05427?opendocument
- Decreto Legislativo N° 1049. Decreto Legislativo del Notariado. <https://www.minjus.gob.pe/wp-content/uploads/2017/04/Decreto-Legislativo-N%C2%BA-1049.pdf>.
- Decreto Legislativo N° 1061. Decreto Legislativo que aprueba modificaciones a la Ley del Mercado de Valores, Decreto Legislativo N° 861. <https://www.leyes.congreso.gob.pe/Documentos/DecretosLegislativos/01061.pdf>.
- Decreto Supremo N.º 006-2013-JUS, Decreto Supremo que establece limitaciones para la realización de transacciones en efectivo dentro de los oficios notariales, así como la obligatoriedad del uso del sistema de verificación de la identidad por comparación biométrica. <https://www.minjus.gob.pe/normatividad/DS2013/DS-006-2013-JUS.pdf>.
- Decreto Supremo N° 130-2022-PCM. Decreto Supremo que deroga el Decreto Supremo N° 016-2022-PCM, Decreto Supremo que declara Estado de Emergencia Nacional por las circunstancias que afectan la vida y salud de las personas como consecuencia de la COVID-19 y establece nuevas medidas para el restablecimiento de la convivencia social, sus prórrogas y modificaciones. <https://www.gob.pe/institucion/pcm/normas-legales/3622879-130-2022-pcm>.
- Decreto Supremo No 143-2022-PCM. Decreto Supremo que declara el Estado de Emergencia a nivel nacional. <https://busquedas.elperuano.pe/normaslegales/decreto-supremo-que-declara-el-estado-de-emergencia-a-nivel-decreto-supremo-no-143-2022-pcm-2134229-1/>.
- Decreto Supremo No 009-2023-PCM. Decreto Supremo que declara el Estado de Emergencia en los departamentos de Puno, Cusco, Lima, en la Provincia Constitucional del Callao, en la provincia de Andahuaylas del departamento de Apurímac, en las provincias de Tambopata y Tahuamanu del departamento de Madre de Dios, y en el distrito de Torata, provincia de Mariscal Nieto del departamento de Moquegua, así como en algunas carreteras de la Red Vial

- Nacional. <https://busquedas.elperuano.pe/normaslegales/decreto-supremo-que-declara-el-estado-de-emergencia-en-los-d-decreto-supremo-n-009-2023-pcm-2143247-1/>
- Decreto de Urgencia N° 100-2020. Dictan medidas para la convocatoria y celebración de juntas de accionistas y asambleas no presenciales o virtuales. <https://busquedas.elperuano.pe/normaslegales/dictan-medidas-para-la-convocatoria-y-celebracion-de-juntas-decreto-de-urgencia-n-100-2020-1880165-2/>.
 - Decreto de Urgencia N° 056-2020. Normas para las convocatorias y celebraciones de juntas generales de accionistas y asambleas de obligacionistas no presenciales. <https://busquedas.elperuano.pe/normaslegales/dictan-medidas-para-el-pago-de-fondos-otorgados-o-liberados-decreto-de-urgencia-n-056-2020-1866391-1/>.
 - Decreto de Urgencia N° 075-2020. Decreto de Urgencia que modifica el decreto de urgencia N.° 058-2011, dictan medidas urgentes y extraordinarias en materia económica y financiera para mantener y promover el dinamismo de la economía nacional y la prórroga de la vigencia de inscripción en la SUNARP y celebración de asambleas generales no presenciales en las cooperativas, a consecuencia de la declaración del estado de emergencia nacional por el COVID-19. <https://busquedas.elperuano.pe/normaslegales/decreto-de-urgencia-que-modifica-el-decreto-de-urgencia-n-0-decreto-de-urgencia-n-075-2020-1869131-2/>.
 - Decreto de Urgencia N° 146-2020. Prórroga del decreto de urgencia n° 100-2020 que dicta medidas para la convocatoria y celebración de juntas de accionistas y asambleas no presenciales o virtuales. [https://busquedas.elperuano.pe/normaslegales/prorroga-del-decreto-de-urgencia-n-100-2020-que-dicta-medid-decreto-de-urgencia-n-146-2020-1916567-1/#:~:text=Prorrogar%20hasta%20noventa%20\(90\)%20d%C3%ADas,especiales%2C%20a%20excepci%C3%B3n%20de%20las](https://busquedas.elperuano.pe/normaslegales/prorroga-del-decreto-de-urgencia-n-100-2020-que-dicta-medid-decreto-de-urgencia-n-146-2020-1916567-1/#:~:text=Prorrogar%20hasta%20noventa%20(90)%20d%C3%ADas,especiales%2C%20a%20excepci%C3%B3n%20de%20las)
 - Hundskopf Exebio, Oswaldo. "La Junta General de Accionistas". En La sociedad anónima. Lima: Gaceta Jurídica, año, <https://andrescusi.files.wordpress.com/2020/06/la-sociedad-anonima.pdf>.
 - Ministerio de Justicia. Ley 31194. Ley que modifica el artículo 21-A de la Ley N.° 26887, Ley General de Sociedades, a fin de regular las sesiones no presenciales y el ejercicio de los derechos de voz y voto no presenciales en las sociedades y dicta otras disposiciones. https://spij.minjus.gob.pe/Normas/covid19/NORMAS_RANGO_LEGAL/LEY_31194.pdf
 - Montoya Alberti, Hernando. "La voluntad de la sociedad anónima y las juntas de accionistas". Ius et Praxis, Revista de la Facultad de Derecho, n.° 46, (2015).
 - Ley N° 26887. Ley General de Sociedades. Disponible en: https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/2570358/ley_general_sociedades.pdf.
 - Ontaneda Gonzales, Gino Francesco. "¿Pueden sesionar virtualmente los directorios y juntas de accionistas?". LP | Pasión por el Derecho, 26 de mayo de

2020. <https://lpderecho.pe/pueden-sesionar-virtualmente-los-directorios-y-juntas-de-accionistas/>.

- Perú Mayandía, Mariano. "Alcances de modificaciones en la Ley General de Sociedades: Sesiones no presenciales para órganos societarios". *Capitales*, n° 157 (2021). https://www.academia.edu/50830471/Sesiones_no_presenciales_para_%C3%B3rganos_societarios.
- Real Academia Española. "Juntas". <https://dle.rae.es/junta>.
- SUNARP. Tribunal Registral. Consulta de Resoluciones. En: <https://www.sunarp.gob.pe/busqueda/index.asp>.



LA QUÍNTUPLE DIMENSIÓN DEL INTERÉS SOCIAL Y LA SOSTENIBILIDAD

Autor: María Elena Guerra-Cerrón

LA QUINTUPLE DIMENSIÓN DEL INTERÉS SOCIAL Y LA SOSTENIBILIDAD

The quintuple dimension of the social interest and sustainability

María Elena Guerra-Cerrón¹

“[La sostenibilidad] es el ADN de la compañía. Para eso, tienes que ser creíble, tienes que tener compromisos externos”.²

SUMARIO:

- I Introducción.
- II. Interés Social.
- III. Desarrollo sostenible y sostenibilidad: “contenido abierto”.
- IV. A manera de conclusión.
- V. Propuesta.

Resumen

Teniendo en cuenta la actual especificidad de los conceptos de desarrollo sostenible, sostenibilidad y gestión sostenible, así como de su “contenido abierto”, como principios rectores que alcanzan a la actividad empresarial-societaria, se analiza y se replantea el concepto de interés social, con un enfoque del “ayer, hoy y el mañana”. Así se identifica una quintuple dimensión del interés social: interés social estrictamente interno, interés social interno con proyección externa - grupos de interés, interés social en la comunidad nacional, interés social en la aldea comercial global e interés social en el mundo; y del desarrollo de cada una, se advierte que su contenido se va ampliando (por la sumatoria de ideas y componentes) para dar paso a un concepto de interés social actual y coherente con el propósito de contribuir a la aspiración de mejorar la calidad de vida de las generaciones presentes, así como también, de contribuir al bienestar de las generaciones futuras. No se trata de “frases líricas”, sino de exigencias reales y actuales en las que están inmersas las sociedades mercantiles. Por ello, para la inclusión e internalización del desarrollo sostenible, de la sostenibilidad y de la gestión sostenible, como principios rectores, se propone incorporarlos en un marco axiológico en la ley societaria, en lo que podría ser un “Título Preliminar en la Ley General de Sociedades”.

Palabras clave

Sociedades/ interés social/ desarrollo sostenible/ gestión sostenible/ sostenibilidad.

¹ Abogada por la Pontificia Universidad Católica del Perú. Magíster en Derecho Empresarial por la Universidad de Lima y Doctora en Derecho por la Universidad Nacional Mayor de San Marcos. Docente en las Facultades de Derecho de la Universidad de Lima y de San Marcos). Email: meguce@yahoo.com.mx.

² Juan Gabriel Reyes, “CEO Nestlé del Perú”, El Comercio, 2 de mayo de 2017, <https://elcomercio.pe/economia/ejecutivos/ceo-leadership-forums-frases-mas-destacadas-evento-noticia-1987558/?ref=ecr&foto>.

Abstract

Taking into account the current specificity of the concepts of sustainable development, sustainability and sustainable management, as well as their "open content", as guiding principles that reach business-societal activity, the concept of social interest is analyzed and reconsidered, with a "yesterday, today and tomorrow" approach. Thus a fivefold dimension of social interest is identified: strictly internal social interest, internal social interest with external projection - interest groups, social interest in the national community, social interest in the global commercial village and social interest in the world; and the development of each one, it is noted that its content is expanding (due to the sum of ideas and components) to give way to a concept of current and coherent social interest with the purpose of contributing to the aspiration of improving the quality of life of present generations, as well as contributing to the well-being of future generations. These are not "lyrical phrases", but rather real and current demands in which commercial companies are immersed. Therefore, for the inclusion and internalization of sustainable development, sustainability and sustainable management, as guiding principles, it is proposed to incorporate them in an axiological framework in the corporate Law, in what could be a "Preliminary Title in the Ley General de Sociedades".

Key words

Corporations/ social interest/ sustainable development/ sustainable management/ sustainability

I. INTRODUCCIÓN

Desde el *Ius Mercatorum*, de la codificación del derecho comercial (Código de Comercio), de la aparición de la Compañía de las Indias Orientales holandesa, del reconocimiento de la sociedad anónima como sociedad de capitales por excelencia, la evolución del Derecho Societario ha sido vertiginosa porque se tenía que responder a la cambiante realidad económica y social y, con ello a las exigencias de supervivencia y competitividad de las organizaciones mercantiles. A los acontecimientos como la incorporación de la categoría económica de empresa en el lenguaje mercantil, la aparición de concentraciones empresariales, el desarrollo del gobierno corporativo, la necesidad del uso de herramientas tecnológicas y la demanda de actuación con responsabilidad social, se suma el imperativo del "desarrollo sostenible de las sociedades mercantiles".

Al referirse a las sociedades mercantiles, en adelante, sociedades, en el Derecho peruano, hay que tener en cuenta el marco de la "Constitución Económica peruana", específicamente el texto del primer párrafo del artículo 60, que recoge el principio de pluralismo económico que entre otros, reconoce la coexistencia de diferentes formas y tamaños de empresas, esto es, que en el mercado pueden concurrir y competir tanto micro y pequeñas empresas, así como medianas y grandes empresas; no obstante, del texto del artículo 59, se reconocería una "desigualdad" respecto a las pequeñas empresas, de tal modo que el Estado debe promoverlas en todas sus modalidades y, una de estas modalidades o formas serían como sociedades.

A *priori*, podría considerarse que no es posible tal concurrencia y, que indiscutiblemente solo las grandes empresas tendrían asegurada su supervivencia en el mercado; sin embargo, ello no es así, puesto que, todas las sociedades, aunque con diferente intensidad, tienen exigencias de reinversión empresarial y de adaptabilidad empresarial, caso contrario tendrían que salir del mercado.

La coexistencia de diferentes formas y tamaños de empresas, lleva a mencionar el artículo: "La evolución de las grandes empresas en el siglo XX: un análisis comparativo" en el que Leslie Hannah³ explica que Alfred Marshall, autor del libro "Principios de economía", en el que se hizo una comparación de las empresas con los árboles secoyas y determinó que "[...] las secoyas gigantes que observaba eran cualitativamente distintas de las empresas del siglo XIX en que había basado sus observaciones, veinte años atrás".⁴ ¿Se preguntarán qué son lo secoyas? Pues bien, estos "[p]ueden llegar a ser los árboles más altos del planeta. Pueden producir madera, crear puestos de trabajo, conservar limpios los ríos y albergar incontables especies del bosque".⁵

Agrega Hannah que, las observaciones de Marshall:

[...] datan de una época en la que las grandes empresas crecían hasta límites sin precedentes, advirtió pronto que debía revisar su analogía entre el ciclo vital de las empresas en la economía y el de los árboles en el bosque. En la primera edición (1890) de su libro *Principles of Economics*, señalaba que del mismo modo que **en el bosque encontramos árboles de todos los tamaños**, la economía de un país tiene empresas pequeñas y empresas grandes, aunque <<tarde o temprano el paso del tiempo hace mella en unas y en otras>>. En la sexta edición de *Principles*, que data de 1910, el autor advierte ya la conveniencia de revisar esta analogía, pues <<con frecuencia, las grandes sociedades anónima... se estancan, pero no sucumben fácilmente>>. (Marshall, ed. Guillebaud, 1961, p.316).⁶
[El resaltado es propio]

De lo ante señalado se establece que es conveniente, cada cierto tiempo, observar a las sociedades, como lo hizo Marshall. Resulta que, aun cuando un ordenamiento jurídico, como el societario, pueda no presentar problemas en su eficiencia, es necesario detenerse y observar la realidad empresarial, los nuevos paradigmas y las tendencias, para evaluar si se debería realizar modificaciones o incorporaciones a la regulación; de modo que, el efecto e impacto positivo sea por partida doble: en la propia sociedad y en la comunidad.

En tal sentido, teniendo en cuenta que la *Revista Peruana de Derecho de la Empresa* dedica esta edición a los "Temas modernos de Derecho Societario. Hacia una nueva Ley General de Sociedades", entre las diferentes opciones temáticas, se ha considerado desarrollar el interés social y, con base en su conceptualización en el "ayer, hoy y el mañana", se ha identificado un "quintuple contenido: el interés social estrictamente interno", el interés social con proyección externa (o de grupos de interés), el interés social en la comunidad nacional, el interés social en la aldea comercial global y el interés social en el mundo. Así, en cada uno de estos contenidos, se incluirá el "desarrollo sostenible" y finalmente la "sostenibilidad". Se concluirá con una propuesta de incorporación del "Principio de gestión sostenible" en lo que podría tratarse de un "Título Preliminar" en la Ley General de Sociedades.⁷

³ Leslie Hannah, "La evolución de las grandes empresas en el siglo XX: un análisis comparativo", *Revista de Historia Industrial*, n.º 10, (1996): 93, <https://core.ac.uk/download/pdf/39048393.pdf>.

⁴ *Ibíd.* 3, 94.

⁵ "Secuoyas, los árboles más grandes del mundo", *National Geographic España*, 2 de marzo de 2022, https://www.nationalgeographic.com.es/naturaleza/grandes-reportajes/secuoyas-gigantes-del-bosque-2_613.

⁶ *Ibíd.* 3.

⁷ La propuesta general de incorporación de un "Título Preliminar en la Ley General de Sociedades" fue desarrollada en un artículo de mi autoría. Véase al respecto, María Elena Guerra-Cerrón, "Un título preliminar para la Ley General de Sociedades", en *Manual De Derecho Comercial*, coordinado por Sonia Campos Fernández, Yessenia del Carmen Campos Salazar y Gladys Yaringaño Rosado, (Lima: EBC Ediciones 2015), 107-122. <https://sociedades560.files.wordpress.com/2022/04/articulo-meg-un-titulo-preliminar-para-la-ley-general-de-sociedades-1.pdf>.

II. INTERÉS SOCIAL

El maestro Oswaldo Hundskopf Exebio reconoce a la Ley General de Sociedades, Ley N.º 26887 (en adelante, LGS), como “La columna vertebral del derecho societario peruano”, por tratarse de un texto moderno y redactado a partir de la realidad nacional.⁸ y, ciertamente se trataba de un contenido actualizado y de respuesta a la realidad empresarial, siendo considerada una norma legal efectiva y eficiente; sin embargo, han transcurrido 25 años de su vigencia y, es oportuno detenerse y realizar una “observación” como lo hizo Marshall, para mantener su efectividad y, qué mejor que “observar” el interés social que sería el “eje” para estudiar y proponer ajustes en la Ley General de Sociedades.

La determinación de qué es el interés social o interés societario no es simple, “[e]n la doctrina se dieron distintas teorías que tratan de brindar una explicación [...]”⁹ acerca de esta e incluso habrían teorías negatorias. Precisa, Luis Hernando Cebría, profesor de la Universidad de Valencia, que: “[...] en cada momento histórico, las posturas en torno al denominado “interés social”, en ocasiones visto como un concepto jurídico fluctuante, cuando no etéreo por su carácter abstracto o indeterminado y, de compleja aprehensión por el Derecho, se han desarrollado desde muy diferentes concepciones”.¹⁰

La postura que se adopta para este estudio es, como antes se ha señalado, que el “interés social” es el “eje” que “atravesará a la sociedad y a partir del cual giran todas las actividades de esta y la mantienen en movimiento”.¹¹ Con el transcurrir del tiempo, hay diferentes manifestaciones del interés social, alguna por interés directo de los socios y de la propia sociedad y por los grupos de interés; y en otros casos, el contenido se da desde el ámbito externo. Es por ello que, el interés social, será desarrollado en una quintuple dimensión.

2.1 Interés social estrictamente interno

De la concordancia entre el artículo 1 (la sociedad), artículo 11 (objeto social), artículo 39 (beneficios y pérdidas) y el artículo 40 (reparto de utilidades) de la Ley General de Sociedades, se puede establecer que es natural y válido que, la sociedad y sus socios-accionistas persigan rentabilidad con la realización de la actividad económica de una sociedad. No hay nada negativo en ello.

De ahí, que es válido lo señalado por Milton Friedman, en el sentido que:

En un sistema de libre empresa y propiedad privada, un ejecutivo corporativo es un empleado de los dueños del negocio. Tiene responsabilidad directa ante sus empleadores. Esa responsabilidad es conducir el negocio de acuerdo con sus deseos, que generalmente serán ganar la mayor cantidad de dinero posible respetando las reglas básicas

⁸ Oswaldo Hundskopf Exebio, “Flexibilidad ante los negocios: La columna vertebral del derecho societario peruano y las empresas”, Suplemento Jurídica en diario oficial El Peruano, 6 de marzo de 2018, https://repositorio.ulima.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12724/5809/Hundskopf_Exebio.pdf?sequence=1&isAllowed=y.

⁹ Juan Ignacio Dobson, *Interés Societario*, (Buenos Aires: Astrea, 2010), 49.

¹⁰ Luis Hernando Cebría, “Corporate Interest Trajectories at Listed Companies”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, n.º 158, (2020).

¹¹ Comparación a partir de la definición de “eje” en el diccionario de la Real Academia de la Lengua Española, consultado el 2 de setiembre del 2023, <https://dle.rae.es/eje>.

de la sociedad, tanto las plasmadas en la ley como las plasmadas en las costumbres éticas.¹²

Tal vez la principal motivación de constituir una sociedad, después de realizar la asociatividad y compartir el riesgo, es el fin lucrativo o el fin económico. Entonces el interés (provecho o fin perseguido) es la rentabilidad y el crecimiento empresarial.

Sin embargo, Friedman no descarta que, la sociedad y sus socios puedan tener un interés diferente. Por ejemplo, un grupo de personas podría establecer una corporación con un propósito caritativo (por ejemplo, un hospital o una escuela). El administrador de tal corporación no tendrá como objetivo la ganancia monetaria sino la prestación de ciertos servicios".¹³ Es así, que el interés social se determina por la propia sociedad.

En esta dimensión bien puede referirse al "desarrollo sostenible de la sociedad" para mantenerse competitiva e interactuar en el mercado, esto es, que: "[e]l desarrollo sostenible en la empresa es, esencialmente, la sostenibilidad económica del negocio, a medio y largo plazo, y para mantener la rentabilidad económica de sus actividades productivas es necesario contemplar nuevos conceptos de riesgo y de oportunidad, asociados a los aspectos de la triple línea base".¹⁴

Esta viene a ser la dimensión tradicional o del ayer del interés social, sin que haya perdido vigencia, porque es la naturaleza societaria.

2.2 Interés social interno con proyección externa: grupos de interés

La validez y vigencia de un interés social estrictamente interno, no excluye que se le sume una proyección externa, esto es un "interés social extramuros". Como lo señala Cebriá "Por extensión, el "interés ilustrado de la sociedad" también exigiría considerar que la protección de la posición primaria de los socios se ha de adecuar a otros intereses resultantes de su actividad en el mercado, como los de los proveedores, los clientes y los consumidores, individualmente o incluso colectivamente considerados".¹⁵

Así el contenido del "interés social tradicional" (o interés social de ayer) ha evolucionado, ya que, la sociedad no solo debe satisfacer el interés de sus socios, sino también de los "grupos de interés" (interés social de hoy). Efectivamente:

La idea general consiste, a grandes rasgos, en que combinación del interés común de los accionistas con el interés social, considerado como el interés de la sociedad, como entidad legal y como una institución separada de los miembros que asumen la condición de socios, permite a su vez que la protección primigenia de los socios tenga un correlativo reflejo en los restantes sujetos afectados por el desarrollo de su actividad económica. En correspondencia, la participación adecuada de todos los sujetos implicados en el desarrollo del quehacer de la empresa social mediante mecanismos contractuales o meramente reputaciones en principio permitiría, en consideración a su posición en el mercado, contribuir al objetivo

¹² Milton Friedman, "Una doctrina Friedman: La responsabilidad social de las empresas es aumentar sus beneficios", *The New York Time*, (1970), <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>.

¹³ *Ibid.* 12.

¹⁴ Carlos Ramos, "Desarrollo sostenible: una oportunidad para las organizaciones", KPMG Delineando estrategias, marzo de 2019, <https://www.delineandoestrategias.com.mx/blog-de/desarrollo-sostenible-una-oportunidad-para-las-organizaciones>.

¹⁵ *Ibid.* 10, 2.

general de maximización del valor de las acciones de manera sostenida en el largo plazo.¹⁶

Es en esta segunda dimensión, en que puede mencionarse a las “buenas prácticas de gobierno corporativo”, hoy elevadas a códigos de buen gobierno corporativo, donde:

La aplicación de un código de buen gobierno es la garantía para el crecimiento sostenible de la empresa en el medio y largo plazo, ya que ayuda a restablecer la confianza de los inversores, aumenta el acceso al crédito extranjero, atrae el talento y fomenta la imagen de marca. Los avances en gobierno corporativo hacen a las empresas más atractivas como negocio, más sostenible económicamente y más competitivas.¹⁷

2.3 Interés social en la comunidad nacional

La actividad económica de las sociedades, de manera especial está regulada por la Ley General d Sociedades, pero de manera general por la “Constitución Económica” en la cual se recoge la “Economía Social de Mercado” como modelo económico peruano. En el marco constitucional económico destaca la responsabilidad social que, en mi concepto es imperativo y no facultativo¹⁸ y con ello, al “interés social interno” y el de proyección externa hacia los grupos de interés de la sociedad; también se tiene que sumar el “involucramiento” de la sociedad con su entorno inmediato y con la comunidad. En este contexto encontramos la tercera dimensión de la sociedad, aquella en la que tal vez puede confundirse el interés social con un interés público, con base en: “[l]a conservación de la empresa como elemento principal del interés social [...] entendido como interés de la empresa, va más allá del particular de los socios, “encontrando estrecha vinculación con el interés público”.¹⁹

Como se puede advertir, al desarrollarse cada dimensión del interés social (del ayer y del hoy), no se excluye a ninguna, por el contrario, se trataría de una “sumatoria” de contenidos que lleva a una actualización del concepto.

2.4 Interés social en la aldea comercial global

Inspirada en la creación de los conceptos de la globalización y de la aldea global de Marshall McLuhan, se hace mención a la “aldea comercial global” como aquel espacio en el que realizan transacciones económicas entre empresarios de diferentes naciones, para lo cual se establecen reglas uniformes que simplifiquen la regulación de los negocios.

Se requiere de alta competitividad y de adaptabilidad para responder a las exigencias del mercado internacional. En este ámbito se encuentran las empresas transnacionales, aquellas que han logrado un posicionamiento en el mercado y un crecimiento exponencial.

En los compromisos asumidos, como los contenidos en la “Carta Iberoamericana por la Gestión Sostenible” están consideradas expresamente las empresas, así se proclama lo

¹⁶ *Ibíd* 10, 6.

¹⁷ Carmen Boldó Roda, artículo inédito titulado “Diversidad de género en los consejos de administración en el ámbito de los derechos europeos y español”, que se publicará como obra colectiva, coordinada por Edison Tabra.

¹⁸ Se recomienda leer a: María Elena Guerra-Cerrón, “La responsabilidad social como imperativo en la Constitución económica peruana”, *Ius Et Praxis*, n.º 52, (2021): 131-145, <https://doi.org/10.26439/iusetpraxis2021.n052.5065>.

¹⁹ *Ibíd.* 9, 55.

siguiente: “Vivamos un presente mejor y construyamos un futuro para nuestros hijos”²⁰ y en relación a lograr sus objetivos se señalan que: “Para ello se requiere la **adhesión de los líderes de las empresas** e instituciones que deseen manifestar públicamente su compromiso con los valores de comportamiento ético, progreso económico, respeto ambiental y actuación social, que representan los principios de la Carta y que conforman un entorno de desarrollo sostenible...”²¹ [El resaltado es propio]

Por otro lado, se destaca que:

80. Las empresas multinacionales pueden desempeñar una función importante en el desarrollo duradero, en especial cuando los países en desarrollo dependen más del capital social extranjero. Pero **si se quiere que estas empresas ejerzan una influencia positiva sobre el desarrollo**, se debe fortalecer la capacidad de negociación de los países en desarrollo frente a ellas, de manera que puedan conseguir condiciones que respeten las preocupaciones ambientales.²² [El resaltado es propio]

Esta es la dimensión del “interés social” que trasciende las fronteras nacionales, es el interés social del hoy y, también del mañana.

2.5 Interés social en el mundo

Si bien esta dimensión tiene relación con la dimensión del “interés social en la aldea comercial global”, antes desarrollada, esta es universal porque irradia a todas las naciones por estar en juego la vida de las generaciones futuras.

En esta etapa de la civilización, con un crecimiento económico y demográfico muy dinámico, es fundamental alcanzar un desarrollo equilibrado y sostenible, que permita contribuir a superar el dilema entre la aspiración legítima de las generaciones presentes de mejorar su calidad de vida y el derecho de las generaciones futuras a disfrutar de niveles de bienestar similares y a disponer para ello de los recursos necesarios para garantizarlos.²³

En esta quinta dimensión del interés social es donde se produciría lo que puede denominarse una “revolución conceptual” del desarrollo sostenible, específicamente cuando la referencia será a la sostenibilidad. De tal manera que resulta necesario desarrollar, previamente los siguientes conceptos:

2.5.1 Desarrollo sostenible

El “desarrollo sostenible” puede ser descrito de diferentes maneras y a partir de diferentes contextos. Si el propósito es la rentabilidad y competitividad de una sociedad, se trata de un desarrollo sostenible para que la empresa sea líquida y estable. Sin embargo, el

²⁰ “Carta iberoamericana por la gestión sostenible”, Fundación Iberoamericana para la gestión de la calidad (Fundibeq), párrafo n.º 1, <https://www.fundibeq.org/metodologia/iberoamerica-sostenible/carta-iberoamericana>.

²¹ Ibíd. 20, párrafo n.º 7.

²² Asamblea General de Naciones Unidas, “Desarrollo y Cooperación Económica Internacional: Medio Ambiente”, 1987, 33, https://www.ecominga.uqam.ca/PDF/BIBLIOGRAPHIE/GUIDE_LECTURE_1/CMMAD-Informe-Comision-Brundtland-sobre-Medio-Ambiente-Desarrollo.pdf.

²³ Mario Gabriel Griffa, “¿Qué es la gestión sostenible?”, Rumbo sostenible, s.f., párrafo n.º 4, <https://www.rumbosostenible.com/gestion-sostenible/que-es-la-gestion-sostenible/>.

contenido actual de desarrollo sostenible, cuyo antecedente es el desarrollo duradero, tiene su origen en el "Informe de la Comisión Mundial sobre el Medio Ambiente" y el "Desarrollo Nuestro futuro común" o "Informe Brundtland", en el cual fue considerado "[...] como **mecanismo de solución** a fin de construir un futuro sostenible".²⁴ [El resaltado es propio]. El desarrollo sostenible se describe de la siguiente manera:

27. Está en manos de la humanidad hacer que el desarrollo sea sostenible, duradero, o sea, asegurar que satisfaga las necesidades del presente sin comprometer la capacidad de las futuras generaciones para satisfacer las propias. El concepto de desarrollo duradero implica límites —no límites absolutos—, sino limitaciones que imponen a los recursos del medio ambiente el estado actual de la tecnología y de la organización social, la capacidad de la biósfera de absorber los efectos de las actividades humanas.²⁵

La "irradiación universal" que antes ha sido referida se fundamentaría en la "Agenda 2030" y los hasta hoy "17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)", de ello el desarrollo sostenible es un tema en las agendas nacionales y es parte de políticas estatales, como en el Perú. Cabe precisar que, se desarrolla el rol innovador del sector privado para contribuir con el desarrollo sostenible como motor de la productividad, el crecimiento económico inclusivo y la creación del empleo.²⁶

Efectivamente:

En Perú, el compromiso del sector privado con la Agenda 2030 ha sido impulsado por el Gobierno. Con prácticas como que la SMV solicite informes de sostenibilidad a las compañías que cotizan en la Bolsa, se ha promovido la ejecución de proyectos sostenibles. A tal punto que, en el estudio "El sector empresarial y los Objetivos de Desarrollo Sostenible en el Perú" del 2021, la totalidad de empresas afirma haber puesto en marcha una estrategia de sostenibilidad, tácita o explícitamente.²⁷

Así, se determina que el "desarrollo sostenible" ha surgido en un contexto específico y que cada vez que este se menciona, está referido a la preocupación y acciones para la vida futura, tan es así que existe un desarrollo sostenible en el hogar, desarrollo sostenible en el trabajo, desarrollo sostenible del trabajador y desarrollo sostenible de las empresas, entre otros.

2.5.2 Sostenibilidad

La "sostenibilidad", según la Real Academia de la Lengua Española viene de la palabra "sostenible", que se define como "Que se puede sostener" y, "sostener" es "mantener o proseguir", como palabra de lenguaje común, que puede usarse para describir un componente de las sociedades que se caracterice por su permanencia en el mercado y también por su crecimiento empresarial, esto es, que sea competitivo. Es así, que, con una buena organización y gestión, con un grupo de administradores eficientes podría

²⁴ Conexión Esan, "¿Por qué es importante el desarrollo sostenible para las empresas?", Conexión Esan, 06 de setiembre de 2022, párrafo n.º 1, <https://www.esan.edu.pe/conexion-esan/por-que-es-importante-el-desarrollo-sostenible-para-las-empresas>.

²⁵ *Ibíd.* 22, 23.

²⁶ "Sector Privado", Agenda 2030 en América Latina y el Caribe. Plataforma regional de conocimiento, s.f., <https://agenda2030lac.org/es/sector-privado>.

²⁷ Conexión Esan, "Desarrollo sostenible en Perú, una agenda que sigue pendiente", Conexión Esan, 25 de enero de 2023, párrafo n.º 5, <https://www.esan.edu.pe/conexion-esan/desarrollo-sostenible-en-peru-una-agenda-que-sigue-pendiente>.

asegurar la sostenibilidad de la empresa; de tal forma que, se cumpliría con el propósito primario de la constitución de una sociedad: obtener rentabilidad y crecer en el mercado.

Sin embargo, esa palabra de "sostenibilidad" del lenguaje común, tiene una connotación que trasciende el interés social interno de la sociedad y el interés social respecto a los grupos de interés de la sociedad y el entorno inmediato que es la comunidad, deriva del desarrollo sostenible que "[...] ha emergido como el principio rector para el desarrollo mundial a largo plazo. Consta de tres pilares, el desarrollo sostenible trata de lograr, de manera equilibrada, el desarrollo económico, el desarrollo social y la protección del medio ambiente".²⁸ Es así como el concepto de "sostenibilidad" tiene un significado especial.

En cuanto al alcance de la "sostenibilidad", "La Comisión se dirige también a las empresas privadas desde los negocios que cuentan con un solo hombre hasta las grandes empresas multinacionales que tienen un volumen total de ventas superior al presupuesto de muchas naciones y que tienen las posibilidades de realizar cambios y mejoramientos trascendentales".²⁹

En la Unión Europea:

Esta evolución es igualmente perceptible fuera del marco del *Common Law*. Sin perjuicio de la tradición renana en torno a la teoría institucional de la empresa y a las formas jurídicas que le sirven de acomodo, la Ley Modelo Europea de Sociedades, en su versión de 2017, igualmente reconoce que, sobre todo en la Europa continental, existen intereses adicionales, tales como los de los empleados, los acreedores y la comunidad, y en atención a ello su artículo 9.04 se refiere al éxito de la sociedad en beneficio de sus miembros en su conjunto, de modo que el administrador debe tener en cuenta una serie de factores, como los intereses a largo plazo, los intereses de los empleados, el interés de los acreedores y el impacto de que su actividad tenga en la comunidad y en el medio ambiente. Más recientemente, en Francia, la relevante reforma llevada a cabo en el año 2019, entre otros, en el artículo 1833 de su Código Civil, añade al segundo párrafo del código napoleónico que "la sociedad se ha de gestionar en su interés social, teniendo en cuenta los aspectos sociales y ambientales de su actividad"³⁹.³⁰

²⁸ "Desarrollo sostenible", Asamblea General de las Naciones Unidas. Presidente del 65° período de sesiones, s.f., <https://www.un.org/es/ga/president/65/issues/sustdev.shtml#:~:text=Se%20define%20C2%ABel%20desarrollo%20sostenible,para%20satisfacer%20sus%20propias%20necesidades%C2%BB>.

²⁹ *Ibíd.* 22, 14.

³⁰ *Ibíd.* 10, 2. [³⁹ "Loi Pacte", Loi n.º 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises: "La société est gérée dans son intérêt social, en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité". Véase también el Code of gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, revisado en junio de 2018, que, en su apartado 24.3.3, recalca la necesidad de fomentar la alineación de los intereses de los administradores con el interés social de la empresa y con el interés de los accionistas ("favoriser l'alignement de leurs intérêts avec l'intérêt social de l'entreprise et l'intérêt des actionnaires"). Ya con anterioridad a la reforma, como precursor de la escuela de Rennes, Paillusseau, J., *La société anonyme. Technique d'organisation de l'entreprise* (Sirey 1967) 196, reconoció en la empresa un "centro autónomo de intereses"]. Con ello se da cuenta de una nueva concepción del interés social más amplia que la existente en la pretérita época liberal⁴⁰". [⁴⁰ Conac, P.H., "L'article 1833 et l'intégration de l'intérêt social et de la responsabilité sociale d'entreprise" [2019] *Revue des sociétés* 570].³⁰

Teniendo en cuenta lo antes señalado, se advierte la existencia de un imperativo singular y, se considera imperativo, porque trasciende a la voluntad de las sociedades y los empresarios. Se resalta que:

Lo relevante es que se ha introducido a la discusión empresarial la variable de Sostenibilidad que era manejada de una manera muy débil en los directorios y gerencias de las empresas. El shock de la pandemia introdujo en la discusión de estos la necesidad de planeación multivariable en entornos VUCA (término en inglés para definir un entorno que presenta volatilidad, incertidumbre, complejidad y ambigüedad), lo cual era ya una discusión académica hace algunos años.³¹

En armonía con el contexto mundial, en el Perú se cuenta con un “Plan Nacional de Acción sobre Empresas y Derechos Humanos 2021-2025”³², aprobado por Decreto Supremo N.º 009-2021-JUS, que tendría como propósito constituir una herramienta estratégica, multisectorial e integral, destinada a asegurar la gestión de políticas públicas en materia de derechos humanos en el país. Este Plan reconoce en sus cinco lineamientos estratégicos la relación entre las obligaciones internacionales de derechos humanos, la “Agenda 2030” y los “Objetivos de Desarrollo Sostenible”.³³

Entre otros aspectos relevantes que se recogen en el referido plan se puede señalar lo siguiente:

- a) Se busca incorporar progresivamente estándares internacionales sobre empresas y derechos humanos en todas las políticas públicas vinculadas con las actividades empresariales.
- b) El propósito es garantizar la coherencia de la política pública de derechos humanos en todos los sectores estatales nacionales y subnacionales.
- c) Se aspira a contribuir al fortalecimiento de una cultura de promoción y respeto de los derechos humanos de todas las personas, en especial de las más vulnerables, en el ámbito de las actividades de las empresas de todo tamaño y rubro.
- d) Hay especial atención al fenómeno de la informalidad.

III. DESARROLLO SOSTENIBLE Y SOSTENIBILIDAD: “CONTENIDO ABIERTO”

Cual “árboles secos”, las sociedades, especialmente las grandes empresas, sin excluir a las medianas vienen transformándose en un contexto en el cual:

[...] la adopción de los Principios Rectores de las Naciones Unidas sobre Empresas y Derechos Humanos (en adelante, PR) en 2011 significó un hito internacional en la cuestión de las empresas y los derechos humanos, ello se alineó con las Líneas Directrices de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) para Empresas Multinacionales (2011) y la Declaración tripartita de principios sobre las empresas multinacionales y la política social (2017), lo que constituyó el marco internacional de la denominada “Conducta Empresarial Responsable” [en

³¹ David Rodríguez Andara, “La RSE es una variable fundamental para la sostenibilidad del modelo económico que debemos mantener”, Stakeholders, 23 de diciembre de 2020, <https://stakeholders.com.pe/covid-19/la-rse-es-una-variable-fundamental-para-la-sostenibilidad-del-modelo-economico-que-debemos-mantener/>.

³² Decreto Supremo N.º 009-2021-JUS, Decreto Supremo que aprueba el Plan Nacional de Acción sobre Empresas y Derechos Humanos 2021-2025, El Peruano, 11 de junio de 2021, <https://busquedas.elperuano.pe/dispositivo/NL/1962210-5>.

³³ Loc. cit.

adelante, CER], con el fin de promover la contribución positiva que las empresas puedan realizar frente al desarrollo sostenible y ayudar a prevenir y abordar los impactos negativos.³⁴

Tradicionalmente se ha venido vinculando el desarrollo sostenible y la sostenibilidad a la protección del medio ambiente, pero debe recordarse que además se trata de buscar resultados positivos económicos y sociales. Por ello, hay que estar atentos a otros impactos, como, por ejemplo, la garantía de acceso a las mujeres a la alta dirección de las empresas. Así la profesora Carmen Boldó, de la Universitat Jaume I de Castellón señala que:

Parece que no hay muchas dudas en que los equipos diversos están mejor preparados para el análisis y la toma de decisiones. Las mujeres suelen ser muy valoradas en algunos rasgos de estilo de dirección necesario para abordar el difícil entorno económico como la comunicación, empatía, análisis de riesgos y gestión de equipos. Y por eso es tan importante que no se paralice el progreso y los avances de los últimos años en el acceso a la mujer a la alta dirección de la empresa. En ese sentido, como hemos tenido ocasión de examinar, a nivel europeo se ha aprobado recientemente la Directiva 2022/2381/UE, que a su vez es incorporada al Derecho interno español por el Anteproyecto de Ley Orgánica de representación paritaria de hombres y mujeres en órganos de decisión. Se avanza pues en el camino de la igualdad, pues ambas normas suponen un paso más allá de las recomendaciones de derecho voluntario de los Códigos de Buen gobierno o de la Ley Orgánica de Igualdad de 2007, ya que se imponen, entre otras medidas, cuotas mínimas obligatorias para las sociedades cotizadas, además de regular los procesos de selección para alcanzar tales fines. Se busca así impulsar el crecimiento económico, fomentar la movilidad y lograr la igualdad de género objetiva en el mercado laboral. Los próximos años serán cruciales para valorar si tal impulso logra su objetivo.³⁵

De ahí que, se puede considerar al desarrollo sostenible y a la sostenibilidad como conceptos de "contenido abierto" esto es, que habrá otros propósitos a futuro, a los cuales habrá que prestar atención y adecuarnos a éstos.

IV. A MANERA DE CONCLUSIÓN

A partir de la descripción del "interés social" de las sociedades mercantiles, específicamente las reguladas en la Ley General de Sociedades o que son reguladas supletoriamente por esta, se ha identificado cinco dimensiones y en cada una de estas ha verificado la visión del desarrollo sostenible. De una dimensión a otra, se ha ampliado el contenido del "interés social" (interno), para ubicarnos en un "impensado entorno", que trasciende la actividad empresarial propiamente dicha, para reconocer que es imperativo seguir a los principios y las reglas internacionales de garantía y respecto a los derechos humanos y, derechos fundamentales.

Así, el "desarrollo sostenible" y la "sostenibilidad" de las sociedades en el Perú y en el mundo, han adquirido una connotación y categoría multidisciplinaria, que trasciende a la especialidad del Derecho Societario y, como antes se ha señalado, que se impone una

³⁴ Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, *Plan Nacional de Acción sobre Empresas y Derechos Humanos. PNA 2021-2025* (Lima: Sinco Industrial, 2021), 15. <https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/2399831/Plan%20Nacional%20de%20Acci%C3%B3n%20sobre%20Empresas%20y%20Derechos%20Humanos%202021-2025.pdf?v=1636730881>.

³⁵ *Ibíd.* 17.

gestión sostenible hoy y mañana. Manuela Zurita señala que, “Entendemos la sostenibilidad como algo integral del negocio, donde el principio rector es hacer las cosas bien”.³⁶ No cabe duda de que esta frase simple de “hacer las cosas bien”, importa un compromiso y una adecuación permanente como parte de una actuación empresarial responsable. Recuérdese que “[I]a RSE es una variable fundamental para la sostenibilidad del modelo económico que debemos mantener. La maximización de las utilidades por sí sola, no basta en la moderna teoría financiera para que las empresas creen valor, es fundamental el aspecto de sostenibilidad y RSE”.³⁷

Además de los principios societarios, hay que seguir los principios rectores, que se han convertido

“[...] en el primer marco mundial con legitimidad para hacer frente a las consecuencias de la actividad empresarial en todos los derechos humanos, un marco aplicable tanto a los Estados como a las empresas y en el cual se aclaran los deberes y responsabilidades de unos y otras a la hora de mitigar los riesgos que la actividad empresarial entraña para los derechos humanos”.³⁸

La adaptación de las sociedades a la gestión sostenible y a la sostenibilidad trasciende la dimensión espacial de la sociedad y, el interés social interno; al ser una empresa estable y una empresa sólida son insuficientes para su supervivencia.

V. PROPUESTA

Teniendo en cuenta que suele tenerse un enfoque restringido de la actividad societaria, cuando ha sido advertido que existen otros aspectos, como: el desarrollo sostenible, la sostenibilidad, los objetivos del desarrollo sostenible y la protección de los derechos humanos y de los derechos fundamentales; y, que:

“La gestión sostenible es en tal sentido un decálogo de valores humanos, éticos y medioambientales, desde la perspectiva de la calidad y la excelencia, que tiene por objeto dotar a las sociedades de un instrumento de referencia, para el desarrollo sostenible de las empresas, las instituciones y las comunidades, asegurando así la competitividad y fortaleciendo el tejido económico y social del planeta”³⁹.

Se propone incorporar en la Ley General de Sociedades un “Título preliminar”⁴⁰, que contenga el marco axiológico que armonice con el desarrollo sostenible y la sostenibilidad, además de principios básicos de buen gobierno corporativo y, otras exigencias actuales. Con relación al tema desarrollado en este estudio, el principio rector es el “Principio de gestión sostenible” cuyo subprincipio es el “desarrollo sostenible”.

Por otro lado, las nuevas dimensiones del “interés social” deben ser consideradas como parte del estudio y análisis en los cursos de “Derecho Societario”; de tal modo, que se

³⁶ Manuela Zurita, “CEO Leadership Forums: El costo de no ser sostenible”, El Comercio, 30 de abril de 2017, <https://elcomercio.pe/peru/ceo-leadership-forums-costo-sostenible-417576-noticia/>.

³⁷ Conexión Esan, “Transformación empresarial en medio de la pandemia”, Conexión Esan, s.f., párrafo n.º 12. <https://www.esan.edu.pe/conexion-esan/transformacion-empresarial-en-medio-de-la-pandemia>.

³⁸ Oficina del Alto Comisionado de las Naciones Unidas, “Preguntas frecuentes acerca de los principios rectores sobre las empresas y los derechos humanos”, (2014), 8, https://www.ohchr.org/sites/default/files/Documents/Publications/FAQ_PrinciplesBusinessHR_SP.pdf.

³⁹ *Ibíd.* 23, párrafo n.º 5.

⁴⁰ *Ibíd.* 7, 107-122.

internalice los nuevos deberes societarios. De lo que se trata es de tener una cultura societaria con visión a futuro que considere la cinco dimensiones del "interés social". Así, coincidimos en que: "[l]os tiempos y las condiciones cambian tan rápidamente que debemos mantener nuestro objetivo constantemente enfocado en el futuro."⁴¹

BIBLIOGRAFÍA

- Asamblea General de Naciones Unidas. "Desarrollo y Cooperación Económica Internacional: Medio Ambiente", 1987. https://www.ecominga.ugam.ca/PDF/BIBLIOGRAPHIE/GUIDE_Lecture_1/CMMAD-Informe-Comision-Brundtland-sobre-Medio-Ambiente-Desarrollo.pdf.
- Boldó Roda, Carmen. "Diversidad de género en los consejos de administración en el ámbito de los derechos europeos y español", que se publicará como obra colectiva, coordinada por Edison Tabra.
- "Carta iberoamericana por la gestión sostenible". Fundación Iberoamericana para la gestión de la calidad (Fundibeq), párrafo n.º 1. <https://www.fundibeq.org/metodologia/iberoamerica-sostenible/carta-iberoamericana>.
- Cebriá, Luis Hernando. "Corporate Interest Trajectories at Listed Companies". *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, n.º 158, (2020).
- Conexión Esan. "Desarrollo sostenible en Perú, una agenda que sigue pendiente". Conexión Esan, 25 de enero de 2023, párrafo n.º 5. <https://www.esan.edu.pe/conexion-esan/desarrollo-sostenible-en-peru-una-agenda-que-sigue-pendiente>.
- Conexión Esan. "¿Por qué es importante el desarrollo sostenible para las empresas?". Conexión Esan, 06 de setiembre de 2022, párrafo n.º 1. <https://www.esan.edu.pe/conexion-esan/por-que-es-importante-el-desarrollo-sostenible-para-las-empresas>.
- Conexión Esan. "Transformación empresarial en medio de la pandemia". Conexión Esan, s.f., párrafo n.º 12. <https://www.esan.edu.pe/conexion-esan/transformacion-empresarial-en-medio-de-la-pandemia>.
- Decreto Supremo N.º 009-2021-JUS, Decreto Supremo que aprueba el Plan Nacional de Acción sobre Empresas y Derechos Humanos 2021-2025, El Peruano, 11 de junio de 2021, <https://busquedas.elperuano.pe/dispositivo/NL/1962210-5>.
- "Desarrollo sostenible". Asamblea General de las Naciones Unidas. Presidente del 65º período de sesiones, s.f. <https://www.un.org/es/ga/president/65/issues/sustdev.shtml#:~:text=Se%20define%20%20%20%20desarrollo%20sostenible,para%20satisfacer%20sus%20propias%20necesidades%20%20>

⁴¹ Véase, al respecto las frases célebres de Walt Disney, en *Citas y aforismos*, consultado el 2 de setiembre del 2023, <https://quote-citation.com/es/citas/5034>.

- Dobson, Juan Ignacio. *Interés Societario*, (Buenos Aires: Astrea, 2010).
- Friedman, Milton. "Una doctrina Friedman: La responsabilidad social de las empresas es aumentar sus beneficios". *The New York Time*, (1970). <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>.
- Griffa, Mario Gabriel. "¿Qué es la gestión sostenible?", *Rumbo sostenible*, s.f., párrafo n.º 4. <https://www.rumbosostenible.com/gestion-sostenible/que-es-la-gestion-sostenible/>.
- Guerra-Cerrón, María Elena. "La responsabilidad social como imperativo en la Constitución económica peruana". *Ius Et Praxis*, n.º 52, (2021): 131-145. <https://doi.org/10.26439/iusetpraxis2021.n052.5065>.
- Guerra-Cerrón, María Elena. "Un título preliminar para la Ley General de Sociedades". En *Manual De Derecho Comercial*, coordinado por Sonia Campos Fernández, Yessenia del Carmen Campos Salazar y Gladys Yaringaño Rosado, 107-122. Lima: EBC Ediciones 2015. <https://sociedades560.files.wordpress.com/2022/04/articulo-meg-un-titulo-preliminar-para-la-ley-general-de-sociedades-1.pdf>.
- Hannah, Leslie. "La evolución de las grandes empresas en el siglo XX: un análisis comparativo". *Revista de Historia Industrial*, n.º 10, (1996): 93. <https://core.ac.uk/download/pdf/39048393.pdf>
- Hundskopf Exebio, Oswaldo. "Flexibilidad ante los negocios: La columna vertebral del derecho societario peruano y las empresas". *Suplemento Jurídica en diario oficial El Peruano*, 6 de marzo de 2018. https://repositorio.ulima.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12724/5809/Hundskopf_Exebio.pdf?sequence=1&isAllowed=y.
- Ministerio de Justicia y Derechos Humanos. *Plan Nacional de Acción sobre Empresas y Derechos Humanos*. PNA 2021-2025. Lima: Sinco Industrial, 2021. <https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/2399831/Plan%20Nacional%20de%20Acci%C3%B3n%20sobre%20Empresas%20y%20Derechos%20Humanos%202021-2025.pdf?v=1636730881>.
- Oficina del Alto Comisionado de las Naciones Unidas, "Preguntas frecuentes acerca de los principios rectores sobre las empresas y los derechos humanos", (2014). https://www.ohchr.org/sites/default/files/Documents/Publications/FAQ_PrinciplesBusinessHR_SP.pdf
- "Principios para la educación en Gestión Responsable. ¿Qué es PRME?". Pacto Global Red Colombia, s.f. <https://www.pactoglobal-colombia.org/prme/prme.html>.
- Ramos, Carlos. "Desarrollo sostenible: una oportunidad para las organizaciones". *KPMG Delineando estrategias*, marzo de 2019. <https://www.delineandoestrategias.com.mx/blog-de/desarrollo-sostenible-una-oportunidad-para-las-organizaciones>.

- Reyes, Juan Gabriel. "CEO Nestlé del Perú". El Comercio, 2 de mayo de 2017. <https://elcomercio.pe/economia/ejecutivos/ceo-leadership-forums-frases-mas-destacadas-evento-noticia-1987558/?ref=ecr&foto>.
- Rodríguez Andara, David. "La RSE es una variable fundamental para la sostenibilidad del modelo económico que debemos mantener". Stakeholders, 23 de diciembre de 2020. <https://stakeholders.com.pe/covid-19/la-rse-es-una-variable-fundamental-para-la-sostenibilidad-del-modelo-economico-que-debemos-mantener/>.
- "Sector Privado". Agenda 2030 en América Latina y el Caribe. Plataforma regional de conocimiento, s.f. <https://agenda2030lac.org/es/sector-privado>.
- "Secuoyas, los árboles más grandes del mundo", National Geographic España, 2 de marzo de 2022, https://www.nationalgeographic.com.es/naturaleza/grandes-reportajes/secuoyas-gigantes-del-bosque-2_613.
- Zurita, Manuela. "CEO Leadership Forums: El costo de no ser sostenible". El Comercio, 30 de abril de 2017. <https://elcomercio.pe/peru/ceo-leadership-forums-costo-sostenible-417576-noticia/>.



**EL COMPLIANCE: FIGURA JURÍDICA DE
ALCANCE INTERNACIONAL QUE MERECE
SER COMENTADA POR SU PRESENCIA EN
NUESTRO ORDENAMIENTO LEGAL**

Autor: Oswaldo Hundskopf Exebio

EL COMPLIANCE: FIGURA JURÍDICA DE ALCANCE INTERNACIONAL QUE MERECE SER COMENTADA POR SU PRESENCIA EN NUESTRO ORDENAMIENTO LEGAL

The Compliance: Legal concept of International scope that deserves to be commented for its presence in our legal system

Oswaldo Hundskopf Exebio¹

SUMARIO:

- I. Introducción.
- II. El Compliance penal.
- III. Relevancia del Compliance empresarial que se ha logrado con la norma Iso-37301-2021.
- IV. Visión societaria o corporativa del Compliance.
- V. El Compliance y los seguros privados.
- VI. Comentario final.

Resumen

En el presente artículo, se relata el origen del Compliance penal y su impacto en el mundo corporativo, así como la evolución que se ha tenido en las empresas con la necesidad de implementarse sistemas de prevención de delitos y de incorporar en sus ADN lo que, finalmente, permite a las empresas, en el mejor de los escenarios, eximirse de responsabilidad frente a la comisión de un ilícito. Se destaca la constante evolución de la normativa de esta materia en el Perú y también en el exterior, así, por ejemplo, se desarrolla la ISO-37301-2021 sobre Gestión de Sistemas de Compliance que, a la fecha, es certificable. Finalmente, se concluye abordando una arista del Compliance: los seguros, los cuales por su giro de negocio suelen tener particularidades distintas a otros campos por ser un sector altamente expuesto.

Palabras clave

Cultura compliance/ compliance penal/ seguros/ derecho corporativo/ prevención de delitos

Abstract

In this article, the author relates the origin of Criminal Compliance and its impact in the corporate world as well as the evolution that has taken place in companies with the need to implement crime prevention systems and to incorporate into their DNA the that, finally, allows companies, in the best of scenarios, to exempt themselves from responsibility when committing an offense. The constant evolution of the regulations on this matter in Peru and also abroad is highlighted, for example, the ISO-37301-2021 on Compliance Systems Management is developed, which, to date, is certifiable. Finally, the author concludes by addressing an edge of Compliance: insurance, which due to

¹ Abogado por la Pontificia Universidad Católica del Perú (PUCP), Magister en Derecho Administrativo y Doctor en Derecho. Ex Decano de la Facultad de Derecho de la Universidad de Lima y docente por 38 años. Es socio fundador del Estudio Sparrow, Hundskopf y Villanueva Abogados y vocal titular de la Sala de Protección al Consumidor del Indecopi. Email: ohundskopf@shv-abogados.com.

its line of business usually have different characteristics from other fields because it is a highly exposed sector.

Key words

Compliance culture/ criminal compliance/ insurance/ corporate law/ crime Prevention

I. INTRODUCCIÓN

En lo concerniente a la legislación societaria, empresarial, o corporativa actualmente vigente, son múltiples los temas que han merecido comentarios y artículos de diferente naturaleza; sin embargo, específicamente sobre el Compliance, es la primera vez, que en lo personal nos dedicaremos a él, pues a nivel nacional, prácticamente en la última década recién se ha incorporado a nuestro sistema jurídico, reconociendo que a la fecha hemos encontrado numerosos artículos especializados y materiales de consulta, tanto nacionales como internacionales, particularmente interesantes y sumamente útiles. Sin lugar a duda, es una importante y novedosa especialización para los abogados, y conforme hemos comprobado, en diversas organizaciones, instituciones, consorcios y empresas, actualmente ya existen áreas laborales de Compliance debidamente estructuradas.

Consideramos que, sobre este moderno tema, son tres los aspectos importantes que se deben destacar:

1. Su origen y/o nacimiento se ubica en el derecho internacional, y las fuentes originales son norteamericanas y europeas, y sobre ello hay bastante material para desarrollar en una obra jurídica específica, que ojalá se pueda elaborar en el futuro.
2. La gestación de la institución del Compliance tiene que ver en principio con el Derecho Penal, y con la responsabilidad corporativa que asumen quienes han participado y/o participan en los órganos de administración de las Empresas o Sociedades, que actúan independientemente, o que integran organizaciones, corporaciones o consorcios.
3. El desarrollo del Compliance Empresarial tiene que ver con la normatividad internacional, y a nivel local con la Ley 30424, Ley publicada el 21 de abril de 2016, por la cual se regula la responsabilidad administrativa de las personas jurídicas por el delito de cohecho activo transnacional, estableciendo la responsabilidad de las personas jurídicas, pero únicamente para el delito de cohecho activo transnacional previsto en el artículo 397- A del Código Penal. Sin embargo, con la finalidad de cumplir con todas las exigencias internacionales de hecho y por derecho vinculadas, fue necesario perfeccionar el marco normativo vigente y establecer un nuevo campo de responsabilidad administrativa que regule además del delito de cohecho activo transnacional, la responsabilidad autónoma de las personas jurídicas que participan en otros delitos de corrupción, tales como el delito de cohecho activo genérico y cohecho activo específico, así como en los delitos de lavado de activos y financiamiento del terrorismo, motivo por el cual se expidió el Decreto Legislativo N°1352 publicado el 7 de enero del 2017 con el cual se modificaron los artículos 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 11, 12, 13, 14, 16, 17 y 18 de la Ley N° 30424 y además se modificaron la segunda, tercera, cuarta, quinta y octava Disposición Complementaria de la referida Ley, debiendo destacar que en el texto de la octava Disposición Complementaria Final, se dispone que la Superintendencia del Mercado de Valores -SMV está facultado para emitir un informe técnico con calidad de pericia institucional, y que constituye un requisito de procedibilidad para la formalización de la investigación preparatoria por los delitos contenidos en el artículo 1 cuyo texto original aprobado por la Ley 30424, y como ya lo hemos mencionado, fue modificado por el Decreto Legislativo 1352.

Recientemente, por la Ley 31740 publicada en el diario oficial El Peruano el 13 de mayo del año en curso, nuevamente se ha modificado la Ley 30424, que como ya hemos precisado, es la norma legal que regula la responsabilidad administrativa de las personas con el propósito de fortalecer la normativa anticorrupción referida a las personas jurídicas y promover el buen gobierno corporativo, y a diferencia del Decreto Legislativo N°1352, con dicha norma solamente se han modificado los artículos 1, 2, 3, 5, 7, 12, 17 y 18 de la Ley 30424, y se han incorporado a ella los artículos 19, 20, 21 y 22 que se refieren a la valoración del informe técnico, a la confidencialidad de la información y documentación sobre el modelo de prevención, a las facultades de la Superintendencia del Mercado de Valores y al intercambio de información respectiva. Obviamente, era necesaria su Primera Disposición Complementaria Final en la cual se establece que a propuesta de los Ministerios de Justicia y de Derechos Humanos, y de Economía y Finanzas, en un plazo no mayor de 60 días se deberá adecuar el Reglamento de la Ley 30424 que fue aprobado por Decreto Supremo N°002-2019-JUS del 9 de enero del 2018, y en su Segunda Disposición Complementaria Final se establece que el artículo 1 de la Ley 30424 (en su nuevo texto) entrará en vigencia a los seis (6) meses de su publicación, y también se ha establecido en su Única Disposición Complementaria, que con la comentada Ley se derogan el artículo 11 de la Ley 28008, Ley de los Delitos Aduaneros y el artículo 17 del Decreto Legislativo 813, que es la Ley Penal Tributaria.

Sin lugar a dudas la normatividad actualmente vigente, busca fomentar que las organizaciones a nivel general se preocupen de la presencia y control de la corrupción interna y es por ello que las empresas privadas deben tratar de evitar que sean sancionadas a través de multas, cancelaciones de licencias, clausura de locales e incluso disolución y liquidación, por los actos de corrupción de algunos de sus miembros, y debido a ello, se debe valorar correctamente el alcance de las funciones del Compliance y de sus responsabilidades.

Una organización puede disponer uno o varios Programas de Compliance y por ello las organizaciones sin especial complejidad normativa, pueden asumir razonablemente la prevención, detección y gestión del riesgo derivado del incumplimiento a través de un solo Programa. Sin embargo, en entornos más complejos, se pueden requerir varios programas especializados en el ámbito de obligaciones concretas, ya sea administrativas, medioambientales, tributarias, defensa de la competencia, laborales, de seguros y de índole penal, coordinados a través de un programa transversal.

II. EL COMPLIANCE PENAL

El Compliance Penal es un plan de prevención, detección y gestión diseñado para las personas jurídicas, constituyendo un Programa de Cumplimiento por el cual se garantiza la adecuación a las normas vigentes de todas las empresas que integran una organización. Esta medida es fundamental para dejar a las entidades exentas de responsabilidad penal, por ejemplo, en caso de que un empleado de la organización o de una de las empresas cometa un delito en su puesto de trabajo.

En relación con el mercado y con la Sociedad, disponer de un Compliance Penal es también contar con un valor agregado. El objetivo de un plan de compliance es prevenir los riesgos penales dentro de una empresa u organización, y por ello, las diferentes medidas que se aplican en el plan intentan garantizar el cumplimiento de las normas por todas y cada una de las personas de la organización que deben ejercer la debida diligencia en su conocimiento, y cuidar rigurosamente con el cumplimiento de las obligaciones vinculadas a sus actividades empresariales.

Cada organización debe crear su propio modelo de Compliance aplicable de manera individualizada a cada una de las empresas que la integran, y de esa forma, cada una de ellas, en sus diferentes niveles, tiene la obligación de ajustarse a este modelo. Es pertinente destacar que por medio de documentos y otros instrumentos, se hacen conocer las medidas y las posibles sanciones, en caso de incumplimiento.

Otro objetivo del Compliance Penal es la protección de las personas jurídicas como tales, y debido a ello, en nuestra opinión, es procedente sostener que, si un integrante de una organización comete un delito, podría no hacerse extensiva la responsabilidad penal cuando se demuestra la existencia de un Programa de Compliance que cumple con las exigencias legales.

En lo concerniente al contenido de un Plan o Programa de Compliance Penal, su elaboración requiere de un trabajo consciente y profesional. Ahora bien, respecto a los posibles riesgos que se pueden presentar, se deben tomar las medidas individualizadas para prevenir las acciones delictivas, las cuales consideramos que tienen que comprender e incluir los siguientes elementos:

- La identificación de las actividades que puedan ser un potencial riesgo de hechos delictivos dentro de la organización. Cada persona natural o jurídica, debe cuidarse que la prevención, detección y gestión de los riesgos del Compliance deben estar en el Programa, debidamente sustentados y razonablemente documentados.
- La determinación de los procedimientos que sirvan a la prevención de tales riesgos.
- La fijación de un compromiso empresarial para el cumplimiento de las medidas corporativas. El régimen jurídico aplicable a la función de Compliance deriva de la normatividad aplicable a cada organización, y sus operaciones deben constar en un documento específico.
- La designación de los recursos necesarios para la elaboración y ejecución del Programa de Compliance Penal. El órgano de administración de la organización asignará a la función de Compliance, los recursos materiales y humanos necesarios para el desarrollo y cumplimiento de sus fines esenciales, de manera autónoma.
- La designación de un órgano de control con poderes autónomos que debe estar dotado de la máxima independencia, de forma tal que su juicio y modo de proceder no deben estar condicionados por cuestiones que le impidan o dificulten desarrollar libremente sus objetivos esenciales para el cumplimiento de los fines del Compliance.
- La incorporación formal de medidas o reglas de carácter obligatorio que alcancen a todos los integrantes de la organización, para que establezcan con claridad y precisión las acciones que se deben adoptar en caso de detectar un incumplimiento del Programa.
- El establecimiento de las sanciones disciplinarias en caso de incumplimiento.
- La incorporación de un Plan de Seguimiento del Compliance Penal con la posibilidad de realizar periódicamente las modificaciones necesarias.
- El nombramiento, evaluación del desempeño y destitución del máximo representante de la función de Compliance debe recaer en el órgano de administración de la organización que tenga atribuida dicha competencia, y tanto el cese como la destitución del máximo representante de la función de Compliance debe estar fundamentada por escrito, con una justificación clara y precisa de los motivos correspondientes. Es claro que la valoración del desempeño de las personas integradas en la función de Compliance no deben estar condicionadas a la opinión de las áreas o a los ejecutivos potencialmente afectados por sus actuaciones.
- Finalmente, como último elemento consideramos que la retribución de las personas que realizan la función de Compliance no debe depender de los

objetivos comerciales ni de los resultados económicos de la organización y debe vincularse con los objetivos y resultados económicos y comerciales.

Respecto a los delitos más comunes que pueden cometerse en el seno de una organización son: el blanqueo de capitales, la evasión fiscal, las estafas, el tráfico de Influencias, la insolvencia punible, la apropiación indebida, los delitos contra la seguridad de datos, seguridad social, propiedad intelectual, hacienda pública, etc. y otros.

Respecto a las consecuencias que se generan cuando no se tiene un Compliance Penal, la persona jurídica que no posea un Programa será responsable penalmente en el caso de un delito dentro de su organización. De acuerdo con la gravedad del hecho, deberá afrontar sanciones como: multas elevadas, pérdida de incentivos fiscales, pérdida de subvenciones y otros beneficios de la Seguridad Social, clausura de locales o establecimientos, suspensión de las actividades y hasta, inclusive, la disolución de la persona jurídica.

Respecto al aspecto positivo de contar con un Compliance Penal, toda persona jurídica que lleve a cabo un Programa de esa naturaleza puede controlar aquellos factores que suponen un riesgo. Al detectar y crear medidas para su prevención, reitero que se minimizan las posibilidades de actuaciones delictivas, y si funciona como se planificó, no existirán delitos protegidos por dicho compliance penal y, por ello, la empresa no estará sujeta a ningún procedimiento penal.

Es indiscutible que el Compliance Penal facilita la organización laboral, y propicia un ambiente equilibrado. Cuando todos conocen la política corporativa y se comprometen a su cumplimiento, es más difícil que intenten una acción contraria a su normativa. Todos deberían saber las consecuencias que se derivarían si cometieran un delito o si conocen su comisión y no lo denuncian.

Si a pesar de las medidas implementadas, existe un hecho delictivo dentro de la organización, la responsabilidad penal de la organización en conjunto será menor o nula cuando se detectan conductas irregulares que impliquen un procedimiento penal y por ello el juzgador podrá:

1. Exonerar de responsabilidad a la persona jurídica, porque tiene implementado un Compliance Penal adecuado o con todos los medios que se consideran suficientes para la prevención.
2. Disminuir la sanción penal a la empresa cuando existe un Programa de Cumplimiento, y el juzgado concluye que éste no es suficiente para evitar los riesgos, y que por lo tanto debería mejorarse.

En cuanto a las herramientas para el seguimiento de Compliance Penal, la ejecución de un Programa de Cumplimiento corporativo requiere de una permanente investigación para detectar nuevos riesgos y asimismo evaluar periódicamente el Plan, o hacerle modificaciones. Siempre es aconsejable disponer de un abogado especializado en Compliance Penal para que lleve un control o que brinde el asesoramiento especializado.

Además, la tecnología es una de las herramientas más utilizadas para gestionar toda la información vinculada, y con el uso de sus diversas aplicaciones o software, es posible centralizar y evaluar lo siguiente:

- a) Las actividades donde existan riesgos presentes o potenciales para la comisión de un delito.

- b) La aprobación de un protocolo de actuación ante la presencia de posibles conductas irregulares, las decisiones a tomar en cada caso y los modos de ejecución.
- c) El establecimiento de un canal de comunicación al cual todos los integrantes de la corporación tengan acceso para realizar denuncias sobre posibles actos delictivos.
- d) La canalización y publicación del sistema disciplinario adoptado para aquellos que cometan un delito dentro de la empresa, o no informen sobre el hecho cuando estén en conocimiento.
- e) El establecimiento de un sistema de revisiones en determinados plazos de tiempo fijados por los organizadores, para decidir sobre la adecuación del Compliance Penal vigente o la necesidad de realizar modificaciones por los motivos que sean.

A manera de reflexión, somos de la opinión que el Compliance Penal es el plan que deben llevar adelante las personas jurídicas para prevenir delitos y disminuir su responsabilidad penal, y en la actualidad consideramos que ya es una obligación para las organizaciones y empresas disponer de un Programa de Cumplimiento (así también se le denomina), si desean obtener una exoneración o disminución en las penas previstas para un delito dentro de la organización.

Cada organización y dependiendo de la actividad económica que realicen, o del sector en el cual esté involucrado, debe crear su propio Compliance Penal de manera personalizada. Para ello es necesario detectar los riesgos propios de su actividad y tomar la decisión empresarial de ofrecerle la autonomía que le corresponde al órgano que gestione el programa, lo cual garantiza una implementación más eficaz, con seguimiento y con trabajadores y directivas que se comprometan con la normatividad corporativa.

Asimismo, consideramos que cuando la organización haya fijado una estructura administrativa laboral y técnica, le corresponderá al máximo representante de la función de Compliance, elaborar y presentar una Memoria Anual consolidada, dirigida al órgano de administración de la organización o de la empresa, y entre estos aspectos deberá hacer referencia a la identificación de las áreas de riesgo dentro del ámbito del Programa de Compliance, describir la aplicación y eficacia de las políticas, procedimientos y controles establecidos con un resumen de las tareas de supervisión efectuadas, el detalle de los principales tipos de irregularidades o incidentes ocurridos, la descripción de los planes de acciones sugeridos para corregir los incidentes, deficiencias o incumplimientos detectados, y las sugerencias de las medidas a adoptar en el futuro.

Siguiendo al jurista Dino Carlos Caro Coria, en un artículo cuyo título es "Imputación Objetiva y Compliance Penal",² el Compliance implica la importación de una categoría anglosajona que no tiene correlato directo en la teoría del delito y menos la que se puede crear o aceptar para imputar responsabilidades a una corporación, y frente a este panorama se difunden tres cosas: i) en primer término que el Compliance no es Derecho Penal sino gerenciamiento del riesgo conforme a un conjunto de reglas técnicas de auditoría y gestión corporativa, siendo competencia del Derecho Penal delimitar o perfilar las brechas o sectores de riesgo a administrar; ii) en segundo término, en la medida que los programas de cumplimiento no se erigen conforme a reglas de tolerancia cero, se sostiene que la imputación objetiva es el espacio "natural" para fundamentar que una exención de pena, y aunque muy excepcional, puede emanar de la eficacia de un Programa de Cumplimiento, que aunque fracase en un caso concreto, es en términos generales eficaz porque el riesgo se administró dentro de lo

² Dino Carlos Caro Coria, "Imputación Objetiva y Compliance Penal", en *Derecho Penal Económico Teoría del Delito*, (Valencia: Editorial Tirant Lo Blanch, año 2020 , 371-410.

permitido y, iii) en tercer término se destaca que esta categorización dogmática es más conveniente porque permite el recurso a la herramienta más potente de la dogmática penal, la imputación objetiva, para valorar o ponderar la idoneidad de los programas de cumplimiento, más allá de criterios cuantitativos, administrativos o de check list, conforme a una perspectiva valorativa o normativa.

Continuando con lo expuesto por el doctor Caro Coria, y reiterando lo ya destacado por dicho autor, el Compliance no es propiamente Derecho Penal, sino gerenciamiento o administración de una posición de riesgo desde la empresa, siendo una afirmación que puede generar polémicas o posiciones en contra por parte de la doctrina penal, la que en los últimos tiempos viene abordando la conceptualización y problemática teórica práctica del Compliance, no existiendo consenso en la doctrina, pero no cabe duda que el Compliance Penal viene cobrando mayor relevancia en las legislaciones en donde se le otorga la función de exonerar de responsabilidad penal o administrativa a la empresa o la función de atenuar la sanción a imponerse, y en ese sentido la Ley N° 30424 ya mencionada, que regula la responsabilidad administrativa de la persona jurídica y sus modificaciones introducidas con el Decreto Legislativo N° 1352 y con la Ley N° 31740, establecen que la persona jurídica está exenta de responsabilidad si adopta o implementa en su organización, con anterioridad a la comisión del delito un modelo de prevención adecuado a su naturaleza, riesgos, necesidades y características consistentes en medidas de vigilancia y control idóneo para prevenir los delitos y reducir significativamente el riesgo de su comisión, estableciendo en el artículo 12, inciso d) como una circunstancia atenuante de la responsabilidad administrativa de la persona jurídica, cuando se adopta e implementa después de la comisión del delito y antes del juicio oral, **un modelo de prevención**, o también verá atenuada su responsabilidad si es que puede acreditar parcialmente los elementos mínimos de un modelo de prevención. Por lo expuesto, considero que necesariamente debe analizarse y comentarse la relación del Compliance con el Derecho Penal y con la teoría jurídica del delito que es un esquema basado y deducido de la ley penal que sirve para determinar bajo qué condición un hecho es delito, y si a su autor se le debe imponer una pena, lo cual es una problemática, debiéndose distinguir conforme lo hace el doctor Caro Coria dos ámbitos generales de responsabilidad en el ámbito de la criminalidad de la empresa, por un lado la responsabilidad penal de la propia empresa, y por otro lado la responsabilidad individual de los miembros de la empresa.

Respecto al Compliance en la imputación de responsabilidad penal a las personas jurídicas en el derecho penal peruano, con la Ley N° 30424, modificada conforme ya lo he mencionado con el Decreto Legislativo N°1352 y con la Ley 31740, se regula la responsabilidad administrativa de las personas jurídicas por los delitos de cohecho genérico, cohecho activo transnacional, cohecho activo específico, lavado de activos y financiamiento del terrorismo y sobre este tema para algunos juristas, más que una responsabilidad administrativa es una responsabilidad penal corporativa y para otros es una responsabilidad sui generis (penal – administrativa, pero no estrictamente administrativa) que debe concurrir con la diseñada para las personas naturales.

El jurista peruano Raúl Pariona Arana³ reflexiona y analiza la responsabilidad penal de las empresas desde sus fundamentos doctrinarios hasta su regulación legal y para ello señala que podría existir una responsabilidad penal personal de los representantes de manera independiente a la responsabilidad autónoma de las personas jurídicas, y en ese contexto identifica que se viene atribuyendo a la responsabilidad penal de la persona jurídica como una solución a la criminalidad económica, y que en el sistema de justicia peruano se viene implementando una responsabilidad civil y administrativa. Considera dicho autor que la responsabilidad penal de las empresas es un problema

³ Raúl Pariona Arana, "Responsabilidad penal de las empresas y compliance" en *Ley General de Sociedades, estudios y comentarios a veinte años de su vigencia*, (Lima: Gaceta Jurídica, 2018), 787 - 802.

fundamental en el Derecho Penal de raíz romano-germánico como es el derecho latinoamericano, considerando que el problema no extiende el ámbito teórico donde se intenta idear un sistema judicial de responsabilidad penal, sino que se torna relevante sobre todo en la práctica de la administración de justicia donde surge la necesidad de encontrar un sistema adicional de imputación penal de las personas jurídicas, puesto que su intervención en la comisión de delitos es frecuente en nuestra sociedad moderna y sus consecuencias son altamente dañosas, de tal manera que se viene generando la exigencia social de encontrar una respuesta final que vaya más allá de la responsabilidad civil y las medidas de corte administrativo.

El punto de discusión para el jurista Pariona Arana es si además de la responsabilidad personal que le corresponde a los representantes individuales de las empresas, es posible que exista una responsabilidad penal autónoma de las personas jurídicas, es decir, si cabe admitir que las personas jurídicas sean sujetos activos de delitos, con independencia de la responsabilidad penal de las personas naturales o individuales, es decir, si cabe admitir que las personas jurídicas sean sujetos activos de delitos, con independencia de la responsabilidad penal de las personas individuales que las representan, considerando además que en nuestro país, tradicionalmente se ha negado la responsabilidad penal de las personas jurídicas, bajo el supuesto que los entes colectivos no tienen capacidad de acción, como tampoco capacidad de culpabilidad, sin embargo dicha postura originaria ha venido cambiando debido a una importante intervención de las empresas en los diversos delitos de connotación general y al introducirse el debate de admitir la responsabilidad penal sobre la admisión de la persona jurídica.

Como ya se ha mencionado, el legislador peruano ha introducido en nuestro ordenamiento la responsabilidad administrativa de las personas jurídicas mediante la Ley N°30424 aplicable en principio únicamente para los casos de cohecho activo transnacional, sin embargo, mediante Decreto Legislativo N°1352, y últimamente mediante la Ley 31740, se ha ampliado la responsabilidad de las personas jurídicas para supuestos de comisión de delitos de corrupción de funcionarios, en las modalidades de cohecho activo genérico y específico, lavado de activos, y financiamiento de terrorismo. En virtud de esta nueva regulación la responsabilidad administrativa de las personas jurídicas ha dejado de depender de la determinación de responsabilidades de la persona jurídica que ejerció las actividades sociales o las instrumentalizaciones que ahora podrán ser investigadas, procesadas y sancionadas en el marco del proceso penal de modo autónomo, con independencia de las responsabilidades individuales en las que pudieren haber incurrido sus representantes, administradores, ejecutivos o empleados.

A partir de la entrada en vigencia de la Ley N° 30424 con sus modificaciones, se ha establecido un conjunto de circunstancias eximentes y atenuantes de responsabilidad administrativa de las personas jurídicas, cuyas reglas aplicativas guardan estrecha relación con el concepto y contenido de los Modelos de Prevención o Criminal Compliance, ya que actualmente se pueden implementar este tipo de modelos existentes o ex - post a la comisión del delito, lo cual supone no solo su mera adopción sino la eficacia en su aplicación.

Bajo este marco, coincidiendo con el jurista Pariona Arana, el Criminal Compliance constituye un mecanismo no solo de supervisión, sino de control interno de la empresa, cuyo objetivo principal es asegurar la observancia y vigilancia de la ley en las actividades corporativas a partir de prácticas que lo doten de eficacia, surgiendo así dos funciones atendibles, la función de prevención y la función de confirmación del Derecho, y bajo esta autorregulación se pretende alcanzar la institucionalización de una cultura de cumplimiento penal en las personas jurídicas. El Criminal Compliance o el Modelo de Prevención, se constituye como un código de conducta y que debe

implementarse en la estructura empresarial de las personas jurídicas para evitar incurrir en actos ilícitos.

III. RELEVANCIA DEL COMPLIANCE EMPRESARIAL QUE SE HA LOGRADO CON LA NORMA ISO-37301-2021

Por Resolución Directoral N° 010-2021-INACAL/DR publicada el 16 de junio del 2021 se aprobó la Norma Técnica Peruana NTP-ISO-37301-2021 denominada Sistema de Gestión de Compliance que reemplaza a la NTP-ISO-19600-2017 siendo la nueva norma certificable, con la cual se han superado las observaciones a la norma anterior. Esta nueva norma, actualmente vigente, establece los requisitos, objetivos y actividades necesarias para estructurar y poner en marcha un sistema certificable que permite cumplir con estándares técnicos y legales que comprenden no solo exigencias regulatorias sino también estándares de la industria, normas éticas, y mejores prácticas, destacando como principales elementos, siguiendo al Editorial del Estudio Rodrigo Elías y Medrano⁴ los siguientes:

- i. Adaptabilidad y aplicabilidad de los requisitos y prácticas recomendadas, que pretenden ser una guía aplicable a cualquier tipo de organización, la cual deberá considerar su tamaño, naturaleza y complejidad de las actividades que realiza, así como sus objetivos en materia de Compliance y la madurez del sistema de gestión de compliance implementado.
- ii. Integración con otros sistemas de gestión. Si bien el sistema de gestión de compliance puede implementarse de manera independiente, su valor radica en su implementación integral con otros sistemas de gestión como el de riesgos anti-soborno, de seguridad de la información, ambiental, entre otros. De esta manera, la organización puede aspirar a poner en marcha un sistema de compliance completo conformado por otros sistemas previamente adoptados por la organización, o que se pretenda implementar en el futuro, por ejemplo, el sistema de gestión anticorrupción.
- iii. Liderazgo. Para que un sistema de Compliance sea eficaz, debe existir un compromiso por parte del órgano de gobierno y de la alta dirección de la organización. La nueva norma ISO enfatiza el rol de ambos órganos dentro de la organización, asignándoles un papel preponderante en el desarrollo de un sistema eficaz que pasa por su involucramiento directo y continuo, así como un compromiso demostrable con el sistema de gestión de compliance.
- iv. Cultura de compliance. La nueva norma ISO establece expresamente que uno de sus objetivos es convertirse en una herramienta para la difusión de una "cultura de compliance positiva" al interior de las organizaciones empresariales, lo que en la práctica implica no solo enfocarse en establecer controles a modo de obstáculos para la comisión de infracciones por parte de sus miembros, sino que también debe priorizarse la ejecución de acciones concretas para promover, estimular y consolidar el cumplimiento normativo e integridad al interior de la organización.
- v. Gestión de riesgos. La nueva norma ISO refuerza la importancia de gestionar los riesgos a los que la organización se encuentra expuesta. Con tal propósito, establece que para tener un sistema de compliance eficaz, la organización debe identificar, analizar y valorar los riesgos de compliance a los que se encuentra expuesta, para poder implementar los controles y procedimientos que resulten idóneos para gestionarlos.

⁴ Estudio Rodrigo Elías y Medrano, "La nueva Norma ISO 37301: ventajas y relevancia para el compliance empresarial", Editorial del 16/07/2021, recuperado de: <https://www.estudiorodrigo.com/wp-content/uploads/2021/07/1625158115696.pdf>.

En suma, la ISO N°37301, conforme a la Editorial citada, constituye una herramienta provechosa con un enfoque integral a la que las empresas pueden recurrir bien para diseñar y ejecutar un sistema de compliance, bien para robustecer el que ya tengan implementado, permitiéndoles además la certificación de programas de cumplimiento que gestionen distintos tipos de riesgos.

El Compliance, del inglés "To Comply with" (cumplir con) es un término adoptado del derecho anglosajón que existe como figura jurídica desde hace muchas décadas, sobre todo en los Estados Unidos de América, de donde provienen las experiencias en esta regulación especializada.

Siguiendo el Modelo de Prevención propuesto por la SMV⁵, las organizaciones deben mejorar continuamente la idoneidad, adecuación y eficacia del sistema de gestión del Compliance; asimismo deben realizar un seguimiento del mencionado sistema de gestión para asegurar que se alcancen los objetivos, por lo que resulta indispensable la realización de auditorías internas a intervalos planificados para proporcionar información si el sistema de gestión del compliance cumple con los requisitos propios de la organización asegurando su idoneidad, adecuación y eficacia continua.

En cuanto a sus operaciones debe planificar, implementar y controlar los procesos necesarios para ampliar los requisitos, establecer controles y procedimientos, establecer, implementar y mantener un proceso para que se informe sobre los intentos de infracción, desarrollar, establecer y mantener procesos para valorar, evaluar, investigar y emitir informes sobre casos supuestos o reales de no cumplimiento del compliance, determinar y proporcionar los recursos necesarios para la implementación y mantenimiento del sistema de gestión del Compliance, determinar la competencia de las personas que realizan un trabajo que afecta al desempeño del Compliance y entre otras funciones, comunicar e informar de manera documentada los hechos o acontecimientos que sean necesarios.

No consideramos necesario en un artículo sucinto incluir aspectos muy importantes relacionados con el sistema de gestión del Compliance con el contexto de la organización, describiendo los factores internos y externos, temas que merecen un comentario especial extra-legal inclusive, pero sí debemos destacar tres aspectos: (i) El sistema de gestión del Compliance es aplicable a toda clase de organización independientemente del tipo, tamaño y naturaleza de la actividad, así como a organizaciones del sector público, privado o sin fines de lucro, (ii) El sistema debe especificar los requisitos y las directrices para establecer, desarrollar, mantener y mejorar un sistema de gestión de Compliance eficaz dentro de una organización, requisitos y directrices que deben ser de cumplimiento obligatorio y (iii) Una organización puede implementar el sistema de gestión del Compliance como un sistema aparte, sin embargo, lo ideal es implementarlo con el resto de sus sistemas de gestión, como la de riesgo antisoborno y calidad, entre otros.

IV. VISIÓN SOCIETARIA O CORPORATIVA DEL COMPLIANCE

Es muy importante reiterar que el Compliance no es un tema exclusivo del derecho penal, ya que existe la creencia de que este tema es propio de la dogmática jurídica de la casuística y de la experiencia formal y práctica del derecho penal, cuando en realidad desde la creación de una empresa, -en cualquiera de sus modalidades, que no son exclusivamente modalidades societarias, ya que pueden ser empresas unipersonales o empresas individuales de responsabilidad limitada-, participan activamente en la dinámica del mercado, integran organizaciones o corporaciones

⁵ Superintendencia del Mercado de Valores – SMV, Modelo de Prevención sobre la norma Técnica Peruana NTP-ISO301-2020, (Lima: SMV, setiembre de 2020).

grupales conformados por todo tipo de empresas, y además están sujetas a una serie de regulaciones legales y administrativas las cuales deben ser acatadas y cumplidas para actuar y desarrollarse dentro del marco de la legalidad e institucionalidad.

Complementando lo ya manifestado en el Comentario Introdutorio del presente artículo, el Compliance, que en castellano lo deberíamos considerar como "cumplimiento normativo", desde su gestación se vinculó con la responsabilidad penal de las empresas como tales, ya sean personas jurídicas o no, las que en las actividades de su competencia y de actuación práctica, están obligadas a cumplir con una serie de normas y mandatos para operar, y eventualmente prevenir riesgos, de tal manera que el cumplimiento normativo es consustancial a la continuidad y permanencia de las empresas en el mercado.

Sin lugar a dudas, actualmente existen numerosos artículos, editoriales, comentarios, exposiciones y una serie de definiciones y conceptos sobre lo que significa Compliance, pero consideramos, al igual que muchos autores, que dicho término no tiene carácter unívoco ni organicidad formal, por ser una función independiente que identifica, asesora, alerta, monitorea y reporta los riesgos de cumplimiento en las organizaciones, con el permanente extremo de recibir sanciones por incumplimientos legales o regulatorios, sufrir pérdidas financieras o pérdidas de reputación por fallas o defectos en el cumplimiento de las leyes aplicables, las regulaciones, los códigos de conducta y los estándares de buena práctica.

En el mes de octubre del año 2021, el doctor Julio Durand Carrión⁶ en una publicación sobre el Compliance en Materia de Libre Competencia en el cual analiza el tema no solo desde la perspectiva del mercado sino también en torno a la Ética y el Derecho, considera que el establecimiento de un Programa de Cumplimiento implica en esencia una especie de autorregulación y sobre todo un compromiso ético en los negocios, lo que es fundamental para una empresa que requiere de un mercado transparente y competitivo y con especial énfasis en las buenas prácticas empresariales para ofrecer imágenes y motivaciones nuevas en el marco regulatorio del Derecho de la Competencia, con lo cual ganan todos los actores del proceso competitivo, es decir el Estado, los operadores y los consumidores. Considera además dicho autor que este tipo de Programas constituyen medidas adecuadas útiles y sostenibles dentro de la empresa o de la organización, y como todo tipo de trabajo colaborativo necesita de la conexión de dos enlaces inherentes, los trabajadores que recepcionan los nuevos métodos de desarrollo del programa, y la capacitación y gestión por parte de los profesionales en la materia, señalando además que el éxito de un programa de Compliance necesita del compromiso de la Administración Superior, es decir, de los directivos principales y la forma como éstos han internalizado el concepto de buena práctica de mercado, incorporando un buen Programa de Compliance.

Respecto específicamente a la Visión Societaria del Compliance, sugerimos consultar el artículo elaborado por el doctor Jorge Conde Granados⁷ tema que es importante y pertinente, en cuyas conclusiones establece que el Compliance como tal abarca hoy en día no solo a los temas penales, sino también en general a toda la línea de negocio de una empresa, es decir, desde un Compliance Societario hasta uno en materia de competencia y, de ser el caso, en materia de mercado de valores. Señala asimismo que el Compliance societario es fundamental para evitar conflictos entre accionistas o entre estos terceros o entre los órganos de administración, y que puedan poner en peligro la viabilidad de un proyecto empresarial preoperativo, o una empresa operativa, por una

⁶ Julio Durand Carrión, "Compliance de Libre Competencia", Compliance 360, 3 de octubre de 2021, <https://compliance360.pe/2021/10/03/compliance-de-libre-competencia-2/>.

⁷ Jorge Conde Granados, "Visión societaria del compliance y su relación con las operaciones de fusiones y adquisiciones", en *Derecho Corporativo: alcances y perspectivas*, (Lima: Be Lawyer, 2021) 154-191.

mala interpretación del pacto de accionistas o de los estatutos que estén mal estructurados, entre otros. Dicho autor reconoce, además, que en el Perú, hoy en día, se han dado diversos dispositivos normativos que obligan a realizar un Compliance más estructurado desde el punto de vista societario, en virtud a la incorporación de elementos de responsabilidades penales y de los beneficiarios finales.

Siguiendo con el enfoque del Derecho Societario, no se puede dejar de consultar el artículo del doctor Hernando Montoya Alberti⁸, el cual plantea en su párrafo inicial que de un tiempo a esta parte, se ha venido discutiendo si en efecto, las personas jurídicas pueden ser pasibles de sanciones penales, recordando que el aforismo "Societas delinquere non potest.. sad puniri non potest" ha delimitado el territorio y ha restringido la aplicación del derecho penal a las personas jurídicas, entre ellas a las sociedades. Considera además que la globalización e internacionalización de los negocios nos ha llevado a contemplar acciones que permitan evitar que, tras el escudo de una persona jurídica, se esconda el accionar de personas que buscan burlar la ley no solo desde el ángulo penal, sino desde el ámbito de la responsabilidad, y por ello no se encuentran fuera de lugar las teorías sobre el velo societario que involucran actuaciones culposas y dolosas tras la careta de una sociedad, involucrando al derecho civil y mercantil y al derecho administrativo con el ámbito penal.

En su análisis del doctor Montoya, sobre la prevención de riesgos y la función del Compliance en las personas jurídicas societarias, cuyos comentarios y conclusiones compartimos plenamente, se refiere a la sociedad como personas jurídicas y su responsabilidad, al Compliance como medio preventivo en el accionar de las personas jurídicas y al buen gobierno corporativo, sosteniendo que el Compliance se ha desarrollado con la función de evitar que el accionar de sus directores pueda conllevar un claro perjuicio en el ámbito de la empresa, y para ello, ésta debe cumplir ciertas premisas a través de una persona responsable u órgano interno que le permita identificar riesgos y poner en práctica mecanismos que posibiliten la prevención de situaciones conflictivas y que linde con conductas delictivas.

Como ya hemos mencionado, el Compliance implica un deber de cumplimiento de todas las normas propias de la actividad de la empresa, incluyendo aquellas propias de una organización interna como otras de una relación externa, las cuales se asumen en forma legal porque así lo exige la ley, o porque en forma voluntaria se han fijado en la estructura organizacional interna. La orientación de esta conducta es precisamente evitar riesgos del negocio y prevenir cualquier tipo de comportamiento ilícito. Y lo que se persigue es la transparencia, la ética corporativa y el buen gobierno corporativo. La aplicación del compliance dependerá del tamaño de cada empresa, y dentro de este esquema es importante contar con una eficiente gestión de control de riesgos que le permita a la empresa mantener su buena imagen en el mercado y contar con una influencia positiva en su interior, consiente del cumplimiento de sus objetivos, y su supervivencia en el mercado y en ese sentido, los mecanismos de prevención nos permitirán identificar, administrar y mitigar los riesgos.

En el ámbito social en el que se desarrolla la actividad empresarial se debe exigir a las empresas un comportamiento saludable y deseable no tanto porque lo mande la ley, sino porque lo exigen el mercado, la competencia y la sociedad, en razón a que nadie puede beneficiarse de conductas ilícitas y sacar ventajas en su actividad empresarial. Para el doctor Montoya, el contexto de la regulación vigente y las supuestas medidas de exención para liberarse de situaciones de índole penal en el campo de la responsabilidad societaria nos inducen a la necesidad de elaborar políticas de gestión legal, financiera y de mercado que conlleven una medida preventiva contra el cohecho, el lavado de activos y el financiamiento al terrorismo; y como señalamos

⁸ Hernando Montoya Alberti, "La prevención de riesgos y Compliance en las personas jurídicas societarias" en *Derecho Corporativo, un mundo sin fronteras*. (Lima: Fondo Editorial de la Universidad de Lima, 2020), 509-517.

antes, también para evitar el abuso de la posición en el mercado, la colusión y el valerse de información privilegiada, opinión con la que coincidimos plenamente. Consideramos además que estas políticas nos llevan a identificar los riesgos de acuerdo con la actuación de la empresa en su sector correspondiente, pues si se trata de una empresa distribuidora de productos, de una colocadora de fondos o de una industria pesquera, manufacturera o de otra índole, cada una de ellas dentro de su ámbito de actuación, debe prever los riesgos, y analizar la situación y el entorno en el cual se desarrolla para evitar incurrir en conductas ilícitas, y en todo caso, prever mecanismos de detención que les permitan rechazar o protegerse de medidas externas que puedan dañar la estabilidad de la sociedad.

En el caso de las empresas desarrolladas a través de la forma societaria ellas están reguladas por la Ley General de Sociedades N° 26887, norma legal que se encuentra en su vigésimo sexto año de vigencia, y a su vez se deben tomar en cuenta los principios de buen gobierno corporativo, los cuales, si bien se conciben para las empresas que se encuentran reguladas y que actúan en el mercado de valores, también son normas que pueden adoptarse para un funcionamiento transparente de la sociedad.

Ahora, con la introducción del Compliance, nos encontramos con la adecuación de normas internas societarias o empresariales que puedan prevenir de la incursión en actos delictivos que a la larga perjudican la integridad de la misma empresa, y debido a ello, el Compliance cumplirá un papel estabilizador para la sociedad; y siendo así el cumplimiento de ciertas actividades, tiene hoy en día una significativa importancia. El compliance, pues, tiene un papel relevante en el ámbito corporativo, toda vez que, al acreditar sistemas de prevención de riesgos, otorga a las empresas la posibilidad de liberarse de responsabilidad penal en el caso de que alguno de sus representantes incurra en el delito de cohecho, lavado de activos o financiamiento al terrorismo. Si bien el marco normativo nos ubica dentro de las conductas ilícitas penales, no es menos cierto que, en la medida en que existan medidas de prevención en el accionar de la sociedad, ello contribuye a un mejor desarrollo y permite actuar con transparencia en la actividad empresarial, al prever situaciones de riesgo ya sea en el abastecimiento, la colocación de productos o la transferencia de recursos. En tal virtud, consolida a la empresa no solo para liberarse en el caso de ciertos delitos, sino que permitirá que desarrolle sus actividades en un mercado sano.

Otros comentarios importantes del artículo comentado del doctor Montoya, son en primer lugar el caso de los patrimonios autónomos, los cuales por definición no conforman una persona jurídica; son los llamados "fondos en fideicomiso" o "consorcios temporales", y en realidad la sociedad administradora de dichos fondos es la responsable de la gestión. Los patrimonios autónomos son administrados por el designado a hacerlo, pero los bienes que integran el patrimonio autónomo no pertenecen a ninguna persona jurídica, pues son precisamente autónomos. Para los efectos de la ley penal especial, el trato que se debe dar a los patrimonios autónomos es el de la persona jurídica, pero solo para las consecuencias penales; no se extiende dicho concepto a otros ámbitos del derecho y en similar sentido nos encontramos ante el caso de las empresas que han liquidado sus activos e inscrito su liquidación en el Registro Público.

En segundo lugar, coincidimos perfectamente en que el cambio de nombre, denominación o razón social, así como la transformación societaria, no nos priva de la persona jurídica que conlleva dicho ente societario, pues al transformarse una sociedad, no se transforma una persona jurídica; y por tanto, se mantiene siempre a la persona jurídica.

En tercer lugar, en el caso de la liquidación societaria, una vez inscrita la liquidación en el Registro Público, prácticamente ha operado la partida de defunción de esa persona jurídica, misma que ya no existe y no puede operar, por lo que ya no es sujeto de derecho, empero, para los efectos de la ley penal, dicha situación la mantiene como persona jurídica, y debemos entenderlo en el supuesto de que las personas que integraban siguen operando indebidamente, situación que los convierte en parte de una sociedad irregular, mas no en una persona jurídica societaria.

Finalmente, en cuarto lugar, está el caso de la escisión total societaria, supuesto en el cual los activos de una persona jurídica se trasladan a otra, y desaparece la primera de ellas, consecuentemente, se procede a la inscripción de su escisión, con lo cual se inscribe en la partida registral el cese de la sociedad y, por ende, de la persona jurídica, y para efectos penales, por más que la sociedad se haya escindido, sigue respondiendo penalmente por los delitos indicados en la norma penal.

V. EL COMPLIANCE Y LOS SEGUROS PRIVADOS

En lo que se concierne al riesgo de Compliance en el campo de los seguros, las compañías aseguradoras hacen referencia a los controles internos, procesos y procedimientos que utilizan para cubrir el riesgo asociado con las regulaciones sobre Compliance y para la mayoría de ellos, esto envuelve las relaciones con el lavado de dinero y el de guardar o almacenar la información privada y personal de los clientes. En buena cuenta, aseguradores y reaseguradores asumen a través de sus pólizas el riesgo que afecte a las empresas, y a sus principales ejecutivos, al llevar adelante su estrategia de negocios, incurriendo en conductas codiciosas que transgreden las reglas de comportamiento y violan las normas de responsabilidad penal de los países donde realizan sus actividades. El objetivo de dichos contratos de seguro no es alentar tales conductas, sino prevenirlas mediante condiciones asegurativas muy severas, y así mitigar el daño cuando este se ocasione dentro de las normas las pólizas.

El jurista especializado Eduardo Vásquez de Castro⁹, en su obra "Compliance y Contrato de Seguro Privado" (2020), nos dice que:

La figura del Compliance suele asociarse a la expresión de "cultura de cumplimiento" empresarial. Con esta expresión se alude al cambio de paradigma que supone que quienes se ocupen de controlar el cumplimiento de la norma sean los propios destinatarios de las mismas y no los poderes públicos. Es decir, se produce un traslado de funciones en el ámbito de la supervisión y verificación de la observancia de las normas imperativas y prohibitivas en una organización o actividad económica.

Dentro del razonamiento del mercado jurista, ante aquello que pueda implicar una violación o apartamiento de los mecanismos del Compliance, los aseguradores han surgido como el complemento de un contrato de seguros con cobertura de sanciones. Esto es algo habitual en la historia del seguro. En el siglo XIII, cuando el comerciante se lanza al mar en busca de otros mercados, este auge de la navegación trajo consigo al seguro marítimo; años después, en el 1666 al producirse el gran incendio en la ciudad de Londres, emergió la figura del seguro que cubría los daños por fuego; en el siglo XIX con el avance de la industrialización y la navegación a vapor, se dio la contratación de pólizas de seguros que cubrían la responsabilidad civil por los daños a terceros que este progreso implicaba, así como también los seguros de vida.

⁹ Eduardo Vásquez de Castro, *Compliance y Contrato de Seguro Privado* (Pamplona: Editorial Aranzadi, 2020), p.27

Ese mismo progreso en el siglo pasado y en el presente, ha encontrado siempre a los aseguradores, imaginativos y audaces, cubriendo los nuevos riesgos que iban apareciendo con el extraordinario progreso tecnológico y la globalización, y no es extraño, pues, que ante este riesgo del que estamos tratando, la violación o apartamiento de los mecanismos del compliance, la industria del seguro se ha hecho nuevamente presente en el mercado para enfrentar y reducir los riesgos que este proceder trae consigo.

Nos dice también el profesor Vázquez de Castro "de esta manera, la combinación preventiva del compliance con posibilidad reparadora del seguro podría facilitar la actividad económica con mayores garantías y competitividad, al tiempo, de ofrecer a las aseguradoras los parámetros necesarios para poder calibrar correctamente el riesgo y poder ajustar el precio de las primas".

Sin embargo, esta cobertura de sanciones en los seguros privados es mirada con mucho recelo por la doctrina y por la jurisprudencia. No obstante ello, la academia y el negocio de seguros han hecho hincapié en la conveniencia de una correcta combinación de los mecanismos del compliance con el contrato de seguro para minimizar el riesgo de incumplimiento y, como se ha dicho, aminorar el eventual efecto negativo del mismo. Las compañías de seguros hacen ya muy buen tiempo, mediante las pólizas "Errors and omissions insurance" cubren las responsabilidades que pueden recaer sobre los miembros de directorios y gerencias de las empresas, como consecuencia de sus actos que puedan ser considerados ilícitos y pasibles de penalidad.

De la misma forma, con el avance y globalización de los negocios, emiten hoy pólizas que cubren el riesgo de transgresión de las normas de Compliance. Esa clase de actos y comportamientos, traen consigo responsabilidades penales, pérdida de derechos y sanciones por las prácticas llevadas en la actividad de quienes han buscado la protección de esos riesgos. Las pólizas de esta clase de seguros buscarán mitigar los daños económicos, no los morales ni los penales propios de cada país, que afecten a empresas y ejecutivos.

Es decir, el marco de las reglas corporativas y regulatorias, así como las prácticas a seguir, han sido rotas por el actuar de las empresas y empresarios. Entonces el contrato de seguro, como hemos dicho bajo condiciones muy estrictas, atenderá a atenuar ese ilícito comportamiento en las personas jurídicas y sus funcionarios.

En la actualidad, las regulaciones y normas constituyen especial preocupación de las empresas, y las leyes de cada país han llevado a la obligación de tener dentro de su organigrama a un funcionario (Chief Compliance Officer) con rigurosas responsabilidades dentro de la Organización, entre otras cosas, para investigar posibles violaciones a las reglas de Compliance, identificar los mayores riesgos de inobservancia de las leyes y reglamentos; tendiendo así a crear e implementar políticas y procedimientos que lleven a la empresa a conducir sus operaciones de negocios atendiendo al cumplimiento de tales leyes y regulaciones. Incluso deben entrenar, formar, un grupo de empleados que se especialicen en esta práctica dentro de la empresa.

Todo este proceder es exigido y vigilado por las compañías de seguros y su no cumplimiento por la empresa podrá dar lugar, como una falta de prevención y de mantenimiento del estado del riesgo, a la liberación de sus obligaciones como asegurador.

La práctica de seguros en medios internacionales no lleva a que las empresas no sean responsables de indemnizar a los Estados dañados por la corrupción, en las formas que establece la ley de cada país, ya que su objetivo es que las empresas o sus ejecutivos

vean mitigados los perjuicios que la no atención de las reglas de Compliance le han traído, sin que tenga nada que ver con las indemnizaciones, multas o reparaciones a las que sean condenadas en cada lugar.

Como históricamente ha ocurrido a lo largo del tiempo, en esta época ante nuevas actividades riesgosas, que implican costosas obras, el seguro, una vez más se ha hecho presente.

VI. COMENTARIO FINAL

Indiscutiblemente sobre el Compliance hay mucho que comentar, y no solo sobre el Derecho y sus especialidades, sino también en otras especializaciones muy vinculadas, tales como la Economía y las Finanzas, la Contabilidad y la Ingeniería en sus diferentes ramas.

Qué duda cabe que hay mucho que describir, narrar y comentar, en cada una de las profesiones, pero limitándose al Derecho, inevitablemente nos hemos tenido que referir en primer lugar al Derecho Penal, y luego al Derecho Societario, al Derecho de la Competencia, y finalmente al Derecho de Seguros. Consideramos el tema del Compliance sumamente interesante, además de contemporáneo y de gran proyección futura.

BIBLIOGRAFIA

- Caro Coria, Dino Carlos. "Imputación Objetiva y Compliance Penal". En Derecho Penal Económico Teoría del Delito. Valencia: Editorial Tirant Lo Blanch, año.
- Conde Granados, Jorge. "Visión societaria del compliance y su relación con las operaciones de fusiones y adquisiciones". En Derecho Corporativo: alcances y perspectivas. Lima: Be Lawyer, 2021.
- Durand Carrión, Julio. "Compliance de Libre Competencia". Compliance 360, 3 de octubre de 2021. <https://compliance360.pe/2021/10/03/compliance-de-libre-competencia-2/>
- Montoya Alberti, Hernando. "La prevención de riesgos y Compliance en las personas jurídicas societarias". En Derecho Corporativo, un mundo sin fronteras. Lima: Fondo Editorial de la Universidad de Lima, 2020.
- Estudio Rodrigo Elías y Medrano. "La nueva Norma ISO 37301: ventajas y relevancia para el compliance empresarial", Editorial del 16 de julio de 2021. <https://www.estudiorodrigo.com/wp-content/uploads/2021/07/1625158115696.pdf>
- Pariona Arana, Raúl. "Responsabilidad penal de las empresas y compliance". En Ley General de Sociedades, estudios y comentarios a veinte años de su vigencia. Lima: Gaceta Jurídica, 2018.
- Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). Modelo de Prevención sobre la norma Técnica Peruana NTP-ISO301-2020. Lima: SMV, setiembre de 2020.
- Vázquez de Castro, Eduardo. Compliance y Contrato de Seguro Privado. Pamplona: Editorial Arazandi, 2020.



LA SOCIEDAD POR ACCIONES CERRADA SIMPLIFICADA

Autor: Hernando Montoya Alberti

LA SOCIEDAD POR ACCIONES CERRADA SIMPLIFICADA

The simplified closed stock company

Hernando Montoya Alberti¹

SUMARIO:

- I. Introducción.
- II. La sociedad por acciones simplificada en el contexto de la legislación comparada.
- III. La Sociedad Comercial de Responsabilidad Limitada, la Sociedad Anónima Cerrada y la Sociedad por acciones cerrada simplificada,

Resumen

Se trata de resaltar las diferencias que existen entre el régimen general aplicable a las sociedades anónimas y el régimen especial de las Sociedades por Acciones Cerrada Simplificada, así como algunas notas distintivas respecto a regímenes similares en la legislación de América Latina.

Palabras claves

SACS/ SAC/ Número de socios/ Denominación/ Objeto Social/ Junta General/ Derecho de Adquisición Preferente.

Abstract

It is about highlighting the differences that exist between the general one applicable to corporations and the special regime of Simplified Closed Stock Company, as well as some distinctive notes regarding similar regimes in Latin American legislation.

Key words

SACS/ SAC/ number of partners/ Name/ Corporate purpose/ General meeting/ Preferential Acquisition Right

I. INTRODUCCIÓN

El Decreto Legislativo 1409 ha incorporado en el régimen societario a la Sociedad por Acciones Cerrada Simplificada, (SACS) cuya entrada en vigor se inicia a partir del día hábil siguiente de la entrada en operación del Sistema de Intermediación Digital de SUNARP (SID-SUNARP) para tramitar la constitución de SACS.

¹ Abogado por la Universidad Nacional Mayor de San Marcos con especialización y post grado en dicha Casa de Estudios y en Escuela Superior de Altos Negocios ESAN. Doctor en Derecho. Ha sido docente en distintas universidades. Profesor de la Escuela de Post Grado en las Maestrías de Derecho Empresarial, Civil, Comercial, y de Derecho de los Negocios en las Universidades de Lima, San Martín de Porres, Pedro Ruiz Gallo de Lambayeque, y De Piura. Profesor del Programa de Derecho Empresarial y Financiero de la Escuela de Administración de Negocios para Graduados. Email: hermonal@yahoo.es

En efecto, la importancia de la formalidad en la constitución de este régimen societario se apoya en el SID SUNARP, como procedimiento que permite que el acto o contrato societario documentado, emitido siempre por un servidor público o un notario, sea evaluado por el registrador público, a fin de verificar que cumple con las normas vigentes y pueda ser incluido o inscrito en los registros públicos.

La norma comentada se otorga en aplicación de las facultades otorgadas al poder Ejecutivo al amparo de la Ley N° 30823, la misma que en sus consideraciones tiene como finalidad, entre otras, impulsar el desarrollo productivo y empresarial de las Micro, Pequeña y Mediana Empresas (MIPYME) y de los sectores de alto impacto de la economía nacional, mejorando el financiamiento y otorgamiento de garantías y similares, así como estableciendo una nueva regulación del régimen societario.

Es así como se otorga la partida de nacimiento a la Sociedad por Acciones Cerrada Simplificada, declarando el propio decreto legislativo que el objeto de este régimen es crear y regular un régimen societario alternativo de responsabilidad limitada para la formalización y dinamización de la micro, pequeña y mediana empresa; y, su finalidad es, conforme al artículo 2 del Decreto Legislativo, la creación de este régimen a fin de promover una alternativa de formalización de actividades económicas de las personas naturales e impulsar con ello el desarrollo productivo y empresarial de la micro, pequeña y mediana empresa.

Cabe entonces resaltar que este régimen alternativo societario está orientado a: a) la constitución de una sociedad por personas naturales, descartando entonces la posibilidad que se constituyan por personas jurídicas; b) que la finalidad de la ley es impulsar el desarrollo de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa; y c) que, al estar inmerso en un sistema de intermediación digital, resulta ser el notario el que está llamado a garantizar la formalidad en la constitución de la sociedad.

Finalmente, conforme a la Séptima Disposición Complementaria Final, el régimen SACS se rige supletoriamente por las disposiciones generales de la LGS, así como por las específicas que regulan a la Sociedad Anónima Cerrada del mismo cuerpo legal.

Es en este contexto en el que nos interesa resaltar algunos aspectos relevantes respecto de este régimen alternativo de constitución societaria.

II. LA SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA EN EL CONTEXTO DE LA LEGISLACIÓN COMPARADA

En varios países de Latinoamérica, se ha hecho realidad esta modalidad societaria.

Para señalar un ejemplo, tenemos que en Colombia y en Argentina existe la posibilidad de constituir sociedades anónimas simplificadas, si bien no se regulan como cerradas, sí como simplificadas, y es más, en ambos países, se permiten que se constituyan con una sola persona, con lo cual se da un paso en relación a la existencia de sociedades de un solo socio, situación que no es ajena a nuestra realidad, pues la misma Ley General de Sociedades (LGS) acepta las sociedades de un solo socio cuando la constituye el Estado (art. 4 LGS), y en la Ley del Sistema financiero, no se exige la pluralidad de socios cuando el Banco constituya una subsidiaria.

Según Reyes Villamizar² la SAS, se ha convertido en un elemento societario muy útil para la realización de negocios en cualquier dimensión, no solo para la estructura de negocios familiares sino de empresas de mayor envergadura, siendo una de sus limitaciones a negociar sus valores en el mercado de Valores.

En México se crea la sociedad por acciones simplificada y se incorpora a la ley de sociedades mercantiles, como un nuevo tipo de sociedad mercantil, creada en 2016, destinada a personas físicas, autónomos, y caracterizada por la posibilidad de ponerla en marcha en un solo día, de forma electrónica. Dentro los requisitos rígidos se encuentran la firma electrónica³ y autorización de uso o denominación social. Su finalidad es la constitución de micro y pequeñas empresas, donde la responsabilidad y participación se limita a los recursos aportados por cada socio, que son representados en acciones. Además, solo se necesita un único socio para constituirla.

Conforme al art. 260 de la ley mexicana las personas físicas que la constituyen solamente están obligadas al pago de sus aportaciones representadas en acciones. En ningún caso las personas físicas podrán ser simultáneamente accionistas de otro tipo de sociedad mercantil, si su participación en dichas sociedades mercantiles les permite tener el control de la sociedad o de su administración.

La Sociedad por Acciones Simplificada en México han sido creadas con la intención de introducir una forma constitutiva sencilla, económica y en menos tiempo que otras formas societarias. Es propósito trasversal otorgar una opción para regularizar la situación legal de la actividad económica de las pequeñas empresas.

En Colombia la Ley N° 1258 crea la Sociedad por Acciones Simplificada. En cuanto a las personas que la constituyen puede ser una o más personas; se pueden constituir por documento privado; el objeto social puede ser indeterminado, con lo cual si no se detalla las actividades que está facultada a realizar, se entenderá que podrá realizar cualquier actividad lícita; puede ser dirigida por un representante legal y carecer de otros órganos societarios. Ese representante puede ser, a su vez, el único accionista de la sociedad y único miembro de la Junta Directiva; los accionistas tienen plazo de dos años para pagar el capital que suscriben.

En España, a partir de 2003 entra en vigencia la reforma relacionada a las sociedades. La nueva forma societaria Sociedad de Responsabilidad Limitada Nueva Empresa (S.L.N.E.). Se permite la constitución unipersonal, su constitución se puede realizar a través de Documento Electrónico, la simplificación de los órganos societarios, y la posibilidad de objeto indeterminado. La sociedad de Nueva Empresa no puede constituirse ni funcionar con más de cinco socios. De igual forma, se introducen reglas relativas a cifras mínimas y máximas de capital y se imposibilita la participación de socios que no tengan la calidad de personas naturales. Se constituye bajo un formato simplificado.

Para poder registrar una S.L.N.E. el número de socios tiene que ser entre 1 y 5, y el capital social no puede superar los 120.000 euros, con un mínimo de 3.000 euros. Los socios siempre son identificables.

En Uruguay, la Ley 1989 del 18/9/2019 creó un nuevo tipo de sociedad comercial denominada sociedad por acciones simplificada (SAS). Se constituyen tanto por personas

² Francisco Reyes Villamizar, *La Sociedad por Acciones Simplificada 1* (Bogotá: Legis, 2009).

³ "¿Qué es la e.firma y qué necesito para sacarla en el SAT?", Infoautónomos, s.f., <https://www.infoautonomos.mx/como-emprender/que-es-efirma-requisitos/>.

físicas como jurídicas (excepto las sociedades anónimas). Pueden constituirse por una sola persona física. La constitución e inscripción puede realizarse en línea, a través del Registro de una Sociedad por acciones simplificada.

El denominador común en toda la regulación societaria para este tipo de sociedades es precisamente su simplificación para su constitución, evitar dilaciones en la formalización de la sociedad, y permitir el inicio de los negocios societarios en el más breve plazo. Dentro del marco de nuestra legislación lo que se procura es facilitar la constitución de la modalidad societaria, en favor de la actividad de la micro, pequeña y mediana empresa, para así lograr en otros términos la formalización de actividades en la economía global.

III. LA SOCIEDAD COMERCIAL DE RESPONSABILIDAD LIMITADA, LA SOCIEDAD ANÓNIMA CERRADA Y LA SOCIEDAD POR ACCIONES CERRADA SIMPLIFICADA

Estos tres modelos societarios parecen responder al tamaño de empresa necesario para realizar actividades económicas. El denominador común es la limitación de la responsabilidad de los socios frente a terceros por los actos y contratos realizados por la sociedad; el otro indicador sería el número de socios necesarios para su constitución, así, tanto la sociedad anónima cerrada como la sociedad de responsabilidad limitada requiere contar con un número mínimo de socios y con un número máximo. Señala la ley que deben ser no menos dos ni más de 20. Para el caso de la SACS se mantiene el número mínimo de socios para su constitución; así como el máximo de 20 socios, pero, la condición de estos deben ser personas naturales.

En términos generales, la sociedad de capitales constituye el vehículo de la inversión, y es por eso que se requiere que su estructura sea ágil, para que vaya de la mano con el interés de los inversionistas. Por lo menos ese fue el espíritu de la Ley N° 26887 (en adelante LGS). Dentro de las modalidades societarias se ha regulado a las Sociedades de Responsabilidad Limitada, manteniéndose el tenor de los artículos de la antigua ley 16123, respetado por el decreto legislativo 311. Esta forma societaria nace con la ley 16123 el año 1966, y su éxito se dio precisamente por la modificación y regulación de su estructura orgánica, en donde se suprime el Directorio como un órgano societario, para dar pie a una administración más ágil a través del órgano de Gerencia. En dicha modalidad societaria se mantiene el derecho de preferencia en la adquisición de acciones, ello bajo la premisa que el número de socios es limitado a un máximo de 20 personas, y se persigue en ánimo societario de naturaleza cerrada, a diferencia de la sociedad anónima ordinaria o la sociedad anónima abierta. Estas notas características se adoptan en el modelo de la Sociedad Anónima Cerrada regulada en la ley general de sociedades 26887, y la gran diferencia se da en la representación del capital social, mientras que en la Sociedad Comercial de RL, el capital está representado por participaciones en donde su transmisión requiere de una escritura pública; en el caso de la Sociedad Anónima Cerrada, el capital social está representado por acciones, y pueden transmitirse por documento privado con la obligada comunicación a la sociedad. En ambas modalidades societarias, se mantiene el derecho de Adquisición Preferente ante la transmisión de acciones, en donde el accionista tiene derecho a ser preferido antes que las acciones se transmitan a un tercero. Se extiende este derecho al caso de la sucesión, en cuyo caso, de haberse pactado, ante el fallecimiento del socio la transmisión de acciones debe caer en preferencia en los socios de la sociedad antes que en los herederos. Los socios tienen en este caso un derecho preferente a adquirir las acciones.

Al margen de estos comentarios, la formalidad para la constitución de las sociedades Anónima Cerrada y Sociedad Comercial de Responsabilidad Limitada, siempre requieren de Escritura Pública.

La SACS mantiene alguno de los requisitos contemplados en la SAC, pero marca distancia en cuanto a la constitución de la sociedad; en la SACS se permite su constitución por documento que no sea necesariamente escritura pública, sino más bien homologado por Notario Público para su registro en el Registro de Personas Jurídicas. En este sentido, Hundskopf⁴, al comentar el régimen de la sociedad por acciones simplificada en el régimen colombiano coincide con Villamizar⁵, cuando afirma que con dicha disposición se reducen de modo significativo los denominados costos de transacción derivados del proceso constitutivo de la sociedad. En comentario de Jeannette M. E. Tramhel⁶, la SACS es una estructura societaria que constituye una alternativa sencilla y fácil, pues reduce la complejidad y, por lo tanto, los costos para su formación y funcionamiento.

En palabras de Arcila Salazar⁷, al comentar la SACS colombiana señala que esta forma societaria híbrida se basa en un principio básico: garantizar amplia libertad a los empresarios en la estructuración de sus relaciones a través de disposiciones contractuales. La SACS provee a los empresarios significativa flexibilidad contractual, a la vez que preserva beneficios como la limitación de la responsabilidad.⁸

Por lo demás, las condiciones y requisitos de la SACS, frente a la SAC y SCRL, son similares con algunas notas referenciales. El artículo 7 del Decreto Legislativo 1409 precisa: "El documento privado que contiene el acto de constitución de una SACS se genera mediante el uso del SID-SUNARP, suscribiendo dicho acto por medio de la firma digital de los accionistas fundadores conforme con la ley de la materia y el Código Civil". En tanto que el artículo 9 precisa que "El documento electrónico firmado digitalmente por los accionistas fundadores que contiene los requisitos señalados en el artículo 6 del presente Decreto Legislativo, es título suficiente para la calificación e inscripción de la constitución de la SACS en el registro de Personas Jurídicas de la SUNARP."

Antes de proseguir debe quedar claro, que la SACS tiene un capital social representado por acciones; que se trata de una sociedad de responsabilidad limitada, es decir, los actos y obligaciones de la sociedad no se trasladan a los socios.

La SACS abandona en su denominación la referencia a que se trata de una sociedad anónima, es una modalidad societaria con una denominación referida a Sociedad por Acciones, antes de ser referida a una sociedad anónima. La inquietud, será si en efecto es una sociedad anónima más. La sociedad anónima busca esconder en el anonimato de su denominación a los socios de la sociedad, por ello se les suele denominar anónima, a diferencia de las sociedades de personas (sociedad colectiva) en las que se obliga a que el nombre de uno de alguno de los socios se identifique con el nombre de la sociedad, pues en tales casos, es el socio quien responde solidariamente por las obligaciones de la sociedad, y precisamente al referir su nombre en la razón social de la sociedad otorga una especie de garantía frente a los terceros que negocian con la sociedad, pues identifica a los socios como responsables solidarios, subsidiarios e ilimitados por los negocios de la sociedad.

⁴ Oswaldo Hundskopf Exebio, "Una nueva forma o tipo societario en debate: la sociedad por acciones simplificada (SAS)", en *"Derecho comercial Temas societarios"*, tomo XX (Lima: Fondo Editorial. Universidad de Lima, 2021), 436.
⁵ *Ibíd.*, 2, 49

⁶ Jeannette M. E. Tramhel, "La Sociedad Por Acciones Simplificada: Una Nueva Estructura Para Hacer Negocios En Las Américas", *Agenda Internacional*, 24 n.º 35 (2017): 137-70. <https://doi.org/10.18800/agenda.201701.008>.

⁷ Carlos Andrés Arcila Salazar, "Sociedad Por Acciones Simplificada", *Revista E-Mercatoria* 8 n.º 1 (2009), <https://revistas.uextemado.edu.co/index.php/emercqa/article/view/2034>.

En el caso de las sociedades anónimas, el nombre de la sociedad se puede esconder en un nombre de fantasía que de ninguna manera revele el nombre del socio o socios de la sociedad, pues estos precisamente se esconden en el anonimato de su denominación frente a terceros, habida cuenta que es irrelevante dar a conocer su situación de socio, dado que no responden por las deudas de la sociedad. En la sociedad anónima, y en las sociedades de responsabilidad limitada, los socios responden por su aporte al capital social, y solo en casos de excepción, como sería el caso de incurrir en una sociedad irregular de inicio, responde por los actos de la sociedad.

En el caso de la SACS si bien se reniega del anonimato en su referencia societaria, lo cierto es que, al no dar a conocer los nombres de los socios, siguen siendo una modalidad de la sociedad anónima. Además, el mismo decreto Legislativo 1409 señala en su Séptima disposición complementaria y final que “El régimen SACS creado por el presente Decreto Legislativo se rige supletoriamente por las disposiciones generales de la LGS así como por las específicas que regulan a la Sociedad Anónima Cerrada del mismo cuerpo legal”.

3.1 Características y diferencias en los modelos societarios

Comenzamos refiriéndonos al nombre de la sociedad, y vemos que el nombre hace referencia a una sociedad cuyo capital está representado por acciones, y el término simplificada está orientado con mayor nitidez a la facilidad de requisitos para constituir la sociedad; y, añadiría la mayor claridad para determinar la existencia de la sociedad, pues de no formalizarse en un plazo determinado caduca el procedimiento de constitución, hecho que nos releva de las sociedades en formación y que nos introduce en el tema de las agencias fundacionales, como actos preparatorios para la constitución de la sociedad.

Como bien se sabe, el objeto social es determinante en la constitución de toda sociedad, pues es la razón de ser la constitución de la misma; los socios aceptan aportar a una sociedad con pleno conocimiento de los actos a los cuales se va a dedicar. En esta relación interna, el objeto social es importante, tan es así, que una de las causales de separación⁹ del socio de la sociedad, es el cambio del objeto social.

⁹ **Ley No. 26887, Ley General de Sociedades**

Artículo 200.- Derecho de separación del accionista

La adopción de los acuerdos que se indican a continuación, concede el derecho a separarse de la sociedad:

1. El cambio del objeto social;
2. El traslado del domicilio al extranjero;
3. La creación de limitaciones a la transmisibilidad de las acciones o la modificación de las existentes; y,
4. En los demás casos que lo establezca la ley o el estatuto.

Sólo pueden ejercer el derecho de separación los accionistas que en la junta hubiesen hecho constar en acta su oposición al acuerdo, los ausentes, los que hayan sido ilegítimamente privados de emitir su voto y los titulares de acciones sin derecho a voto.

Aquellos acuerdos que den lugar al derecho de separación deben ser publicados por la sociedad, por una sola vez, dentro de los diez días siguientes a su adopción, salvo aquellos casos en que la ley señale otro requisito de publicación.

El derecho de separación se ejerce mediante carta notarial entregada a la sociedad hasta el décimo día siguiente a la fecha de publicación del aviso a que alude el acápite anterior.

Las acciones de quienes hagan uso del derecho de separación se reembolsan al valor que acuerden el accionista y la sociedad. De no haber acuerdo, las acciones que tengan cotización en Bolsa se reembolsarán al valor de su cotización media ponderada del último semestre. Si no tuvieran cotización, al valor en libros al último día del mes anterior al de la fecha del ejercicio del derecho de separación. El valor en libros es el que resulte de dividir el patrimonio neto entre el número total de acciones.

El valor fijado acordado no podrá ser superior al que resulte de aplicar la valuación que corresponde según lo indicado en el párrafo anterior.

La sociedad debe efectuar el reembolso del valor de las acciones en un plazo que no excederá de dos meses contados a partir de la fecha del ejercicio del derecho de separación. La sociedad pagará los intereses compensatorios devengados entre la fecha del ejercicio del derecho de separación y el día del pago, los mismos

No obstante, ello, es oportuno comentar algunas consideraciones recogidas en otras legislaciones, en las que las sociedades por acciones simplificadas pueden constituirse con un objeto genérico, y ello se justifica en tanto que son sociedades que se inician, no han delimitado su campo de acción, y lo que se procura es evitar ampliaciones del objeto social sujeto a formalidades, como es el acuerdo de junta general de acciones y soportar derechos de oposición. Más bien, esta facilidad debe tener en todo caso un plazo para la determinación del objeto social, pues no debería mantenerse en el tiempo en forma indefinida el objeto social. Si bien es cierto, la LGS contempla como requisito que se indique el objeto social en forma detallada, no es menos cierto que ha ampliado sus consideraciones en cuanto a la legitimación de los actos realizados fuera del objeto social. Es precisamente el artículo 12¹⁰ de la LGS, por extensión aplicable a las SACS que determina que: “[l]a sociedad está obligada hacia aquellos con quienes ha contratado y frente a terceros de buena fe por los actos de sus representantes celebrados dentro de los límites de las facultades que les haya conferido, aunque tales actos comprometan a la sociedad a negocios u operaciones no comprendidos dentro de su objeto social”. A modo de referencia, en la legislación colombiana el inciso 5 del art. 5 de la ley 1258 precisa que el acto constitutivo debe contener: “[u]na enunciación clara y completa de las actividades principales, a menos que se exprese que la sociedad podrá realizar cualquier actividad comercial o civil, lícita. Si nada se expresa en el acto de constitución, se entenderá que la sociedad podrá realizar cualquier actividad lícita.”

A modo comparativo tenemos el comentario de Narváz García,¹¹ relativo a la legislación colombiana, quien señala que la “especialidad del objeto social que nutre nuestro Estatuto Mercantil impide que se pacten objetos sociales indeterminados, existen excepciones como ocurre con las empresas unipersonales de responsabilidad limitada, toda vez que el numeral 5 del artículo 72 de la Ley 222 de 1995 establece que ésta se creará mediante documento privado en cual se expresará: “[u]na enunciación clara y completa de las actividades principales, a menos que se exprese que la empresa podrá realizar cualquier acto lícito de comercio”, de manera que “[...] la indeterminación de las actividades de la empresa es una ventaja para quienes entablen relaciones con ella porque nadie podrá impugnar los negocios celebrados alegando insuficiencia o falta de capacidad de la empresa en actos que rebasen el objeto”.

La finalidad de la norma que regula la creación de las SACS (art. 2 de Dec. Leg 1409) precisa que “[l]a creación del régimen de Sociedad por Acciones Cerrada Simplificada tiene por finalidad promover una alternativa de formalización de actividades económicas de las personas naturales e impulsar con ello el desarrollo productivo y empresarial de la micro,

que serán calculados utilizando la tasa más alta permitida por ley para los créditos entre personas ajenas al sistema financiero. Vencido dicho plazo, el importe del reembolso devengará adicionalmente intereses moratorios.

¹⁰ **Ley No. 26887, Ley General de Sociedades**

Artículo 12.- Alcances de la representación

La sociedad está obligada hacia aquellos con quienes ha contratado y frente a terceros de buena fe por los actos de sus representantes celebrados dentro de los límites de las facultades que les haya conferido aunque tales actos comprometan a la sociedad a negocios u operaciones no comprendidos dentro de su objeto social.

Los socios o administradores, según sea el caso, responden frente a la sociedad por los daños y perjuicios que ésta haya experimentado como consecuencia de acuerdos adoptados con su voto y en virtud de los cuales se pudiera haber autorizado la celebración de actos que extralimitan su objeto social y que la obligan frente a co-contratantes y terceros de buena fe, sin perjuicio de la responsabilidad penal que pudiese corresponderles. La buena fe del tercero no se perjudica por la inscripción del pacto social.

¹¹ José Ignacio Narváz García, Jorge Eduardo Narváz Bonnet y Olga Stella Narváz Bonnet, *Derecho de la empresa* 1 (Bogotá: Legis, 2008), 93.

pequeña y mediana empresa." Dicho esto, tenemos que la finalidad de la norma es complementar la ley 30056 en la cual se dieron normas relativas a facilitar la inversión y el desarrollo productivo y el crecimiento empresarial, y es así como dentro de su contenido se reguló las características de las micro, pequeñas y medianas empresas, y se fijó como parámetros el nivel de sus ventas anuales. Así, será calificada como Microempresa aquella que realice ventas anuales hasta el monto máximo de 150 Unidades Impositivas Tributarias (UIT); Pequeña empresa aquella que realice ventas anuales superiores a 150 UIT y hasta el monto máximo de 1700 UIT; y Mediana empresa¹² cuando sus ventas anuales oscilan entre las 1700 UIT y el monto máximo de 2300 UIT. Por encima de este monto, no califica para los beneficios que otorga la Ley 30056.

La limitación de la norma en comentario (Decreto Legislativo N° 1409) es que solo permite la constitución de este modelo societario por personas naturales, excluye a las personas jurídicas. El espíritu de la norma está destinado para las personas naturales que deseen formar sociedad, al extremo que, en las limitaciones a la transmisión de la posición del socio, se exige que el socio adquirente tenga la condición de persona natural (Art. 14.2).

La norma tiene por objeto crear y regular un régimen societario alternativo de responsabilidad limitada para la formalización y dinamización de la micro, pequeña y mediana empresa, denominado Sociedad por Acciones Cerrada Simplificada. Se busca entonces formalizar y dinamizar a estas empresas. Dicho esto, la norma no aplica a las empresas cuyas ventas superen las 2,300 UIT. No obstante, esta finalidad, no nos cabe la menor duda que toda sociedad que se constituya se encuentra siempre en el primer rango de empresa, pues recién está empezando su actividad y no tiene registrada ventas anuales.

En cuanto al Número de Socios, tal como lo hemos expresado, el número mínimo es de dos socios y el máximo es de 20. Todos deben ser personas naturales; y la transmisión de la condición de socio se dará solo a personas naturales, respetándose el derecho de Adquisición preferente, derecho por el cual, el socio debe ser preferido antes que un tercero en la transmisión de las acciones de la sociedad. Si la transmisión se realiza a favor de una persona sin respetar el derecho de preferencia en la adquisición de las acciones, entonces, dicha transmisión de acciones no produce efectos frente a la sociedad; la sociedad seguirá reconociendo como socio al socio que transmitió sus acciones; y el gerente no podrá inscribir la transmisión de las acciones en tanto constate que se ha violado la norma del derecho de preferencia. En el supuesto que la transmisión se haya realizado a favor de una persona jurídica, igualmente, dicha transmisión no produce efectos jurídicos frente a la sociedad. La excepción a dichas norma la otorga el artículo 5 del reglamento (Decreto Supremo N° 312-2019-EF) que permite dicha transferencia a persona jurídica si esta se realiza en el marco de un proceso de reorganización societaria, es decir, como consecuencia de una fusión o una escisión de sociedades. El reglamento introduce un elemento no contemplado en la ley, que nos genera la incertidumbre de llegar a la conclusión que dicha transmisión es válida, pero que dicha sociedad debe transformarse.

¹² 14.1 El accionista que se proponga transferir total o parcialmente sus acciones a otro accionista o a terceros debe comunicarlo previamente a la sociedad mediante carta dirigida al gerente general detallando, de ser el caso, el nombre del potencial comprador, el precio propuesto, forma de pago y demás condiciones de transferencia. El gerente general hará de conocimiento de los demás accionistas dicha carta dentro de los tres (03) días hábiles siguientes, para que dentro del plazo de siete (07) días hábiles siguientes de conocida, puedan ejercer el derecho de adquisición preferente a prorrata de su participación en el capital.

14.2 El accionista puede transferir a terceros las acciones en las condiciones comunicadas a la sociedad, a partir del día siguiente de vencido el plazo, para que los demás accionistas ejerzan su derecho de adquisición preferente. En caso que no se ejerza el derecho preferente, la transferencia de acciones solo se puede realizar a persona natural bajo sanción de ineficacia de la transferencia.

Este derecho de adquisición preferente está regulado en el artículo 14 del Dec. Leg 1409, bajo un epígrafe equivocado, pero en el fondo se regula en forma distinta al derecho de adquisición preferente contenido en el numeral 237 de la ley 26887 relativo al derecho de adquisición preferente en la SAC, el cual permite en su último párrafo, establecer en el estatuto, otros pactos, plazos y condiciones para la transmisión de las acciones y su valuación, inclusive suprimiendo el derecho de preferencia para la adquisición de acciones.

Este último supuesto no está contemplado en el artículo 14 del Dec. Leg 1409; más bien en la norma que regula el derecho de adquisición preferente en las SACS se ha acortado los plazos de respuesta ante la oferta de venta de las acciones, limitando la transmisión a personas naturales.

En lo que se refiere al *aporte y al capital social*, el régimen difiere de los términos generales impuestos a las sociedades anónimas. En este modelo societario los aportes deben pagarse íntegramente al momento de la constitución de la sociedad.¹³ Además, el aporte en la constitución de estas sociedades debe ser dinerario o consistir en bienes muebles no registrables y su entrega debe entenderse en el momento de la suscripción del acto constitutivo para lo cual el gerente deberá emitir un acta de recepción.

En cuanto a los órganos de la SACS debemos entender que, al regirse supletoriamente por las normas de la SAC, tiene el régimen facultativo del Directorio como órgano societario; ello en el entendido que la séptima disposición complementaria y final, dispone la supletoriedad de las normas de la sociedad anónima cerrada; y de las disposiciones generales de la ley general de sociedades. Dicha facultad está corroborada con el artículo 11 del reglamento del Dec. Leg. 1409 que dispone que “El pacto social y el estatuto pueden establecer que la SACS tiene Directorio.”

Si bien es cierto que el alcance de la norma supletoria nos ubica dentro de las normas de la sociedad anónima cerrada, debemos entender que, al referirse la ley a las normas generales aplicables en la ley general de sociedades, no se está refiriendo solamente a los artículos 1 al 49 de la ley, sino a las normas de la sociedad anónima que resulten compatibles con lo señalado para el régimen de las SACS.

En cuanto a la *organización de la sociedad*, la SACS puede contar con directorio, si así lo decide, dicha compatibilidad haría que se le aplique las normas reguladoras del Directorio e inclusive aquellas relacionadas al Directorio que se instale en las sociedades anónimas cerradas.

Más bien, el tema que nos lleva un poco a reflexión es el relativo a las *Juntas Generales de accionistas*. En este caso, la SACS se rige en primer lugar por su norma particular, y en ese sentido, el artículo 13 del Dec. Leg 1409 merece un comentario especial. Dicha norma dispone:

¹³ Artículo 6, inciso 6 del Decreto Legislativo 1409.

Artículo 10. contenido del estatuto

2. La indicación de que cada acción suscrita por los accionistas fundadores debe encontrarse totalmente pagada.

La junta general la convoca el gerente general con una antelación no menor de tres (03) días a la fecha de la celebración de la junta mediante esquelos con cargo de recepción, correo electrónico u otro medio de comunicación previsto en el estatuto que permita obtener constancia de recepción. La convocatoria no es necesaria cuando se reúna la junta general con la presencia de la totalidad de los accionistas y éstos aprueben el tema de agenda.

Como vemos del enunciado del artículo, no se distingue las normas de convocatoria de las juntas generales obligatorias anuales, de las demás juntas, inclusive de las juntas de reorganización societaria. Debemos entender que la simplificación en la regulación de esta sociedad por acciones cerrada se ha dado al extremo en el régimen de convocatoria de las juntas generales de accionistas. Al parecer en todos los casos, la antelación de la convocatoria es de tres días, sin distinguir de las juntas generales anuales ni de otras precisadas en el estatuto, tal como lo establece el artículo 116 de la LGS. Llama entonces la atención que en el caso de convocatoria para aprobar los estados financieros y gestión de la sociedad, propios de una sesión de Junta General Obligatoria Anual, en la cual se requiere una antelación en la convocatoria de 10 días, y la puesta a disposición de los accionistas de los documentos a aprobar con 10 días de anticipación, dicho plazo queda de lado pues, en la norma contenida en la regulación de las SACS el plazo de antelación es de 3 días; debemos entender entonces que en esta modalidad societaria, los documentos deben estar a disposición de los accionistas con 3 días de anticipación, plazo que puede resultar estrecho de acuerdo a la información que se deba proporcionar.

Por otro lado, la norma especial (Dec. Leg. 1409) precisa que la convocatoria la hace el Gerente General. Dicha situación se confirma con lo dispuesto en el reglamento de la ley cuando dispone que exista o no exista directorio, la convocatoria la hace el Gerente General.

En el régimen general, la convocatoria la hace el Gerente General en la medida que la sociedad anónima cerrada haya decidido no contar con el directorio.

En el presupuesto de la norma en comentario, la convocatoria no la hace el Directorio, aun cuando este exista, pues dicha función se estaría delegando en manos del Gerente General, lo cual nos llama la atención pues no debemos olvidar que el directorio, en caso de constituirse, es el responsable de la gestión social, y a dicho órgano le corresponde la convocatoria, y elevar la propuesta de aprobación o desaprobación de los temas que son materia de la Junta General de accionistas.

En lo que se refiere a la *transformación de la sociedad* la ley dispone que “[...] los accionistas de una SACS pueden acordar adoptar otra forma societaria de acuerdo con las disposiciones de la LGS”. Al respecto debemos tener presente que la transformación no implica la pérdida de la personería jurídica, sino el cambio en la forma societaria, y que al amparo de los artículos 115 de la LGS se requiere una mayoría calificada para adoptar el acuerdo de transformación.

Respecto al acto constitutivo y su implicancia en la carencia de requisito que hace que la sociedad devenga en una sociedad irregular, merece comentario especial el artículo 15 del reglamento del Dec. Leg. 1409, que establece las reglas del acto constitutivo de la SACS, y señala un plazo máximo de constitución de la sociedad no mayor a 72 horas, contadas desde la incorporación provisional de la denominación en el Índice Nacional de Personas Jurídicas en el Módulo SACS del SID-SUNARP, hasta la suscripción por todos los intervinientes

mediante el empleo de la firma digital. Transcurrido el plazo, vence automáticamente el proceso de formación del acto constitutivo de la SACS, salvo que antes se haya formulado el desistimiento del servicio.

La importancia de esta regulación es que interfiere con las normas societarias respecto a las sociedades en formación y a las sociedades irregulares que incurren en dicha situación por no cumplir con las formalidades para la constitución de la sociedad.

Tal como está siendo regulada la constitución de las SACS, al incumplir con las formalidades vence automáticamente todo acto de constitución. En tal sentido cabe introducirnos al tema de los actos pre-fundacionales y a la responsabilidad de las personas implicadas en la constitución de la sociedad, sin embargo, resulta poco funcional la operatividad de dicha sociedad, por más que la calificuemos como irregular, pues su inscripción no podrá continuarse, salvo que se reinicie el trámite nuevamente.

BIBLIOGRAFIA

- Arcila Salazar, Carlos Andrés. "Sociedad Por Acciones Simplificada". *Revista E-Mercatoria* 8 n.º 1 (2009), <https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/emerca/article/view/2034>.
- Hundskopf Exebio, Oswaldo. "Una nueva forma o tipo societario en debate: la sociedad por acciones simplificada (SAS)". En *Derecho comercial Temas societarios*. Tomo XX. Lima: Fondo Editorial. Universidad de Lima, 2021.
- Narváez García, José Ignacio, Jorge Eduardo, Narváez Bonnet y Narváez Bonnet, Olga Stella. *Derecho de la empresa* 1. Bogotá: Legis, 2008.
- "¿Qué es la e.firma y qué necesito para sacarla en el SAT?". Infoautónomos, s.f. <https://www.infoautonomos.mx/como-emprender/que-es-efirma-requisitos/>.
- Reyes Villamizar, Francisco. *La Sociedad por Acciones Simplificada* 1. Bogotá: Legis, 2009.
- Tramhel, Jeannette M. E. "La Sociedad Por Acciones Simplificada: Una Nueva Estructura Para Hacer Negocios En Las Américas". *Agenda Internacional* 24 n.º 35 (2017): 137-70. <https://doi.org/10.18800/agenda.201701.008>.



TOKENIZACIÓN DE ACCIONES EN EL PERÚ

Autor: Alejandro Rafael Morales Cáceres

TOKENIZACIÓN DE ACCIONES EN EL PERÚ

Tokenization of Stocks in Peru

Alejandro Rafael Morales Cáceres¹

SUMARIO:

- I. Introducción.
- II. Tokenización de Activos a través de la tecnología Blockchain.
- III. Tokenización de Acciones.
- IV. Conclusiones.

Resumen

La tokenización, como innovación tecnológica, está ganando terreno rápidamente a nivel mundial en los mercados financieros. El Perú no es ajeno a esta realidad. En tal sentido, el propósito del presente artículo es realizar un exhaustivo análisis jurídico con la finalidad de evaluar si la tokenización de acciones en el Perú puede ser implementada con éxito bajo el ordenamiento jurídico vigente. Para ello se analizará la naturaleza jurídica de las acciones, sus formas de representación, así como los obstáculos y oportunidades regulatorias a las que se enfrenta esta innovación financiera en el marco normativo actual.

Palabras Clave

Blockchain, Tokenización, Acciones, Libro Matrícula de Acciones Oferta Inicial de Criptomonedas.

Abstract

Tokenization, as a technological innovation, is rapidly gaining ground in global financial markets. Peru is not immune to this reality. Therefore, the purpose of this article is to conduct an exhaustive legal analysis to assess whether the tokenization of stocks in Peru can be successfully implemented under the current legal framework. To do so, we will delve into the legal nature of stocks, their forms of representation, as well as the regulatory challenges and opportunities that this financial innovation encounters within the current regulatory framework.

Key words

Blockchain/ Tokenization/ Stocks/ Public Offer/ Private Offer/ Initial Coin Offering.

I. INTRODUCCIÓN

La tokenización de activos es un concepto revolucionario que está transformando el panorama financiero y legal en todo el mundo. En su esencia, la tokenización de activos se refiere a la representación digital de activos físicos o financieros en forma de tokens

¹ Abogado egresado de la Facultad de Derecho de la Universidad de Lima. Máster en Derecho de las TICs, Redes Sociales y Propiedad Intelectual por Esade Business & Law School. Líder del área de Derecho y Nuevas Tecnologías de TYTL Abogados. Email: alejandro.morales@tytl.com.pe.

en una cadena de bloques (blockchain). Estos tokens son equivalentes digitales a los activos subyacentes y se utilizan para representar activos o derechos y puede aplicarse a una amplia gama de activos, tales como acciones, bonos, propiedades, obras de arte, beneficios comerciales, entre otros. La representación de los derechos de propiedad de un activo se obtiene mediante la creación de un contrato inteligente que establece las normas para la gestión y distribución de los tokens.

Shermin Voshmgil, autora del libro denominado "Economía del Token: Cómo la Web3 reinventa la Internet"², señala que los tokens son a la Web3 lo que los sitios de Internet fueron para la Web1. Al aparecer la *World Wide Web* (www) en 1991, Tim Berners-Lee introdujo un nuevo estándar que nos permitió crear sitios web visualmente llamativos con solo pocas líneas de código, y navegar por Internet siguiendo hipervínculos, en lugar de usar interfaces de líneas de comando. A principios de los noventa la mayoría de la gente no sabía cómo codificar en HTML, o cómo crear sitios de Internet llamativos, con sentido y amigables con el usuario. Nos llevó casi una década entender cómo usar los sitios de Internet para otras cosas que no fueran directorios en línea o carteles en línea, y cuando pudimos hacerlo, apareció la Web2. Comparado con esos primeros días de Internet, estamos en un estadio similar en lo que refiere a entender qué podemos potencialmente hacer con tokens criptográficos. Mientras se ha vuelto fácil crear tokens con pocas líneas de código, aún es vago el entendimiento de cómo usar esos tokens. Palabras pegadizas como "*contratos inteligentes*", "*criptomonedas*" y "*tokens*" suman a la confusión de qué es cada cosa. Sin embargo, este mercado se encuentra en constante crecimiento.

De acuerdo con Forbes³, el mercado de tokenización de activos está evolucionando rápidamente hacia una oportunidad prometedor por valor de billones de dólares. Esto se debe a que esta tecnología ayuda a asegurar los derechos de propiedad, permite el fraccionamiento de activos, aumenta la liquidez y hace que las transacciones financieras sean más convenientes y transparentes. La representación y el registro de un activo como un token programable en una cadena de bloques mejora la movilidad de la propiedad de activos (total o fraccionada), permite la liquidación instantánea y atómica, brinda visibilidad en tiempo real en la cadena del ciclo de vida de los activos y permite la automatización de procesos.

Los principales bancos e instituciones financieras están adoptando la tokenización de activos como una innovación tecnológica de cadena de bloques que cambia el juego, impulsando su integración en la infraestructura del mercado financiero. Se pueden lograr ahorros de costos significativos al mejorar la infraestructura administrativa y de oficinas intermedias, los procesos de liquidación de transacciones, los sistemas de administración de datos y otras áreas de la cadena de valor operativa.

En este contexto, el presente artículo tiene por fin analizar si el ordenamiento jurídico peruano cuenta con las normas y regulaciones necesarias para respaldar la tokenización de activos financieros, en particular, la tokenización de acciones de sociedades. Este análisis legal es esencial para garantizar que la tokenización se desarrolle de manera segura y conforme a la legislación vigente en el país, promoviendo así la innovación en el sector financiero y la participación de inversionistas en un mercado en constante evolución.

² Shermin Voshmgil, *Economía del Token: Cómo la Web3 reinventa Internet* (Berlín: Token Economy, 2020), https://books.google.com.pe/books?id=F2pHEAAQBAJ&printsec=frontcover&hl=es&source=gbs_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q&f=false.

³ Roomy Khan, "Para JP Morgan, Blackrock y Goldman Sachs, la tokenización de activos puede ser un mercado de un billón de dólares", Forbes Argentina, 22 de junio de 2023, <https://www.forbesargentina.com/innovacion/para-jp-morgan-blackrock-goldman-sachs-tokenizacion-activos-puede-ser-mercado-billon-dolares-n36157>.

II. TOKENIZACIÓN DE ACTIVOS A TRAVÉS DE TECNOLOGÍA BLOCKCHAIN

2.1 La tecnología *Blockchain*

DLT (*Distributed Ledger Technology*) y *Blockchain* son términos relacionados, pero no son sinónimos. Por su parte, el DLT es un término genérico que se refiere a cualquier tecnología que utiliza un sistema de registro distribuido para mantener una base de datos compartida y sincronizada entre varios participantes. En otras palabras, DLT es una tecnología que permite a varios usuarios tener acceso y controlar un registro compartido, sin la necesidad de una autoridad central.

Blockchain, por otro lado, es una implementación específica de DLT. Es una tecnología descentralizada que utiliza una cadena de bloques para registrar transacciones y almacenar información. Los bloques son conjuntos de transacciones que se agrupan en un tiempo dado, y son encadenados entre sí utilizando una función de hash, lo que permite una gestión segura de la información.

Si bien la tecnología *blockchain* comienza a volverse famosa desde el año 2008, a partir de la publicación del *White Paper Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System*, publicado por una persona o un grupo de personas con el seudónimo Satoshi Nakamoto, el concepto de la tecnología *blockchain* puede remontarse a inicios de la década de 1990, cuando los científicos de investigación Stuart Haber y W. Scott Stornetta introdujeron una solución computacionalmente práctica para "sellar temporalmente" ("*timestamping*") documentos digitales a fin de que no pudieran ser alterados o manipulados.

La "*Blockchain*" o "*cadena de bloques*" es una base de datos, o un libro de contabilidad público mundial distribuida en una red descentralizada, en el que se anotan todo tipo de operaciones utilizando la criptografía⁴. Una *blockchain* es una base de datos distribuida que registra bloques de información y los entrelaza para facilitar la recuperación de dicha información y la verificación de que esta no ha sufrido cambios. En otras palabras, la tecnología "*Blockchain*" funciona igual que un libro mayor de contabilidad, pero, en este caso, los apuntes son públicos y descentralizados. Asimismo, esta cadena de bloques está diseñada exclusivamente para evitar su alteración una vez que los datos han sido publicados.

Dan Tapscott, escritor del libro denominado "*La Revolución del Blockchain*"⁵ la define como:

Un libro mayor o una gran base de datos distribuida globalmente, que opera en millones de dispositivos y se encuentra abierta a cualquier persona, donde no sólo la información es almacenada y gestionada de forma segura y privada, sino cualquier cosa de valor como el dinero, los títulos, los actos, las identidades, incluso los votos podrán ser administradas de esta manera. La confianza se establece a través de la colaboración masiva y criptografía inteligente en

⁴ Cristina Carrascosa, "¿Qué es blockchain y por qué va a cambiar (casi) todo?", ECIJA, 27 de setiembre de 2016, <http://ecija.com/blockchain-va-cambiar-todo/>.

⁵ Don Tapscott y Alex Tapscott, *La Revolución Blockchain* (Barcelona: Ediciones Duesto, 2017).

lugar de utilizar intermediarios poderosos como los gobiernos y los bancos⁶.

Ilustramos dicha operativa a través del símil que recoge FELIU REY⁷:

Imaginemos una mesa de reuniones alrededor de la cual se sienta un número significativo de personas. Cada una de estas personas (ordenadores o nodos conectados) tiene un libro de registro en blanco donde realiza anotaciones (sistema descentralizado). La primera anotación, sigamos con el ejemplo, es que A tiene 50 acciones y se las quiere transmitir a B. Primero se verifica que A tiene 50 acciones que puede transmitir (bloque con información), y se comprueba que todos los miembros de la mesa están de acuerdo con esta anotación inicial (sistema de verificación por consenso descentralizado). Luego se transmite a B. Como todos tienen en su libro que A es el titular y las puede transmitir, proceden a anotar la transmisión a B. Si A quiere volver a transmitir esas acciones, no podría porque ya no consta en el registro como titular y los miembros de la mesa al verificar tal información rechazarían la anotación, por lo que no permitirían esa transacción. En ese sentido, sólo B podría transmitir las acciones ulteriormente. Intentar una alteración de los registros, aunque no es imposible, exigiría un consenso de todos los miembros de la mesa y una modificación en todos los nodos de cadenas de bloques que recogen un tracto sucesivo, lo que resultaría, sin duda, altamente improbable.

La tecnología *blockchain* es el tipo de protocolo que hace posible mantener una base de datos única pero distribuida o simultáneamente copiada en los respectivos ordenadores de los participantes de una red (nodos) de manera fiable. Esto da a cada parte acceso directo a los registros de su interés, eliminando la necesidad de intermediarios. El mantenimiento o gestión de esa base de datos se desarrolla de forma descentralizada a través de mecanismos de consenso. Además, el uso de criptografía hace posible atribuir cada uno de los registros de esa base de datos a una de las partes intervinientes, ofreciendo, a la vez, garantía de integridad del contenido.

Blockchain es una tecnología que permite la transferencia de información de una forma completamente segura gracias a la criptografía asimétrica. Se suele comparar con un libro de contabilidad de una compañía en donde están registradas todas las entradas y salidas de dinero. En este caso, lo que se registran son todos los acontecimientos digitales. Lo revolucionario es que se reemplaza al intermediario, quien actúa como tercero de confianza, por una red distribuida de nodos independientes que registran y validan los datos de la transacción. Así, una vez que la información es introducida no

⁶ Don Tapscott y Alex Tapscott, *Blockchain Revolution: How the Technology Behind Bitcoin Is Changing Money, Business and the World*, (New York: Penguin Random House, 2016).

⁷ Jorge Feliu Rey, "Smart Contract: Concepto, ecosistema y principales cuestiones de Derecho privado", *Revista la Ley Mercantil*, n.º 47 (2018):11 y 12.

podrá ser borrada, solo se podrán añadir nuevos registros. Además, no será legitimada a menos que la mayoría de ellos se pongan de acuerdo para hacerlo. Básicamente, la tecnología *blockchain*, elimina a los intermediarios, descentralizando toda la gestión.

En buena cuenta se trata de una innovación en el diseño de bases de datos digitales que hace posible llevar a cabo una contabilidad fiable de activos digitales. El elemento innovador de la tecnología *blockchain* radica en la combinación de distintas tecnologías ya conocidas desde hace incluso décadas: 1) registros digitales (*databases*), 2) redes *distribuidas peer-to-peer* y 3) criptografía. Es la alquimia de esos tres elementos tecnológicos la que hace posible la magia de *blockchain*. De esta manera, se consigue de forma distribuida eliminar al tercero de confianza quien era el encargado de llevar a cabo el registro de todas las transacciones.

Desde un punto de vista funcional, la tecnología *blockchain* permite que partes que no confían unas en otras puedan mantener consenso sobre la existencia, estado y evolución de una serie de factores compartidos. De otro lado, desde un punto de vista técnico, es una red global de ordenadores que gestionan una gigantesca base de datos abierta al público sin la necesidad de que haya ninguna entidad central. Finalmente, desde una perspectiva legal, es un medio para generar evidencias digitales y, por tanto, sirve como un registro para acreditar derechos y obligaciones.

Cabe precisar que una *blockchain*, en términos generales, registra transacciones de la siguiente manera:

- Paso 1: *Se recopila información de transacciones*: Una vez que una transacción es realizada en una red *blockchain*, se recopila información sobre esa transacción, como la dirección de la billetera del remitente, la dirección de la billetera del destinatario y la cantidad de criptomonedas que se transfieren.
- Paso 2: *Se agrupan transacciones en un bloque*: Una vez que se han recopilado varias transacciones, se agrupan en un solo bloque, el cual contiene un gran número de transacciones.
- Paso 3: *Se añade un código Hash*: Una vez que se ha agrupado las transacciones en un bloque, se añade un código llamado Hash. Este código es generado a través de un algoritmo matemático y es único para cada bloque. Este código ayuda a asegurar que ninguna transacción en el bloque ha sido alterada.
- Paso 4: *Se añade el código Hash del bloque anterior*: Cada bloque en una cadena de bloques está vinculado al bloque anterior mediante el código Hash. Este proceso ayuda a asegurar la integridad y la inmutabilidad de la cadena de bloques.
- Paso 5: *Se resuelve un problema matemático como algoritmo de consenso Proof of Work (PoW)*: Los mineros o nodos de red que se encargan de crear bloques, deben resolver un problema matemático complejo para poder añadir el bloque a la cadena de bloques. Este proceso se conoce como minería y es esencial para mantener la seguridad de la red.

En el caso de las redes blockchain que emplean como algoritmo de consenso el *Proof of Stake (PoS)* su proceso difiere de aquellas *blockchains* que emplean el algoritmo de consenso *Proof of Work (PoW)*. En lugar de mineros, en una red PoS se utilizan validadores. Estos validadores son seleccionados de forma aleatoria mediante un proceso de selección basado en el *stake* (cantidad de criptomonedas que tiene un validador) y su reputación. Una vez seleccionado, el validador se encarga de validar las transacciones y agruparlas en un bloque. El bloque creado por el validador es enviado a la red para ser validado por otros validadores. Si el bloque es aceptado por la mayoría de los validadores, es añadido a la cadena de bloques

- Paso 6: El bloque es añadido a la cadena: Una vez que se ha resuelto el problema matemático, el bloque es añadido a la cadena de bloques y se distribuye a todos los nodos de la red. A partir de ese momento, las transacciones incluidas en ese bloque son consideradas confirmadas y no pueden ser alteradas.

Finalmente, la tecnología *blockchain* tiene varias características clave que la definen y la diferencian de otros sistemas de registro. A continuación, se detallan algunas de las características más importantes de una red *blockchain*:

- **Descentralización:** Una red *blockchain* es descentralizada, lo que significa que no hay una autoridad central que controle el acceso o la gestión de los datos. En lugar de ello, el control y la gestión de la información se distribuyen entre los participantes de la red.
- **Criptografía:** La criptografía se utiliza para asegurar que solo las personas autorizadas puedan acceder y verificar las transacciones registradas en la cadena de bloques. Además, la criptografía también se utiliza para garantizar la seguridad de las transacciones y para evitar el robo o la falsificación de información.
- **Consenso:** Una red *blockchain* debe tener un mecanismo de consenso para garantizar que los bloques son aceptados y añadidos a la cadena de forma correcta. Los mecanismos de consenso son utilizados para garantizar que solo los bloques válidos son añadidos a la cadena de bloques y para evitar que una sola entidad controle la red.
- **Inmutabilidad:** Los datos registrados en una red *blockchain* son inmutables, lo que significa que una vez que una transacción es registrada en la cadena de bloques, no puede ser modificada o eliminada. Para ello se utiliza el sello de tiempo, que permite registrar la hora exacta en que se realizó una transacción o un evento. Esto es posible debido a que cada bloque en la cadena de bloques contiene un campo de tiempo que registra la hora exacta en que el bloque fue creado. Por tanto, el sello de tiempo es una de las características que asegura la inmutabilidad de la red, ya que una vez que una transacción se registra en un bloque y se sella en un momento específico, no se puede modificar o eliminar.

De otro lado, la función hash juega un papel importante en asegurar la inmutabilidad de una red *blockchain*, ya que cada bloque en la cadena contiene un código hash único generado mediante la función hash. Este código hash es generado a partir de la información contenida en el bloque, incluyendo las transacciones y el código hash del bloque anterior. Si alguna información en el bloque es modificada, el código hash también cambiaría, lo que permitiría detectar cualquier intento de modificación.

Esto garantiza que la información registrada en la red *blockchain* sea confiable y se pueda verificar en cualquier momento.

- **Transparencia:** Una red *blockchain* es transparente, lo que significa que cualquier persona que forme parte de la red puede ver y verificar las transacciones registradas en la cadena de bloques. Las transacciones en una red *blockchain* son registradas con direcciones públicas, lo que significa que cualquiera puede ver las transacciones realizadas a esa dirección. Aunque las direcciones no están vinculadas directamente a una persona específica, si una dirección es conocida, es posible ver todas las transacciones que han sido realizadas a esa dirección. Esta información es accesible para cualquier persona que forme parte de la red y puede ser verificada en cualquier momento.
- **Seguridad:** Una red *blockchain* es segura gracias a las características anteriormente señaladas, pues con ellas se asegura la confiabilidad de la información registrada, la integridad de la red, la dificultad para ser manipulada por una sola entidad y la dificultad para ser afectada por ataques.

2.2 Blockchain como una tecnología para transferir valor a través de Internet

El principal potencial revolucionario y transformador de la tecnología *blockchain* radica en la capacidad de transferir valor. Con la creación de la red *Bitcoin* se hizo posible por primera vez el intercambio de valor directamente entre partes desconocidas (*peer-to-peer*), sin intermediarios y de forma estrictamente digital. Hasta entonces, internet había hecho posible el intercambio digital de datos.

Sin embargo, este protocolo TCP/IP - Protocolo de Control de Transmisión que permite establecer una conexión y el intercambio de datos entre dos usuarios en internet - resultaba insuficiente para la transferencia de valor, que siempre había necesitado de un complejo entramado de terceros de confianza para tener lugar. Pensemos por ejemplo que, hasta la creación de la red *Bitcoin*, los pagos solo habían sido posibles gracias a un sistema en el que participan distintos intervinientes con el objeto de dar seguridad al intercambio. El protocolo *Bitcoin* creó una unidad de cuenta (el *bitcoin*) o criptomoneda que podía ser intercambiada de forma prácticamente automática por las partes intervinientes en el sistema sin necesidad de bancos, sistemas de compensación y liquidación y otros terceros que dieran seguridad a esas transacciones.

En esta línea, así como el internet significó un cambio fundamental en relación con la accesibilidad y la forma en la que compartimos, la tecnología *blockchain* permite revolucionar y cambiar trascendentalmente la forma en la que se realizan transacciones entre individuos, empresas o incluso máquinas. No debemos perder de vista que uno de

los grandes beneficios que trae consigo la tecnología *blockchain* es que permite disponer de un sistema que garantice la absoluta transparencia⁸.

En ese sentido, mediante la tecnología *blockchain* se puede transferir valor a través del internet porque esta tecnología permite representar cualquier tipo de activo en tokens digitales, los cuales se pueden transferir de una persona a otra a través de la red *blockchain*. Además, la tecnología *blockchain* también permite la creación de contratos inteligentes, que son programas que se ejecutan automáticamente en la red *blockchain* y permiten automatizar procesos y transacciones. Esto significa que se pueden programar transacciones automatizadas que se ejecutan una vez que se cumplen ciertas condiciones.

En este contexto, la tecnología *blockchain* aparece como una fuerza que empuja hacia la próxima generación de Internet, a la que algunos denominan "Web3". La *blockchain* reinventa la forma en la que los datos son almacenados y gestionados en Internet, proveyendo un único conjunto de datos -una capa de estado universal- que es colectivamente administrado por todos los nodos de la red. Esta capa de estado único, por primera vez, provee una capa nativa para intercambios de valor para la Internet que no requiere intermediarios. Permite genuinas transacciones entre pares (*peer-to-peer*).

2.3 Smart Contracts

Los contratos inteligentes son una forma de automatizar la ejecución de acuerdos mediante la utilización de código informático. Estos contratos son programas que se ejecutan automáticamente cuando se cumplen ciertas condiciones previamente establecidas.

La historia de los contratos inteligentes se remonta a 1994, cuando el científico de la computación Nick Szabo publicó un trabajo titulado "Contratos inteligentes: Una forma de construir sistemas de confianza descentralizados". En él, Szabo define los contratos inteligentes como "*un protocolo de autoejecución mediante el cual, el código y el estado mutable se combinan para representar el acuerdo, el estado y el comportamiento obligatorio de una multitud de partes*".

Se observa cómo la idea básica que reside detrás de esta tesis es la de aportar seguridad al cumplimiento de un contrato, evitando así conflictos y, consecuentemente, la necesidad de acudir a los tribunales; ello permite concluir que los smart contracts tienen por fin materializar el aforismo *pacta sunt servanda* (lo pactado obliga), pues a través de ellos se automatiza la ejecución de los acuerdos establecidos en un contrato.

Sin embargo, a la fecha en que se acuñaba este concepto no existía ninguna plataforma, tecnología o sistema que pudiera llevar adelante esta idea de forma segura y confiable.

⁸ María del Carmen Alvarado Bayo y Daniela Supo Calderón, "Blockchain y Propiedad Intelectual: Aplicando una tecnología innovadora en la gestión de derechos intangibles", *Themis* n.º 79, (2021): 346, <https://doi.org/10.18800/themis.202101.019>.

En el año 2013, el desarrollador Vitalik Buterin introdujo *Ethereum*, una plataforma *blockchain* que permite la creación de contratos inteligentes en su red. El éxito del Bitcoin demostró al mundo que era posible crear y transferir una moneda virtual utilizando la tecnología *blockchain* sin tener que depender de un banco u otra institución financiera. Sin embargo, los fundadores de *Ethereum* creían firmemente que una *blockchain* podía ser más que un libro contable descentralizado y que podía aportar más valor que solamente ser un sistema de transmisión de monedas virtuales sin intermediarios.

En el *White Paper* de *Ethereum* se propone que la red *blockchain* no sea solo una entidad para almacenar y validar transacciones, sino que también, de forma automática y consensuada, pudiera actuar de intermediario con ejecución de contratos. De ahí nació el concepto de "*smart contract*" en una *blockchain*, una forma de añadir cierta inteligencia y aprovechar el procesamiento en la ejecución de actividades sobre todas las transferencias o eventos que pudieran procesar dentro de la red. El *White Paper* de *Ethereum*⁹ comienza de la siguiente forma:

La publicación de Bitcoin en 2009 por parte de Satoshi Nakamoto a menudo se ha aclamado como un avance radical en el ámbito del dinero y las divisas, siendo el primer ejemplo de un activo digital que a la vez no tiene respaldo o valor intrínseco ni un emisor o mando centralizado. Sin embargo, otra parte, quizás más importante, del experimento de Bitcoin es la tecnología subyacente de *blockchain* como una herramienta de consenso distribuido, aspecto del Bitcoin sobre el cual se está empezando rápidamente a centrar la atención. Las aplicaciones alternativas que se citan comúnmente de la tecnología de *blockchain* incluyen el uso de los activos digitales *blockchain* para representar divisas a medida e instrumentos financieros (monedas coloreadas), la propiedad de un artefacto físico subyacente (propiedad inteligente), activos no fungibles como nombres de dominio (Namecoin), así como aplicaciones más complejas que involucran activos digitales controlados directamente por un fragmento de código que implementa reglas arbitrarias (contratos inteligentes) o incluso organizaciones autónomas descentralizadas basadas en *blockchain* (DAO). Lo que *Ethereum* pretende es proporcionar una *blockchain* con un lenguaje integrado Turing completo y plenamente desarrollado que se puede usar para crear "contratos" que, a su vez, se pueden utilizar para codificar funciones arbitrarias de transición de estados, permitiendo a los usuarios crear cualquiera de los sistemas descritos anteriormente, así como otros que todavía no hemos imaginado, tan solo escribiendo la lógica en unas pocas líneas de código.

A diferencia de *Bitcoin*, *Ethereum* no solo permite el intercambio de criptomonedas, sino también la creación de aplicaciones descentralizadas mediante contratos inteligentes.

⁹ Vitalik Buterin, "Ethereum Whitepaper", *Ethereum*, 13 de setiembre de 2013, <https://ethereum.org/en/whitepaper/>.

Ethereum juega un papel fundamental en la aplicación de contratos inteligentes al ofrecer una plataforma descentralizada y segura para la creación y ejecución de estos contratos. Su lenguaje de programación, *Solidity*, permite a los desarrolladores crear una variedad de aplicaciones descentralizadas mediante contratos inteligentes en la red *Ethereum*.

En tal sentido, una de las grandes diferencias entre la *blockchain* de *Bitcoin* y la de *Ethereum* radica en lo que se conoce como la "*Ethereum Virtual Machine*" o EVM. La EVM es una de las piezas claves en el funcionamiento de la *blockchain* de *Ethereum*. Su función es la de permitir la ejecución de programas o *smart contracts* con la finalidad de desplegar sobre dicha *blockchain* una serie de funcionalidades añadidas para que los usuarios puedan disfrutar de las mismas. La EVM permite el diseño y la ejecución de *smart contract* y se utiliza un lenguaje de programación denominado *Solidity*.

Cabe señalar que, si bien no es necesaria la tecnología *blockchain* para codificar y automatizar un contrato, lo cierto es que esta tecnología permite masificar y globalizar el uso de los *smart contracts* debido a sus características de inmutabilidad, trazabilidad, descentralización y seguridad.

En este orden de ideas, un *smart contract* o contrato inteligente es un programa informático que se almacena en la *blockchain*, cuyas líneas de código reemplazan los términos y condiciones que se encuentran en un contrato tradicional que sigue un "*script*" (secuencia de comando) a fin de ejecutarse de forma automática sin que medie un tercero entre las partes. Es decir, mediante el uso del código informático se verifica y ejecuta un acuerdo entre partes sin intervención de éstas. Esta tecnología permite la ejecución automática e independiente de aquellos términos de un contrato que sean objetivables mediante la siguiente fórmula matemática: "*If + Then*", esto es, "Si ocurre esto...entonces sucederá lo siguiente...".

Esto permite que las cláusulas contractuales sean vinculantes y automáticas, dado que pueden autoejecutarse a través de la información que reciben. Además, permiten garantizar la ejecución de un contrato de forma neutral y ser más eficientes en la distribución de bienes y servicios. Por lo que para que el contrato pueda ser verificado y ejecutado de manera automática, necesitamos que dichas cláusulas o condiciones sean objetivas u objetivables, ya que los *smart contracts* utilizan la lógica booleana.

Por consiguiente, los *smart contracts* son acuerdos, escritos en código de programación, que ejecutan automáticamente funciones programadas cuando se cumplen ciertas condiciones preestablecidas. En otras palabras, cuando la condición "A" se cumple, genera que la acción "B" se realice. Esta es la idea simplificada detrás de los *smart contracts*. El funcionamiento de los contratos inteligentes parte de un acuerdo entre las partes contractuales, las cuales deciden valerse de las características de un *smart contract* para ejecutar los términos del acuerdo una vez se verifiquen las condiciones preestablecidas en dicho acuerdo. Especial relevancia tiene el hecho de que el acuerdo, de forma total o parcial, se codifica y se almacena en una cadena de bloques, dotándole de inmutabilidad y seguridad.

En el TEDx Talk denominado “*How Smart Contracts Will Change the World*”¹⁰, Olga Mack señala que un *smart contract* es una suerte de “máquina expendedora (*vending machine*) con esteroides”. De hecho, Nick Szabo también hace el símil. Esta *speaker* sostiene que los *smart contracts* cumplen tres funciones esenciales: (i) Guardan reglas; (ii) Verifican el cumplimiento de las reglas; (iii) Autoejecutan el comando una vez verificado el cumplimiento de la regla. Esto también ocurre con una máquina expendedora de *snacks*. En primer lugar, la máquina tiene guardada la regla de que una vez insertadas las monedas equivalentes al precio del producto, el consumidor obtendrá el producto elegido. En segundo lugar, una vez insertada la moneda, verifica el valor de la misma y el producto de elección. Finalmente, luego de culminar el proceso de verificación, la máquina ejecuta la orden y el consumidor obtiene el *snack* que eligió. ¿Por qué se dice que es una *vending machine* con esteroides? Porque la complejidad en la automatización del contrato depende de la complejidad del contrato. Por ejemplo, en un contrato inteligente de compraventa de una acción, cuando el comprador le hace el pago del dinero al vendedor, el *smart contract* comunica inmediatamente a la sociedad, quien a su vez registra al nuevo titular de la acción y expide un certificado digital de acciones.

En este orden de ideas, podemos apreciar cómo los *smart contracts* se sirven de la tecnología *blockchain* para ejecutar automáticamente un contrato al darse la verificación de las condiciones preestablecidas en el mismo; lo cual permite que sea un proceso especialmente rápido y eficiente. Por otro lado, el uso de los contratos inteligentes no necesita de terceras partes ni intermediarios, lo cual, además de permitir mayor rapidez, repercute positivamente en la reducción de costes y en que la confianza se traslada al código, difícilmente manipulable una vez almacenado en la cadena de bloques.

En tal sentido, los contratos inteligentes aportan transparencia, previsibilidad, control y facilidad de cumplimiento a las relaciones contractuales a la vez que mitigan los riesgos asociados con la participación humana, ya que buscan reducir los costos transaccionales, eliminar a los intermediarios y simplificar la ejecución de los contratos. Esto sin duda repercute en el ordenamiento jurídico, dado que la actividad comercial que se ejecuta vía un *smart contract* no puede separarse del Derecho Contractual.

Finalmente, es importante señalar que los *smart contracts* son esenciales en la tokenización de activos ya que permiten la creación y gestión de tokens digitales en una red *blockchain*. Para tokenizar un activo, se crea un *smart contract* en una *blockchain*, como Ethereum, utilizando un lenguaje de programación específico, como Solidity. Este *smart contract* contiene las reglas y condiciones que deben cumplirse para la creación y negociación de los tokens, así como la lógica para la gestión de estos tokens. Una vez creado el *smart contract*, se emite una cantidad determinada de tokens y se asignan a una dirección de la *blockchain*. Los propietarios de estos tokens pueden transferirlos a otras direcciones mediante transacciones en la *blockchain*. Cada transacción se registra en la *blockchain*, lo que garantiza la transparencia y seguridad de las transacciones. El *smart contract* también puede incluir funciones adicionales, como la posibilidad de crear nuevos tokens, limitar el número de tokens en circulación, o establecer reglas para la negociación de los tokens.

¹⁰ TEDx Talks, “How Smart Contracts Will Change the World | Olga Mack | TEDxSanFrancisco”, YouTube, 6 de noviembre de 2018, video, <https://www.youtube.com/watch?v=pA6CGuXEKtQ>

2.4 Tokenización de Activos

La tokenización de activos es el proceso de representar activos (tangibles o intangibles), derechos u obligaciones en forma de un token digital a través de la tecnología *blockchain*.

El proceso de tokenización no es nada nuevo para el ser humano y ha existido desde mucho antes que aparecieran las redes de *Blockchain*. Los tokens representan cualquier forma de valor económico o derecho. Por ejemplo, las "gift cards", los programas de lealtad como los "puntos bonus" o el programa de millas, las fichas que entregan en los guardarropas de las discotecas, las pulseras para entrar a conciertos, zonas vips u hoteles "all inclusive" son formas de representar algo. Son tokens en el mundo analógico. Inclusive, si uno analiza detenidamente, el número de DNI es un token que representa la identidad de una persona.

Ahora bien, cuando hablamos de la *tokenización de activos* nos referimos a la transformación y representación digital de activo(s) o de derecho(s) dentro de una *Blockchain*. Dicho proceso digital crea un bloque dentro de la *Blockchain* en donde se logran registrar las propiedades únicas del activo o del derecho que se está tokenizando. En otras palabras, en la *Blockchain* se almacena toda la información referente al objeto o derecho que se está tokenizando. Una vez creado el token, este puede intercambiarse, almacenarse y compartirse libremente. La tokenización es, en definitiva, la conversión de los derechos de propiedad de un activo o la transformación de los derechos de un título en un 'token' comercializable dentro del espacio *Blockchain*.

Tokenizar es representar un derecho (personal o real, o sobre un bien tangible o intangible) en un registro distribuido (*Blockchain*) privado a efectos legales (en el sentido de que no está respaldado por la Administración, como ocurre con el Registro Mercantil o con el Registro de la Propiedad, por ejemplo) y público o semipúblico a efectos tecnológicos, materializándose dicha representación en anotaciones contables unitarias llamadas tokens. Además, dichos tokens irán ligados siempre a una cuenta concreta (denominado, en la jerga *Blockchain*: *wallet* o monedero) que permitirá poseer y transferir los tokens. Por tanto, los tokens son esencialmente transmisibles y, generalmente, su legítimo propietario es el propietario de la *wallet* que los almacena y controla.

Un token, desde la perspectiva de la ciencia de los datos, es simplemente un identificador (por ejemplo, un número generado aleatoriamente) asignado a datos sensibles para enmascarar la información original. Así, en una *Blockchain*, un token es un identificador asignado a datos almacenados en la propia *Blockchain*.

Cabe señalar que la tokenización de activos está siendo cada vez más utilizada para democratizar el acceso a inversiones tradicionalmente exclusivas para un pequeño grupo de inversores, así como para aumentar la eficiencia y disminuir los costos en la negociación de activos.

El proceso de tokenización se lleva a cabo mediante la utilización de *smart contracts*, los cuales son programas informáticos que se ejecutan automáticamente cuando se cumplen ciertas condiciones previamente establecidas. Estos *smart contracts* son registrados en una *blockchain*, lo que garantiza la transparencia y seguridad de las transacciones de tokens. Lo que diferencia esta tokenización con otros procesos de representación virtual (como las millas, por ejemplo) es que el token cuenta con una lógica interna (*smart contract*), que se encuentra sujeto a ciertas condiciones. El *smart contract* es el código responsable no sólo de crear a los tokens sino también de gestionar las transacciones que se realizan con los tokens.

No cabe duda de que la capacidad disruptiva de la tecnología *Blockchain* la encontramos en la tokenización. Tal como se señala en el libro "La Economía del Token" de Shermin Voshmgir: "La posibilidad de desplegar tokens a un bajo costo y relativamente con poco esfuerzo en una infraestructura p2p puede cambiar las reglas del juego, porque hace económicamente posible representar muchas clases de activos y de derechos de acceso de una manera digital que en el pasado no era posible". La tokenización de activos en *Blockchain* puede aplicarse prácticamente a cualquier cosa. La NBA puede tokenizar momentos legendarios y venderlos como coleccionables. Los desarrolladores de juegos van a crear videojuegos en donde sus jugadores puedan "jugar para ganar" ("play to earn") los tokens del mismo juego para luego ser canjeados por dinero real o inclusive cambiarlo por otros tokens que sirvan para otros videojuegos. Las empresas podrán emitir deuda para financiarse a través de tokens. Asimismo, las acciones, los bonos y los inmuebles también podrán ser tokenizados. Inclusive las identidades de las personas podrán ser tokenizadas. Esta capacidad de tokenización abre las puertas a una transformación digital sin precedentes. Sin embargo, la tokenización de activos tiene importantes implicaciones legales, ya que los tokens representan un activo real y su emisión, así como su negociación deben cumplir con el marco jurídico vigente.

En definitiva, el proceso de tokenización se refiere a la emisión de tokens que se introducen como bloque dentro de una *blockchain* y pueden ser almacenados y transferidos en el mundo digital. Estos tokens existen en la *blockchain*, actúan como una reserva de valor y otorgan a sus titulares los derechos de los activos que representan, mientras que los activos del mundo real respaldados por estos tokens continúan existiendo "off-chain". Desde un punto de vista jurídico, cuando hablamos de 'tokenización' de activos estamos hablando de un negocio jurídico complejo, unilateral y recepticio integrado normalmente por el negocio jurídico de la emisión y el de representación digital propiamente dicho¹¹.

2.5 Naturaleza Jurídica de los Tokens

Después de entender que la *tokenización de activos* no es más que una forma extravagante de hablar de *titulización de activos y derechos* a través de la *Blockchain*, lo que corresponde cuestionarnos es cuál es la naturaleza jurídica de los tokens. Vale preguntarse si un token que represente una acreencia (por ejemplo, un descuento)

¹¹ Miguel Ruiz-Gallardón García de la Rasilla, "Tokenización de activos y blockchain. Aspectos Jurídicos", Hemeroteca, s.f., <https://www.elnotario.es/hemeroteca/revista-91-92/10107-tokenizacion-de-activos-y-blockchain-aspectos-juridicos>.

tendrá la misma naturaleza que un token que represente un bien inmueble o un valor mobiliario.

Si se analiza al token de forma aislada podemos concluir que las características de un token son las siguientes:

- Es susceptible de valoración económica y formará parte del patrimonio de una persona por lo que es considerado como un bien;
- Al poder trasladarse de "wallet" a "wallet" y ser apropiado por la esfera jurídica de un sujeto, será considerado como bien mueble.
- Algunos tokens son fungibles y otros no. Por ejemplo, el bitcoin o el ether y, en general, los tokens que siguen el estándar ERC-20 son bienes fungibles; es decir, que puede ser recíprocamente sustituido por otro. Sin embargo, también pueden existir tokens no fungibles, que siguen el estándar ERC-721. Estos últimos son los famosos "NFTs".
- Como regla general, se encuentra dentro del tráfico mercantil (salvo que represente un activo prohibido).
- Puede ser divisible o indivisible. Será divisible cuando se pueda dividir en fracciones más pequeñas como sucede con bitcoin y sus satoshis. Será indivisible cuando los tokens estén vinculados a la identidad, como los certificados y los títulos. No tendría sentido tener una fracción de un título o de una licencia de conducir.

Sin embargo, enunciar las características de los tokens no responden realmente si el token es el derecho subjetivo que está representando o si es la ficha digital sobre la que recae un derecho de propiedad. Desde nuestra perspectiva, el token será el título representativo del derecho subyacente que se encuentra registrado en la *Blockchain*.

Debido a que nuestra legislación no contempla la figura de la tokenización de activos, se deberá analizar caso por caso si es que los derechos que se pretenden tokenizar son susceptibles de tal proceso. Si bien no existe un consenso regulatorio internacional sobre las clases de tokens y su naturaleza jurídica, la doctrina mayoritaria las clasifica en los siguientes tipos:

Tipo de Token	Descripción
Token de Pago o de intercambio	Son aquellos que son usados como un mecanismo de intercambio con la finalidad de adquirir bienes o servicios o utilizarlo como depósito de valor. En esta categoría entraría <i>bitcoin</i> , <i>ether</i> , <i>sol</i> , <i>doge</i> , así como los <i>stablecoins</i> o monedas estables como <i>tether</i> , que normalmente se encuentra respaldada por un activo a efectos de no verse afectado por la volatilidad del mercado.

Security Token o Token de inversion	Aquellos tokens cuyo derecho subyacente otorga derechos sobre el capital de una sociedad, sus dividendos o emisión de deuda. Es transmisible y existe una expectativa por parte del adquirente de obtener un beneficio económico, mientras que por el lado del emisor busca un financiamiento.
Utility Token o Token Utilitario	Es aquel token cuyo derecho subyacente representa un uso específico, normalmente de un bien o un servicio. Se trata de promociones, descuentos, accesos. Tiene por fin fidelizar a los titulares de los tokens. No es un instrumento financiero, a pesar de que por sus características técnicas sea esencialmente transmisible. Se rige por el derecho civil y mercantil.
Asset Token o Token de Activos	Es aquel que representa un activo físico, como oro, <i>commodities</i> o propiedad inmobiliaria. Permiten la negociación de activos tradicionales de manera digital.
Token de Gobernanza	Es aquel que otorga un derecho de voto a su titular respecto de la gobernanza de un proyecto <i>blockchain</i> . Por ejemplo, los titulares de tokens de gobernanza pueden votar en decisiones importantes, como la elección de los desarrolladores del proyecto, la implementación de nuevas características o cambios en el protocolo, o la distribución de fondos. Los titulares de tokens de gobernanza también pueden proponer y votar en propuestas para mejorar el proyecto.
CBDC (Moneda Digital del Banco Central por su acrónimo en inglés: Central Bank Digital Currency)	Es el token de una moneda emitida y respaldada por un banco central. Estas monedas digitales están diseñadas para funcionar de manera similar a las monedas fiduciarias, como el dólar o el euro, pero utilizando tecnología <i>blockchain</i> o tecnología DLT para garantizar la seguridad y la transparencia en las transacciones.

Finalmente, un reto legal al que se enfrentan los tokens es que, en ocasiones, las propias características de los tokens permiten su uso para más de una finalidad e inclusive se puede desviar de lo originalmente planeado, ya que finalmente las leyes de oferta y demanda por un determinado token pueden elevar su valor y, finalmente, ser comercializados en un mercado secundario. Los usuarios podrán, por tanto, especular con el precio de éste y ser tratados como activos financieros. Esto puede generar la interrogante si un **Utility Token** se puede convertir en un **Security Token**.

Tomando como referencia la práctica española, resulta muy importante ver cuál es la intención inicial a efectos de determinar su naturaleza jurídica, sino todos los tokens podrían ser “destrozados” por la conducta de los usuarios y desviarse de su naturaleza original. Para ello, es importante que el emisor especifique en el **White Paper** cuál es la razón determinante de crear ese token. Asimismo, este documento deberá estar alineado con los términos y condiciones de uso, así como con todo el material publicitario. En buena cuenta, la coherencia en el deber de información determinará hasta cierto punto la naturaleza jurídica del token.

III. TOKENIZACIÓN DE ACCIONES

3.1 Concepto de Acción

Como bien señala Hundskopf, en la doctrina del Derecho societario se explica la naturaleza jurídica de las acciones, aceptando la necesaria concurrencia de tres diferentes acepciones o conceptos que se confunden en uno solo, produciéndose una suerte de simbiosis¹². Estas acepciones son básicamente tres: (i) La acción como parte alícuota del capital social, representativa de una porción del mismo; (ii) la acción como vehículo para adquirir la condición de socio y ser, en consecuencia, titular de un conjunto especial de derechos y obligaciones; y, (iii) la acción como título y como bien mueble.

3.1.1 La acción como parte alícuota del capital social

El artículo 82° de la Ley General de Sociedades (LGS) define a las acciones en su función de representar alícuotas del capital social: *“Las acciones **representan partes alícuotas del capital**, todas tienen el mismo valor nominal y dan derecho a un voto, con la excepción prevista en el artículo 164 y las demás contempladas en la presente Ley”*.

Elías Laroza señala que de esta concepción de la acción se desprenden varios efectos¹³:

- Las acciones se encuentran inseparablemente vinculadas al pasivo “capital social”. En tal virtud no son concebibles sino en la medida en que responden a un aporte efectivo en favor de una sociedad que, como la anónima, es fundamentalmente una sociedad de capitales.
- El capital está dividido en fracciones ideales, que son las acciones. Siendo la proporcionalidad la regla fundamental entre los socios de una sociedad anónima (aunque se pueda, al respecto, pactar reglas diferentes).
- La división del capital en fracciones y su adjudicación a los socios, de acuerdo a sus respectivos aportes, permite la asignación correcta de los derechos sobre el capital a cada socio y facilita las votaciones, los repartos de utilidades y, en general, el ejercicio de los derechos de cada socio.

¹² Oswaldo Hundskopf Exebio, *Manual de Derecho Societario 2*, (Lima: Gaceta Jurídica 2012), 112.

¹³ Enrique Elías Laroza, *Ley General de Sociedades Comentada*, (Lima: Editora Normas Legales, 1998), 161-162.

- Siendo cada acción la porción mínima en que se divide el capital social, las legislaciones societarias establecen que cada acción es indivisible. Con ello se salvaguarda también la igualdad del valor nominal de las acciones de la sociedad.

En tal sentido, se puede concluir que las acciones en una sociedad anónima cuentan con las siguientes características:

- **Indivisibles:** La acción representa la fracción alícuota mínima en que el capital social puede ser dividido. Es decir, ninguna fracción menor puede otorgar a una persona la condición de socio. El monto del capital de una sociedad anónima es la suma del valor de todas las acciones en que está dividido el capital social.
- **Iguales:** Las acciones de una misma clase ofrecen los mismos derechos y obligaciones a todos los accionistas. Todas las acciones tienen el mismo valor nominal.
- **Nominales:** Se encuentra prohibido emitir acciones al portador. La designación del accionista debe constar en el Libro Matrícula de Acciones que lleva la sociedad.

3.1.2 La acción como fundamento de la condición de socio

Esta acepción de la acción, también admitida mayoritariamente por la doctrina, se encuentra contemplada por los artículos 95° y 96° de la LGS. Elías Laroya señala que, respecto a esta concepción de la acción, se merece destacar lo siguiente¹⁴:

- La condición de socio representa en realidad un estatus de socio, o sea la condición esencial previa de socio para el ejercicio de derechos y obligaciones frente a la sociedad.
- La condición o estatus de socio otorga así un sentido integral y unitario al conjunto de derechos y obligaciones que de él derivan.
 - En relación con los derechos, son básicamente dos categorías de derechos: los de carácter económico, tales como el dividendo, el derecho al remanente de la liquidación, la suscripción preferente; y los de carácter político, en los que se encuentran el voto, la separación y los derechos de control.
 - En lo relativo a las obligaciones del accionista, las principales son la entrega de los bienes aportados, el pago de los dividendos pasivos, el cumplimiento de las obligaciones asumidas en convenios registrados ante la sociedad y prestaciones accesorias.

¹⁴ Ibíd. 13, 162.

3.1.3 La acción como título valor y como bien mueble

La LGS regula expresamente los certificados o títulos representativos de las acciones, así como nuevas formas de representación de las mismas en su artículo 100°:

Las acciones emitidas, cualquiera que sea su clase, **se representan por certificados, por anotaciones en cuenta o en cualquier otra forma que permita la ley.**

Los certificados de acciones, ya sean provisionales o definitivos, deben contener, cuando menos, la siguiente información:

1. La denominación de la sociedad, su domicilio, duración, la fecha de la escritura pública de constitución, el notario ante el cual se otorgó y los datos de inscripción de la sociedad en el Registro;
2. El monto del capital y el valor nominal de cada acción;
3. Las acciones que representa el certificado, la clase a la que pertenece y los derechos y obligaciones inherentes a la acción;
4. El monto desembolsado o la indicación de estar totalmente pagada;
5. Los gravámenes o cargas que se puedan haber establecido sobre la acción;
6. Cualquier limitación a su transmisibilidad; y,
7. La fecha de emisión y número de certificado.

El certificado es firmado por dos directores, salvo que el estatuto disponga otra cosa. (énfasis agregado)

De igual manera, la LTV regula a las acciones a través de su artículo 257°:

257.1 La acción se emite sólo en forma nominativa. Es indivisible y representa la parte alícuota del capital de la sociedad autorizada a emitirla. **Se emite en título o mediante anotación** en cuenta y su contenido se rige por la ley de la materia.

257.2 Cuando la Acción pertenece a una determinada clase, confiere a su titular exactamente los mismos derechos y obligaciones que las previstas para las demás de su misma clase.

257.3 Los Certificados Provisionales y demás valores que estén permitidos emitir a las sociedades y organizaciones empresariales se rigen por la ley de la materia.

257.4 Pueden emitirse también valores mobiliarios con la denominación de acciones que no representen el capital de sociedades sino alícuotas o alícuantas de cuentas o fondos patrimoniales distintos, en cuyo caso se regirán por las

disposiciones especiales que les resulte aplicables. (énfasis agregado).

De lo anteriormente expuesto, se puede concluir que la acción, como título valor, debe estar representada ya sea a través de un certificado de acciones (provisional o definitivo) o por anotación en cuenta cuando se desmaterialice. Este último proceso debe realizarse a través de una Institución de Compensación y Liquidación de Valores como CAVALI.

Sin embargo, es importante mencionar que las acciones no son intrínsecamente títulos valores. Valle Tejada sostiene que una acción puede estar incorporado a un título valor como no, pues no es un requisito esencial de la acción¹⁵:

En palabras de García-Pita y Lastres, la acción es la participación en la relación jurídica sociedad anónima, que confiere derechos e imputa deberes y que se manifiesta como una modalidad de participación en una relación contractual de tipo plurilateral. Esta participación puede ser incorporada a títulos valores a los que la ley de la materia 27287 (LTV) califica como valores mobiliarios. **De los tres aspectos que tradicionalmente la doctrina alemana le ha otorgado a la acción, esto es, parte alícuota del capital social, conjunto de derechos y obligaciones que conforman la condición jurídica de accionista y título valor, los dos primeros concurren esencialmente en la acción, ser cuota de capital y ser conjunto de derechos y obligaciones. El carácter de título valor podrá faltar porque la acción no es un título valor, sino que puede ser incorporada a uno. Los derechos que se reconocen al socio, a diferencia de lo que sucede con otros títulos valores, existen con anterioridad al nacimiento del título acción, surgen como consecuencia del régimen sustantivo societario, por lo que el título-acción cumple una función meramente declarativa.** (...)

De las tres funciones que puede desempeñar el título valor, - constitutiva, dispositiva y probatoria - los títulos/ acciones únicamente cumplen las dos últimas, **ya que como la condición de accionista no precisa de documentación, ni es una condición necesaria para la existencia ni el ejercicio de los derechos del socio, el título/ acción debe ser clasificado entre los títulos valores no constitutivos, o meramente declarativos.** Este título pertenece a la categoría de los denominados títulos jurídico-personales, o de participación, pues no documenta ni un simple derecho de crédito, ni tampoco representa la posesión de unas mercancías transportadas o depositadas. **Lo que incorpora el**

¹⁵ José Valle Tejada, "La legitimación y la matrícula de acciones. Alcances del artículo 91° de la Ley General de Sociedades N° 26887", en *Homenaje a Felipe Osterling Parodi*, volumen III (Lima: Palestra Editores, 2018), 1578-1583.

título/ acción es un complejo de derechos, poderes y obligaciones que son inherentes a la condición de socio.
(...)

Es concluyente la opinión de Garrido de Palma, para quien **el documento de papel al que se incorpora el derecho-acción cumple una función meramente instrumental al servicio de la finalidad perseguida: la facilidad circulatoria del derecho expresado en el documento con garantías suficientes tanto para los sucesivos adquirentes como para la sociedad.** Esta verdad se ha visto remecida por la masificación de los valores mobiliarios, con lo que el título-valor acción ha perdido gran parte de su funcionalidad por los inconvenientes y riesgos que afectan al soporte documental, ocasionando su crisis. (Énfasis agregado).

Esto significa que la calidad de accionista, entendiéndose como el titular de una acción, es independiente al hecho de que la acción se encuentre incorporado en un certificado físico o en una anotación en cuenta. Esta parece ser la interpretación que la misma LGS adopta pues en el tercer párrafo del artículo 84º de esta norma se establece lo siguiente:

Las acciones sólo se emiten una vez que han sido suscritas y pagadas en por lo menos el veinticinco por ciento de su valor nominal, salvo lo dispuesto en el párrafo siguiente.

En la emisión de acciones en el caso de aportes en especie se estará a lo dispuesto en el artículo 76.

Los derechos que corresponden a las acciones emitidas son independientes de si ellas se encuentran representadas por certificados provisionales o definitivos, anotaciones en cuenta o en cualquier otra forma permitida por la Ley. (énfasis agregado)

Al respecto, Elías Laroza al comentar este artículo señala que¹⁶:

La intención de esta norma consiste en aclarar que los derechos de la acción no pueden ser vulnerados o desconocidos, cualquiera que sea su forma de representación. Ello no impide que sean plenamente exigibles los casos especiales en que la propia Ley exige una transcripción concreta en el título o certificado. Pero, aún en ese caso, se debe tener presente que el sistema de representación de las acciones ha sufrido un cambio sustancial en la nueva LGS, **al permitirse anotaciones en cuenta y otras formas electrónicas o de seguridad que puedan surgir en el futuro y que la ley apruebe**, en las cuales pudiese no

¹⁶ Ibíd. 13, 173.

ser posible materialmente el cumplimiento de tales requisitos. (énfasis agregado).

En esta misma línea se encuentra Palmadera Romero pues precisa que es una práctica habitual en nuestro país que existan acciones que no hayan sido incorporadas en títulos valores¹⁷:

En la realidad es frecuente encontrar sociedades anónimas que no imprimen los certificados de acciones para su entrega a los accionistas, aun cuando el estatuto establezca que esa es la forma de representación de las acciones. En las anónimas privadas esta práctica es casi una regla, pues ante la nula vocación circulatoria de las acciones el asumir el costo de impresión y distribución de los títulos no tiene sentido.

En escenarios como el descrito, la transferencia de acciones se lleva a cabo conforme a las normas sobre la cesión del Derecho Civil, requiriéndose de un título o acto jurídico que engendre la obligación de transferir la posición de socio.

Con independencia de que las acciones estén representadas en títulos físicos, la transferencia ha de ser comunicada a la sociedad para su anotación en la matrícula de acciones. Como prueba de la transmisión se presentará el documento en el que conste el negocio jurídico que sirve de causa a la transferencia.

El certificado de acciones no desempeña una función probatoria insustituible, en el sentido de que constituya el único medio para acreditar la condición de socio. Cuando los títulos no han sido impresos, la posición de socio puede acreditarse con la matrícula de acciones, dado que la Ley General de Sociedades obliga a que en dicho registro se anoten la creación y transferencia de las acciones, además de ordenar que la sociedad considere titular a quien aparezca en ella (énfasis agregado).

En efecto, mejor forma para acreditar que uno es accionista de una determinada sociedad es a través del Libro Matrícula de Acciones, pues el artículo 91º de la LGS establece que la sociedad considera propietario de la acción a quien aparezca como tal en la matrícula de acciones. Al respecto, Enrique Elías¹⁸ al comentar ese artículo señala lo siguiente:

Evidentemente, cuando la ley menciona al propietario de la acción no se está refiriendo a acción en el sentido de certificado o documento pues, ciertamente, ese es el sentido más débil y menos importante del concepto de acción. Si bien resulta fácil

¹⁷ Doris Palmadera Romero, *Manual de la Ley General de Sociedades*. (Lima: Gaceta Jurídica, 2011), 153-154.

¹⁸ *Ibíd.* 13, 173.

demostrar la titularidad cuando existe un instrumento o un certificado, también resulta en la práctica que muchas veces la acción no está instrumentalizada en certificado alguno, y no por ello ha desaparecido la propiedad propiamente dicha sobre la acción. En consecuencia, sin perjuicio de la triple acepción del concepto de acción, nuestro sistema legal ha reunido las tres características bajo la forma jurídica de bien mueble, de conformidad con el artículo 886° del Código Civil. En consecuencia, cuando la norma hace referencia a la propiedad de la acción, la expresión propiedad se hace extensiva no solo a la acción como certificado sino como conjunto complejo de derechos.

[...]

En la norma vigente se establece que la sociedad considerará propietario a quien esté registrado con esa condición en la matrícula de acciones. Bajo esta disposición la sociedad presume que es el titular legítimo de la acción aquella persona cuyo derecho ha sido debidamente anotado en el libro de la sociedad (Énfasis agregado).

Por consiguiente, una acción puede estar representada en un título valor o no pero este concepto se debe entender como un bien mueble que incorpora todos los derechos y obligaciones que se derivan de la relación jurídica existente entre un accionista y la sociedad en virtud de tener una participación en el capital social.

3.2 Condición de Accionista

La adquisición de la condición jurídica de accionista se realiza de dos formas: (i) en el mercado primario, con la suscripción de una o más de las acciones creadas en el acto fundacional o en el acuerdo de aumento de capital; (ii) en el mercado secundario, a través de la adquisición de una o más acciones del anterior titular.

3.2.1 Mercado Primario: Suscripción de Acciones

El mercado primario es el mercado de las primeras emisiones en donde se vincula a la sociedad emisora de las acciones con el suscriptor, ya sea en el acto fundacional o en un aumento de capital. En otras palabras, en el mercado primario es donde se crean las acciones con la finalidad que una persona las suscriba con el fin de convertirse en accionista de la sociedad.

Al respecto, debemos señalar que el proceso de creación de una acción es el siguiente:

- **Creación:** Es el momento en el cual se adopta el acuerdo de constituir una sociedad con un determinado capital social, o bien se acuerda aumentar el capital social de una sociedad existente.
- **Suscripción:** Es el momento en que un interesado manifiesta su voluntad de asumir la titularidad de una o más acciones y cancelar su valor nominal o de colocación. En otros términos, la suscripción es el acto mediante el cual los socios

asumen la obligación de pagar el valor nominal o de colocación de un número determinado de acciones mediante el desembolso de dinero, bienes o derechos a título de aporte.

- **Emisión:** La emisión o puesta en circulación de acciones solo tiene lugar una vez que han sido íntegramente suscritas (100%) y pagadas cada una de ellas, en por lo menos un 25% de su valor nominal.

Como bien señala Palmadera Romero¹⁹:

Adviértase que la norma se refiere (artículo 87° LGS) a la materialización de las acciones y no a la acción en sí, la cual adquiere existencia en el acto de constitución o como consecuencia del aumento de capital acordado por la junta general. Por demás, la documentación de la acción no es un elemento que condicione la adquisición de la condición de socio, la cual deriva de la suscripción y pago de cuando menos el 25% del valor nominal (Énfasis agregado).

Por consiguiente, en el mercado primario, una persona adquiere la condición de accionista cuando se emiten acciones, esto es cuando se suscribe el 100% de las acciones y paga cuando menos un 25% del valor nominal de cada una de las acciones que suscribió. La representación de una acción sea en un certificado físico o mediante anotación en cuenta no condiciona de manera alguna la adquisición de la condición de accionista.

3.2.2 Mercado Secundario: Adquisición de Acciones

El mercado secundario es el mercado de las ulteriores transferencias, en donde se vincula al titular de una acción con el interesado en adquirirla. En este mercado se realizan operaciones de transferencia de acciones previamente emitidas (suscritas y pagadas total o parcialmente) en el mercado primario.

Para aquellos casos en que las acciones no han sido incorporadas en títulos valores, la transferencia de acciones se lleva a cabo conforme a las normas sobre cesión de derechos establecidas en el Código Civil, requiriéndose de un título y de un modo²⁰. Cabe señalar que, la cesión de derechos, regulada en el artículo 1206° del Código Civil es el negocio jurídico que justifica la transferencia de las acciones (título) y el documento escrito en donde consta dicha cesión será el modo (artículo 1207° del Código Civil).

De otro lado, para aquellos casos en que las acciones sí han sido incorporadas en títulos valores, la transferencia de acciones incorporadas en certificados se produce con la

¹⁹ *Ibíd.* 17.

²⁰ Recordemos que el título es el acto jurídico que va a servir de causa a la ejecución de un modo. En otras palabras, es la razón que justifica la transferencia del derecho de propiedad. Esta causa remota puede ser un acto jurídico u alguna otra fuente de las obligaciones como la ley. Es el acto por el que se establece la voluntad de enajenación del derecho. El modo, por otro lado, es el acto por el que se realiza efectivamente la enajenación por parte del transmitente. Por tanto, para la transferencia de una acción no solo se requiere de una causa atributiva (*título*), sino de la forma de dotar de publicidad posesoria a la transferencia (*modo*).

entrega del título. De acuerdo con el artículo 29° de la LTV, la circulación de los títulos nominativos como la acción se lleva a cabo mediante cesión de derechos. Para que la transferencia surta efecto frente a terceros y frente a la sociedad, la cesión debe ser comunicada a éste para su anotación en la respectiva matrícula; o, en caso de tratarse de valor con representación por anotación en cuenta, la cesión debe ser inscrita en la Institución de Compensación y Liquidación de Valores correspondiente. Cabe señalar que, tanto la LTV como la LGS señalan que la cesión puede constar en el mismo certificado. Esto significa que el acto jurídico que sirve de causa (de título) puede no haberse documentado, sin que por ello sea inválido o ineficaz.

Se deben distinguir dos momentos: (i) El de la transferencia de las acciones (*inter-partes*); y (ii) el de la comunicación e inscripción en la matrícula de acciones (se tutela el interés social). En el primer caso, la calidad de accionista se adquiere una vez celebrada la cesión de derechos y que esta conste por escrito; mientras que, en el segundo caso, la cesión de derechos ocurre con la entrega del certificado o con la anotación en cuenta.

Sin embargo, para que este acto sea eficaz frente a la sociedad, es necesario comunicárselo a fin de que se inscriba al nuevo accionista en el Libro Matrícula de Acciones. Caso contrario el nuevo accionista no puede ejercer sus derechos de forma plena, porque la sociedad no le ha otorgado la legitimación necesaria para el ejercicio de sus derechos políticos y económicos dentro del ordenamiento de la sociedad, lo cual ocurre recién desde el momento en que la transferencia se inscribe en la matrícula de acciones.

3.3 Tokenización de Acciones

La tokenización de las acciones implica, por lo tanto, la representación digital de las mismas. Esta "representación" no se encuentra actualmente permitida por nuestro ordenamiento legal en forma expresa ya que el artículo 100° de la LGS precisa que: "Las acciones emitidas, cualquiera que sea su clase, se representan por certificados, por anotaciones en cuenta o en cualquier otra forma que permita la ley".

Como puede observarse, la legislación actual sólo contempla que las acciones puedan ser representadas por certificados (representación física) o por anotaciones en cuenta (representación inmaterial), por lo que la representación a través de un token requeriría de una norma legal que así lo disponga.

Bajo el escenario antes señalado, parecería entonces que mientras no se dicte una Ley especial, no podrán tokenizarse acciones. Sin embargo, consideramos que ello sí es posible, por las siguientes consideraciones:

1. Las acciones tienen "vida propia" independientemente de que estén representadas en un Certificado o en una Anotación en Cuenta. La Ley General de Sociedades es clara al señalar en su art. 84 que: "Los derechos que corresponden a las acciones emitidas son independientes de si ellas se encuentran representadas por certificados provisionales o definitivos, anotaciones en cuenta o en cualquier otra forma permitida por la Ley".

2. Conforme a lo señalado en el punto anterior, un "Certificado" o "Anotación en Cuenta" no es constitutivo de derechos, sino tan solo declarativo. Siendo así, no existe obligación alguna de "representar" las acciones por algún medio para que un accionista pueda ejercer plenamente sus derechos políticos y económicos. Por ello es que la gran mayoría de sociedades anónimas que existen en nuestro país, no han representado las acciones de sus accionistas bajo alguno de los medios "permitidos" por ley. Reiteramos, la Ley no obliga a "representar" las acciones. Si se desea hacerlo, la Ley ha contemplado hasta el momento dos modalidades: Certificado o Anotación en Cuenta.
3. Lo que resulta obligatorio y vital para la sociedad y para cualquier accionista es que la sociedad lleve una Matrícula de Acciones (Registro Privado) en la cual se anote la creación, emisión, colocación, transferencias, cargas y gravámenes referidas a las acciones, tal como lo dispone el art. 92 de la LGS:

Artículo 92.- Matrícula de acciones

En la matrícula de acciones se anota la creación de acciones cuando corresponda de acuerdo a lo establecido en el artículo 83. Igualmente se anota en dicha matrícula la emisión de acciones, según lo establecido en el artículo 84, sea que estén representadas por certificados provisionales o definitivos.

En la matrícula se anotan también las transferencias, los canjes y desdoblamientos de acciones, la constitución de derechos y gravámenes sobre las mismas, las limitaciones a la transferencia de las acciones y los convenios entre accionistas o de accionistas con terceros que versen sobre las acciones o que tengan por objeto el ejercicio de los derechos inherentes a ellas.

La matrícula de acciones se llevará en un libro especialmente abierto a dicho efecto o en hojas sueltas, debidamente legalizados, o mediante registro electrónico o en cualquier otra forma que permita la ley. Se podrá usar simultáneamente dos o más de los sistemas antes descritos; en caso de discrepancia prevalecerá lo anotado en el libro o en las hojas sueltas, según corresponda.

El régimen de la representación de valores mediante anotaciones en cuenta se rige por la legislación del mercado de valores.

En el caso de las sociedades anónimas, la Matrícula de Acciones es el documento oficial que acredita quiénes son los propietarios de las acciones, el número de acciones de las cuales son titulares y las cargas o gravámenes que puedan tener. En ese sentido, el art. 91 de la LGS precisa que *"La sociedad considera propietario de la acción a quien aparezca como tal en la matrícula de acciones"*.

4. Obsérvese pues la importancia de la Matrícula de Acciones frente a la "representación" de las mismas a través de Certificados u otros medios. De esta manera, bastará que un accionista se encuentre reconocido como tal en la Matrícula de Acciones para que éste pueda realizar cualquier acto jurídico (como una transferencia) sobre las mismas.
5. En virtud de lo señalado, bastará que exista un accionista que desee transferir sus acciones a otro accionista o a un tercero (y exista acuerdo entre ellos) para que pueda perfeccionarse esta transferencia, sin que sea requisito que estas acciones estén representadas de alguna manera. En buena cuenta, bajo un régimen de "libre transferencia de acciones" bastará que:
 - a) Exista un accionista debidamente reconocido como tal por la sociedad (matrícula de acciones).
 - b) Exista un interesado en adquirirlas o celebrar un contrato sobre ellas (p.e. usufructo, garantía mobiliaria).
 - c) Exista un acuerdo de voluntades (contrato) entre accionista y el interesado.
 - d) Sea comunicado el acuerdo (contrato) a la sociedad para que ésta lo registre en la Matrícula de Acciones, tal como lo dispone el art. 93 de la LGS:

Artículo 93.- Comunicación a la sociedad

Los actos a que se refiere el segundo párrafo del artículo anterior, deben comunicarse por escrito a la sociedad para su anotación en la matrícula de acciones.

Por consiguiente, la representación de acciones a través de tokens constituye una forma moderna de representar las acciones que si bien no está expresamente reconocida, su implementación y utilización no causaría ningún perjuicio ni generaría la nulidad de ninguna operación que involucre a las acciones, pues finalmente la eficacia de cualquier acto jurídico que se celebre sobre ellas no dependerá del medio que las representa, sino básicamente de la legitimidad del accionista (acreditada a través de la Matrícula), del acuerdo de voluntades con el interesado y de la comunicación a la sociedad para su respectivo registro.

IV. CONCLUSIONES

1. La tokenización de activos es la representación digital de estos utilizando la tecnología *blockchain*.
2. Existen distintos tipos de tokens, como los *security tokens*, que representan valores mobiliarios; *utility tokens*, que representan derechos que se le otorgan al titular de éstos; *payment tokens*, que sirven como un medio de pago; y, *asset tokens*, que representan activos físicos. Cada uno de ellos, al tener finalidades distintas cuentan con una naturaleza jurídica diferente. Por tanto, dado que nuestra legislación no contempla la figura de la tokenización de activos, se deberá analizar caso por caso si es que aquello que se pretenden tokenizar es susceptible de tal proceso y ver cuál es el marco regulatorio aplicable.
3. En el ordenamiento jurídico peruano, sí es posible tokenizar acciones, cuya comercialización no se encuentre bajo la normativa de mercado de valores. La representación de acciones a través de *tokens* (tokenización de acciones),

constituye una forma moderna de representar las acciones que si bien no está expresamente reconocida, su implementación y utilización no causaría ningún perjuicio ni generaría la nulidad de ninguna operación que involucre a las acciones, pues finalmente la eficacia de cualquier acto jurídico que se celebre sobre ellas no dependerá del medio que las representa, sino básicamente de la legitimidad del accionista (acreditada a través del Libro Matrícula de Acciones), del acuerdo de voluntades con el interesado y de la comunicación a la sociedad para su respectivo registro.

BIBLIOGRAFÍA

- Alvarado Bayo, María del Carmen y Supo Calderón, Daniela. "Blockchain y Propiedad Intelectual: Aplicando una tecnología innovadora en la gestión de derechos intangibles". *Themis*, n.º 79 (2021): 346. <https://doi.org/10.18800/themis.202101.019>.
- Bulería, Vitalik. "Ethereum Whitepaper". Ethereum, 13 de septiembre de 2023. <https://ethereum.org/en/whitepaper/>.
- Carrascosa, Cristina. "¿Qué es blockchain y por qué va a cambiar (casi) todo?", ECIJA, 27 de septiembre de 2016. <https://ecija.com/blockchain-va-cambiar-todo/>.
- Enrique Elías Laroza, *Ley General de Sociedades Comentada*. Lima: Editora Normas Legales, 1998.
- Feliu Rey, Jorge. "Smart Contract: Concepto, ecosistema y principales cuestiones de Derecho privado". *Revista la Ley Mercantil*, nº 47(2018): 11-12.
- Hundskopf Exebio, Oswaldo. *Manual de Derecho Societario*, 2. Lima: Gaceta Jurídica, 2012.
- Khan, Roomy. "Para JP Morganáticamente Blackrock y Goldman Sachs, la tokenización de activos puede ser un mercado de un billón de dólares". *Forbes Argentina*, 22 de junio de 2023. <https://www.forbesargentina.com/innovacion/para-jpmorgan-blackrock-goldman-sachs-tokenizacion-activos-puede-ser-mercado-billon-dolares-n36157>.
- Palmadera Romero, Doris. *Manual de la Ley General de Sociedades*. Lima: Gaceta Jurídica, 2011.
- Ruiz-Gallardón y García De La Rasilla, Miguel, "Tokenización de activos y blockchain. Aspectos jurídicos", *Hemeroteca*, s.f. <https://www.elnotario.es/hemeroteca/revista-91-92/10107-tokenizacion-de-activos-y-blockchain-aspectos-juridicos>.
- Tapscott, Alex y Don Tapscott, *La revolución blockchain*. Barcelona: Ediciones Duesto, 2017.

- Tapscott, Alex y Don Tapscott, *Blockchain Revolution: How the Technology Behind Bitcoin Is Changing Money, Business and the World*. New York: Penguin Random House, 2016.
- TEDx Talks, "How Smart Contracts Will Change the World | Olga Mack | TEDxSanFrancisco". YouTube, 6 de noviembre de 2018, video. <https://www.youtube.com/watch?v=pA6CGuXEKtQ>.
- Valle Tejada, José. *La legitimación y la matrícula de acciones. Alcances del artículo 91° de la Ley General de Sociedades N° 26887. Libro Homenaje a Felipe Osterling Parodi*. volumen 3. Lima: Palestra Editores, 2018.
- Voshmgil, Shermin. *Economía del Token: Cómo la Web3 reinventa Internet*. Berlín: Token Economy, 2020. https://books.google.com.pe/books?id=F2pHEAAQBAJ&printsec=frontcover&hl=es&source=gbs_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q&f=false.



EL PRINCIPIO DE PARIDAD DE TRATO DEL ACCIONISTA EN EL DERECHO SOCIETARIO MODERNO

Autor: César E. Ramos Padilla

EL PRINCIPIO DE PARIDAD DE TRATO DEL ACCIONISTA EN EL DERECHO SOCIETARIO MODERNO

The Principle of equal treatment of the shareholder in modern corporate law

César E. Ramos Padilla¹

SUMARIO:

- I. Introducción.
- II. Problemática del Principio de Proporcionalidad o Paridad de Trato en el Derecho Societario.
- III. Antecedentes del Principio de Paridad de Trato.
- IV. Definición del principio de Paridad de Trato en el Derecho Societario.
- V. Características del Principio de Paridad de Trato.
- VI. El Principio de Proporcionalidad en la participación del accionista en el reparto de utilidades.
- VII. El Principio de Proporcionalidad en la participación del accionista en el reparto del haber social (patrimonio neto producto de la liquidación).
- VIII. El Principio de Proporcionalidad en el aumento de capital y el derecho de suscripción preferente de los accionistas.
- IX. El Principio de Proporcionalidad o paridad de trato en el reembolso del accionista que se separa de la sociedad.
- X. El Principio de Proporcionalidad en la reducción del capital social y en la adquisición de sus propias acciones (autocartera).
- XI. El Principio de Proporcionalidad en la participación del socio en el derecho de voto.
- XII. El Principio de paridad de trato en la escisión de sociedades.
- XIII. El Principio de Paridad del Trato del Accionista en el Código de Buen Gobierno Corporativo.
- XIV. La paridad de trato en los Principios de Gobierno Corporativo del G20 y de la OCDE 2015.
- XV. Conclusiones.

Resumen

Los diversos tipos societarios nacieron y se desarrollaron para enfrentar a un mercado cambiante, en algunas épocas dentro de prácticas monopólicas o dentro del libre mercado; en la actualidad, dentro del libre mercado compiten empresas de sistemas planificados o de iniciativa privada, en ese sentido, las empresas deben innovar y adaptar sus prácticas de gobierno, dentro de los cuales se encuentra el tratamiento equitativo a los accionistas, con el objeto de satisfacer las nuevas demandas del mercado y aprovechar nuevas oportunidades. Frente al principio de tratamiento equitativo de los inversionistas dentro de la sociedad mercantil (**Principio de Paridad de trato o de Proporcionalidad**), hay un mercado de control en muchas empresas, cuyos accionistas controladores tratan de distorsionar, el principio antes mencionado,

¹ Abogado por la Universidad Nacional Mayor de San Marcos. Docente Ordinario de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Docente de la Universidad Privada San Juan Bautista, Profesor Visitante de las Escuelas de Postgrado de la Universidad Nacional de Trujillo y de la Universidad Nacional de la Amazonia Peruana. Email: cramosp@unmsm.edu.pe.

con prácticas arbitrarias que vulneran la relación entre los aportes al capital social con los derechos del accionista, generando desconfianza en los inversionistas. El análisis de la problemática expuesta finaliza, examinando las recomendaciones sobre conductas estándares de Buen Gobierno Corporativo que hace la OCDE, dentro de ella, el *Principio de Paridad de Trato*, con el objetivo que las sociedades mercantiles sean centro de atracción de los inversionistas.

Palabras claves

Paridad de trato/ principio de proporcionalidad/ accionistas controladores/ Buen Gobierno Corporativo.

Abstract

The different types of companies were born and developed to face a changing market, at some times within monopolistic practices or within the free market, at present, within the free market companies compete in planned systems or private initiative, in that sense, companies must innovate and adapt their governance practices, within which is the equitable treatment of shareholders, in order to meet new market demands and take advantage of new opportunities. Faced with the principle of equitable treatment of investors within the commercial company (Principle of Parity of Treatment or Proportionality), there is a control market in many companies, whose controlling shareholders try to distort the aforementioned principle with arbitrary practices that violate the relationship between contributions to share capital and shareholder rights, generating mistrust among investors. The analysis of the aforementioned problems concludes by examining the recommendations on standard conduct for good corporate governance made by the OECD, including the principle of equal treatment, with the aim of making companies attractive to investors.

Key words

Principle of Parity of Treatment/ principle of Proportionality/ controlling shareholders/ good corporate governance.

I. INTRODUCCIÓN

El presente trabajo se inicia, identificando y determinando, los problemas que tienen las sociedades mercantiles y en particular la sociedad anónima en la aplicación del **Principio de Proporcionalidad o Paridad de Trato**. En la práctica, el mercado de control genera una serie de artificios desarrollados por accionistas de control, que, vulnerando el principio de paridad de trato, no les permite, en el futuro, tener acceso eficiente al financiamiento de su expansión o crecimiento económico, no solo en las grandes empresas sino en las pequeñas y medianas empresas, generando abuso de facultades de los accionistas de control que en muchos casos obligan su salida del mercado.

En el tercer apartado se analizan los antecedentes del principio de paridad de trato, para ubicar el momento que ésta fue recogida en la práctica y en las legislaciones, vinculado al desarrollo económico que lo convierte en principio del derecho societario.

En la cuarta sección se define el principio de paridad de trato o proporcionalidad, se precisa los fundamentos económicos e inclusive se ingresa al impacto de la motivación

psicológica en los inversionistas, no solo dentro del mercado de valores, sino, fuera de él.

En el quinto apartado se analiza las características del principio de paridad de trato, perfiladas en la prohibición de discriminaciones arbitrarias, limitación a las actuaciones discrecionales de los órganos sociales y el interés social como fundamento del principio de paridad de trato o proporcionalidad.

En las secciones 6, 7, 8, 9, 10 y 11 se examina el Principio de Proporcionalidad o Paridad de Trato, en relación al impacto en los derechos del accionista, como la participación en el reparto de utilidades, en el reparto del haber social (patrimonio neto producto de la liquidación), en el derecho de suscripción preferente de los accionistas, en el reembolso cuando se separa de la sociedad, en la adquisición por la sociedad de sus propias acciones (autocartera), y en el derecho de voto, poniendo énfasis respecto a algunas prácticas efectuadas en el mercado de control. En el apartado 12 analizamos el principio de proporcionalidad o paridad de trato en la escisión de sociedades.

En las Secciones 13 y 14 se examina el Principio de Paridad del Trato del Accionista en el Código de Buen Gobierno Corporativo y dentro de los Principios de Gobierno Corporativo del G20 y de la OCDE 2015, como estándares mundialmente aceptados para el desarrollo eficiente de los mercados de valores y de las acciones que se transfieren fuera de ese mercado.

Se espera que este aporte sea motivador a otros estudiosos del derecho mercantil, con la finalidad de su discusión y aplicación en la actividad empresarial de diversas sociedades mercantiles.

II. PROBLEMÁTICA DEL PRINCIPIO DE PROPORCIONALIDAD O PARIDAD DE TRATO EN EL DERECHO SOCIETARIO

2.1- Ruptura entre la propiedad con la administración de la sociedad

El desarrollo de la actividad económica en el planeta, luego de la revolución francesa y otras revoluciones burguesas, por la migración masiva de personas del campo a la ciudad, generó un aumento de la demanda, requiriendo los empresarios, más recursos para la producción masiva de bienes y servicios e investigación tecnológica, lo que debieron satisfacerlo mediante aportes de muchos inversionistas.

Frente a un escenario, como el antes planteado, los empresarios tuvieron que recurrir a la sociedad anónima, como instrumento jurídico que les permitió recolectar grandes capitales, logrando que los inversionistas aporten al capital social de la sociedad anónima, entregándoles a cambio, acciones que incorporan derechos de participación en los beneficios, gestión, supervisión, de la sociedad anónima emisora de dichas acciones.

El atractivo de ser accionista se basó en la posibilidad de obtener mayor rentabilidad que el que puede ofrecer los depósitos bancarios a plazo fijo; asimismo, la responsabilidad limitada a su aporte y la posibilidad de desinvertir transfiriendo acciones que tienen los mismos derechos que las demás.

Cuando se comienza a diferenciar los intereses entre el accionista controlador y los accionistas inversionistas o los accionistas mayoritarios y los minoritarios, cuyos administradores son subordinados a los accionistas controladores o mayoritarios, se inicia la discriminación a los accionistas inversionistas o minoritarios, generando el rompimiento entre la propiedad y la administración de la sociedad.

2.2. Trato discriminatorio a accionistas inversionistas y/o minoritarios

El conflicto de intereses entre los accionistas controladores o mayoritarios y los accionistas inversionistas o minoritarios, se manifiesta en actos de discriminación de los controladores respecto a los accionistas meramente inversionistas.

Se prefiere hablar de accionistas controladores, porque si bien es cierto que en las sociedades anónimas que no cotizan sus acciones en el mercado de valores, coinciden con los accionistas mayoritarios, en las sociedades anónimas bursátiles, los accionistas mayoritarios son en realidad los accionistas inversionistas, que muchas veces ni se conocen, ya que tienen el accionariado disperso y los controladores son una minoría que se encuentran organizados con tal finalidad.

Trato discriminatorio viene a ser todo comportamiento que en base a algún presupuesto normativo, estatutario, acuerdo societario o contraviniéndolo, vulnere el reconocimiento de la igualdad de los derechos de las acciones de una misma clase, respecto a su derecho de participación en la sociedad, como la exclusión de los dividendos, o entrega de dividendos diminutos no justificados respecto a otras acciones de la misma clase; asimismo, toda aplicación desproporcional a su participación en el capital social, directa o indirecta respecto al voto u otro derecho incorporado en la acción.

El trato discriminatorio generó y genera mayores costos a las empresas en el acceso al capital necesario para su crecimiento, ya que pierden la confianza que necesitan de aquellos que aportan dicho capital para participar en la creación de valor de una forma justa y equitativa. La confianza de los inversores consiste en que el capital que aportan estará protegido frente al uso y la apropiación indebidos por parte de los directivos de las sociedades, de los miembros de los Consejos de Administración o de los accionistas mayoritarios²

Por otro lado, de no haber normas que protejan una equidad de trato entre los titulares de las acciones, generará dentro de los accionistas que componen la sociedad otros sobrecostos, pues los accionistas controladores tendrán incentivos para obtener un trato más favorable, mientras que los accionistas inversionistas tendrán incentivos para protegerse contra la discriminación. Tales sobrecostos son recursos desperdiciados que podrían ir a la sociedad anónima para fortalecer su posición patrimonial.

2.3. Trato equitativo a accionistas inversionistas y/o minoritarios como necesidad para el desarrollo de la sociedad anónima

Para ser competitivos en un mundo cambiante, como el actual, las empresas deben innovar y adaptar sus prácticas de gobierno, dentro de los cuales se encuentra el tratamiento equitativo a los accionistas, con el objeto de satisfacer las nuevas demandas del mercado y aprovechar nuevas oportunidades.

El ordenamiento jurídico y las prácticas de gobierno societarios deben lograr el convencimiento de accionistas y otros actores interesados de que sus derechos se encuentran debidamente protegidos, posibilitando que las empresas reduzcan sus costes de capital y facilitando su acceso a los mercados de capitales.

² OCDE "Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20", OECD iLibrary, 17 de agosto de 2016, 10 y 19, <https://doi.org/10.1787/9789264259171-es>.

El marco jurídico debe facilitar el ejercicio de los derechos de los accionistas y garantizar el trato equitativo a todos ellos, incluidos los minoritarios y los extranjeros. Además, todos los accionistas deben tener la posibilidad de que se reparen de forma eficaz las violaciones de sus derechos³.

III. ANTECEDENTES DEL PRINCIPIO DE PARIDAD DE TRATO

3.1 Etapa Pre Capitalista

En el Derecho Romano, debido a las relaciones jurídicas del Estado con los comerciantes, consistente de contratos de préstamos, eran agrupados en “uniones contractuales” en base a vínculos obligacionales (*societas*), que eran organizaciones constituidas corporativamente (*universitas*), con la finalidad de darle la concesión de la recaudación tributaria, pagando de esa manera los créditos que el Estado obtuvo de los comerciantes. En muchos casos eran promovidos también, por entes públicos autónomos, que posteriormente generaría la teoría de la persona jurídica.

En la Edad Media (Siglo XII) aparecieron los gremios de comerciantes individuales, regulando su conducta corporativa mediante estatutos y emitiendo su declaración de voluntad mediante sus órganos. En el siglo XIII surgieron las sociedades en comandita (socios que administraban y otros que solo invertían), y aproximadamente en esa época, se constituyeron las sociedades colectivas en base a los sucesores de comerciantes individuales (comerciantes en nombre colectivo).

En año 1602, ante la insuficiencia de responder a las exigencias del mercado y de las expediciones al nuevo mundo, por parte de las Compañías Coloniales, nació la Compañía holandesa de las Indias, con características de la sociedad anónima, pero requería la autorización del soberano (*Chárter* u *Octroi*) y estaban sometidas al control estatal.

3.2 Etapa burgués-liberal

El Liberalismo se presenta luego de 1789 (Revolución Francesa); se regula la constitución de la sociedad anónima, como una actividad abierta a cualquier ciudadano (autonomía privada), eliminando el acto administrativo (“*chárter*” u “*octroi*”).

Con la ley de 24 de julio de 1867, en Francia, la autorización gubernativa fue abolida para todas las sociedades, cualquiera que fuese su capital, sometiéndolas solamente, en cuanto a su constitución y a su funcionamiento, a limitaciones análogas a las de la comandita por acciones. La mencionada Ley, es la verdadera carta de libertad de la sociedad anónima, es la que ha hecho posible, desde el punto de vista formal, su mayor desarrollo⁴.

Pero el desarrollo real de la Sociedad Anónima se obtiene por ser una respuesta adecuada a la rápida industrialización, que necesitaba grandes capitales y éstas eran máquinas de acumulación de capital. La colocación de acciones con bajo valor nominal, permitió atraer a ahorros modestos de grandes masas de la población, junto a la limitación de responsabilidad a su aporte y la posibilidad de desinvertir en cualquier momento. En esta época sus órganos, por donde emitía la sociedad anónima su manifestación de voluntad, estaban inspirados en la separación de

³ *Ibíd.* 2, 10, 11 y 18.

⁴ Antonio Brunetti, *Tratado del Derecho de las Sociedades*, tomo II (Buenos Aires: Unión Tipográfica Editorial Hispano Americana, 1960), 20.

funciones: función deliberativa (junta de accionistas) y función ejecutiva (directorio y gerencia).

El legislador decimonónico (Siglo XIX) partía de la idea que el conjunto de accionistas-propietarios reunidos en Asamblea General constituye la fuente de todo el poder en la sociedad anónima, que puede ejercer directamente en toda su extensión con escasas limitaciones legales (representación) o bien delegar en otros órganos en la medida que sean convenientes por razones prácticas⁵.

La sociedad anónima asimila el régimen parlamentario y democrático, pero implantando una pura democracia capitalista por la que el poder se adjudica exclusivamente en función del capital poseído y apartando cualquier factor de tipo personal; las Juntas Generales en las anónimas están constituidas por sacos de dinero que deliberan y empiezan a hablarse del estatus de socio como de un estado de ciudadanía con sus derechos inderogables. Las sociedades anónimas logran tener su independencia frente al Estado y su constitución depende fundamentalmente de la voluntad de sus accionistas⁶. La Paridad de Trato se presenta como el atractivo más importante del inversionista.

3.3. Etapa Aristocrática

Si bien es cierto que el liberalismo económico posibilitó la revolución industrial recolectando grandes capitales mediante la colocación de acciones, lo real es que condujo a la descomposición de la sociedad anónima liberal, se manifestaron los conflictos de interés entre los accionistas que controlaban y los accionistas inversionistas dispersos, que invertían para obtener rentabilidad, que en realidad eran y son la mayoría de los accionistas.

Externamente, el gran poder en el mercado de estas grandes empresas, generó monopolios y grupos económicos con prácticas monopólicas, e internamente, fraudes contra los pequeños inversionistas por accionistas que detentan el control.

A mediados del siglo XX, la minoría gobierna con una apariencia democrática, recabando y obteniendo, mediante los bancos, las delegaciones de voto de la mayoría inhibida, delegaciones prácticamente en blanco que le permiten votar con arreglo a su personal y soberano criterio; en tal sentido, resulta que la Junta ha dejado de ser una Junta de socios para convertirse en una reunión de representantes de socios, con la extraña particularidad de que el representante no actúa ni siguiendo instrucciones de su representado, ni interpretando un criterio del que el representado carece, ni siquiera sintiéndose ligado a un deber de protección a los intereses de aquél.

El poder efectivo pasó de la Junta General al Directorio, compuesta por personas a quienes los accionistas ni siquiera eligen y ni conocen. La atribución del poder de voto al capital no le da a éste el verdadero mando de la empresa y la democracia accionista se traduce, al final, en un simbólico derecho de aprobación de lo actuado a sus espaldas.

La Junta de Accionistas se había convertido en una especie de comedia bien representada para el goce de escaso público, con escaso número de asistentes, aunque no de escaso número de capital por la intervención de los bancos

⁵ Miguel C. Araya, *Las Transformaciones en el Derecho Societario*, Nombre del sitio web, fecha de edición: 18/11/2002, <https://www.acaderc.org.ar/wp-content/blogs.dir/55/files/sites/55/2020/11/artlastransformaciones.pdf>

⁶ Joaquín Garrigues, *Hacia un nuevo Derecho Mercantil* (Madrid: Editorial Tecnos, 1971) 121; y Antonio Pedrol Rius, "La anónima actual y la sindicación de Acciones", *Revista de Derecho Privado* (1969): 60.

(delegación del voto); asimismo, las propuestas de los Directorios se aprueban sin debate y por aclamación que excusa la votación; no se lee la memoria, no se interesa nadie por las cuentas. Lo que parecería es que la organización democrática de la sociedad anónima habría fracasado⁷.

3.4 La necesidad de la intervención Estatal

La presencia de sociedades Anónimas Abiertas y Sociedades Anónimas Cerradas en la actividad económica, las primeras, que se financian en el mercado de valores, que requiere transparencia y vigilada por Estado, que se debilitan patrimonialmente por un trato discriminatorio a los accionistas inversionistas, y las segundas, sociedades familiares que no sobreviven a tercera generación por tratamiento discriminatorio de accionistas minoritarios; ambos tipos societarios, requieren tratamiento legislativo basado, en la tutela de los accionistas (paridad de trato) y de los acreedores (protegiendo el patrimonio como prenda genérica).

IV. DEFINICIÓN DEL PRINCIPIO DE PARIDAD DE TRATO EN EL DERECHO SOCIETARIO

4.1 Definición del Principio de Paridad de Trato

Es un principio general del derecho de sociedades que obliga a tratar del mismo modo a los socios que estén en condiciones idénticas, garantizando la igualdad de trato para todos los accionistas que se encuentren en la misma posición, o circunstancias; expresándose en la ausencia de discriminación directa o indirecta contra cualquier accionista. Es un concepto de igualdad relativa, en cuanto que en una sociedad anónima pueden existir accionistas de distintas emisiones en situaciones divergentes.

El Principio de Proporcionalidad o Paridad de Trato se manifiesta, en la correspondencia entre el valor nominal de cada acción y el monto del capital social. el mismo que inspira la arquitectura del tipo social, en el sentido de que a mayor aportación corresponden más acciones y también mayor porcentaje de derechos. El principio de paridad de trato pertenece al núcleo de los valores centrales del sistema societario.

El principio de proporcionalidad o paridad de trato se encuentra en relación con la información, la participación y el derecho de voto en la junta general ⁸.

⁷ *Ibíd.* 6, Garrigues, 70, 72, 121 y 139; Joaquín Garrigues, y Rodrigo Uría, *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas* tomo II, (Madrid, Instituto de Estudios Políticos, 1958), 494 y 495; Francesco Messineo, *Manual de Derecho Civil y Comercial. Relaciones Obligatorias Singulares*, tomo V (Buenos Aires: Ediciones Jurídicas Europa América, 1955) 453; *Ibíd.* 6, Pedrol, 61, 62, 63, 65, y 68; y Julio Salas Sánchez, "Las acciones sin Derecho a voto", *Revista Peruana de Derecho de la Empresa* (1994): 17.

⁸ César Eusebio Ramos Padilla, "Derechos Corporativos Individuales del Accionista y el Financiamiento del Objeto Social de la Sociedad Anónima" (tesis para optar por el grado de Maestro en Derecho con mención en Derecho Civil y Comercial, Universidad Nacional Mayor de San Marcos de Perú, 2004), 70 y 214; Félix José Palacios Bragg, "Análisis de los abusos cometidos por los socios mayoritarios contra las minorías societarias en la sociedad anónima; algunas alternativas de solución", *Revista de Derecho de la Facultad de Ciencias Jurídicas de la Universidad Centroamericana* n.º 16 (2013): 35; Jesús Alfaro Águila-Real, "El principio de igualdad de trato en el contrato de sociedad", 17 de setiembre de 2019, <https://almacendederecho.org/el-principio-de-igualdad-de-trato-en-el-contrato-de-sociedad/>; y David Sordo Iribarren, "Las acciones de lealtad" (tesis para optar por el título de abogado, Universidad de Valladolid de Perú, 2021), 46, <https://www.grafati.com/es/info/chicago-17-notes-and-bibliography/dissertation/>.

4.2 Fundamentos económicos del principio de Paridad de Trato

El fundamento económico se encuentra en que, la discriminación de unos socios respecto de otros, generan sobrecostos, porque los socios controladores tienen incentivos para invertir en ser ellos los que reciban el trato más favorable, y los accionistas inversionistas tendrán incentivos para invertir tiempo y esfuerzo en protegerse frente al riesgo de ser los que resultan tratados desfavorablemente (*rent seeking*).

Estos sobrecostos se eliminan si los socios pueden esperar que no serán tratados discriminatoriamente. En tal sentido, la igualdad de trato es, también, la regla coherente con el interés social, entendido, como el interés de los socios en maximizar el valor de la empresa social⁹.

4.3 Impacto de la motivación psicológica en el clima de inversión

Desde el punto de vista de la motivación del inversionista, se consideran que el aporte recíproco es una cooperación condicional. En una sociedad anónima bien administrada, en el que las retribuciones se asignan de manera justa, los que más aportan, deberían cosechar mayores beneficios y, por lo tanto, deberían ser favorecidos con respecto a los que contribuyen menos.

Cuando el miembro de la sociedad anónima percibe que su propia relación del beneficio con la aportación es tan grande como la obtenida por sus compañeros, entonces debería percibir que su nivel de compensación es «justo», y debería estar motivado para seguir aportando¹⁰.

V. CARÁCTERÍSTICAS DEL PRINCIPIO DE PARIDAD DE TRATO

5.1 Prohibición de discriminaciones arbitrarias

Debemos partir que los derechos de los accionistas tienen como fundamento en sus aportes, que en la sociedad anónima se encuentran representados en acciones que incorporan un valor proporcional de su participación social en la sociedad, en tal sentido, se rige por principios del derecho inherente a la acción, como el hecho de ser una parte alícuota del capital social, consagrando de esta manera el principio de igualdad de trato que rige las relaciones entre los accionistas.

Por otro lado, por el hecho de ser un título valor mobiliario y que sus características son de fungibilidad y homogeneidad, se debe considerar que una acción es igual a otra y, por tanto, un accionista y otro accionista no se distinguen ni en cuanto a sus intereses, como tampoco en su condición de accionistas, de manera que la simple aplicación del principio de igualdad de trato debe resolver los problemas para el administrador. En razón a este principio, es que se prohíbe las desigualdades arbitrarias entre accionistas, es decir, aquellas diferencias carecen de una razón que las justifique¹¹.

⁹ *Ibíd.* 8, Alfaro.

¹⁰ *Ibíd.* 8, Alfaro.

¹¹ *Ibíd.* 8, Palacios, 42; y *Ibíd.* 8, Alfaro.

5.2 Limitación a las actuaciones discrecionales de los órganos sociales

El principio de paridad de trato constituye una limitación de la actuación discrecional de los órganos sociales, no una limitación a la autonomía privada. Sus órganos sociales, no los socios, son los que vienen obligados a observar este deber de igualdad de trato de los beneficiarios. El problema se plantea siempre que los administradores de la sociedad deban decidir sobre los intereses distintos de los accionistas, debiendo "dar a cada uno lo suyo".

Los particulares, que pueden disponer de sus derechos como tengan por conveniente, pueden configurar su posición de socio de forma diferenciada atribuyendo derechos y obligaciones distintas a cada uno. Por ello, las "discriminaciones" adoptadas con el consentimiento de todos los socios son perfectamente legítimas, y también lo es la configuración desigual en los estatutos de los derechos de socio reflejada en la existencia de algunas clases de acciones o participaciones privilegiadas.

De lo manifestado se puede afirmar, que los socios no están obligados a tratar por igual a sus consocios, cuando compra o vende acciones; salvo en las sociedades cotizadas donde la Ley impone al accionista que adquiere su control a realizar una OPA, o sea, adquiriendo por idéntico precio todas las acciones que no son de su propiedad¹².

5.3 El interés social como fundamento del principio de paridad de trato

El interés social es el interés común a todos los accionistas en maximizar el valor de sus inversiones, esto se refleja en la disminución de costos que se generaría con el trato equitativo a los accionistas, pues de esa manera, se evitará que existan accionistas que generan sobrecostos tratando de ampliar sus privilegios y, otros accionistas que inciden sobrecostos tratando que sus derechos no sean vulnerados.

En el escenario antes mencionado, los administradores tienen al interés social como fundamento del principio de paridad de trato de los socios, ya que, frente a los incentivos de utilizar medidas discriminatorias o de defenderse de las mismas, en ese sentido es que la paridad de trato, es el mecanismo adecuado para maximizar el valor de las inversiones de los accionistas.

VI. EL PRINCIPIO DE PROPORCIONALIDAD EN LA PARTICIPACIÓN DEL ACCIONISTA EN EL REPARTO DE UTILIDADES

6.1 Definición de utilidades y dividendos

Las utilidades son los resultados positivos o ganancias de la empresa, obtenidas por un empresario, como resultado del cálculo efectuado entre los ingresos totales alcanzados en un periodo determinado, menos los gastos y costos de los bienes producidos y/o vendidos en dicho periodo, que ordinariamente es un año.

El dividendo es la parte de las utilidades y beneficios reales obtenidos, de las reservas estatutarias destinadas a este fin o de reservas de libre disposición, que corresponde a cada acción, y que la Junta General acuerda repartir a cada accionista en proporción al capital que hayan desembolsado¹³.

La empresa produce utilidades y la acción genera dividendos. Mientras no sea

¹² Ibíd. 8, Alfaro.

¹³ Ibíd. 8, Eusebio, 93.

aprobada la distribución de utilidades en forma de dividendo por la junta general de accionistas, las utilidades son de la sociedad y no del accionista.

6.2 El Principio de Proporcionalidad como contenido en el Derecho a la participación de las utilidades

La acción es un valor mobiliario, ya que se trata de un título valor al que está incorporado un derecho de participación en el patrimonio de la sociedad anónima, incluyendo en el capital y las utilidades.

En el mercado de valores se manifiesta la existencia de una cosificación de los derechos del socio, como un bien fungible y homogéneo por lo que necesita igualar los derechos como posición jurídica del accionista en condición de titular de un valor mobiliario negociable en un mercado público.

La acción ha sido y es el valor mobiliario por excelencia. En la incorporación de los derechos idénticos que comporta la condición de socio a un título valor hace fácil su transmisibilidad, siendo esta cualidad el origen del éxito de la sociedad anónima como mecanismo recolector de capitales para la realización de su objeto social.

Las acciones como títulos transmisibles que representan las partes o fracciones en que está dividido el capital social y que confieren a sus poseedores iguales derechos sobre sus beneficios societarios, respondiendo con su valor, de las obligaciones contraídas por la compañía que las emite.

La acción es un título valor que representa una parte del capital social y que incorpora los derechos y obligaciones homogéneos de los socios, relacionados con su participación en la vida social¹⁴.

6.3 El principio de proporcionalidad como contenido del derecho abstracto de participación en el reparto de utilidades

El artículo 39 de la Ley General de Sociedades, expresa que *“La distribución de beneficios a los socios se realiza en proporción a sus aportes al capital”*. Se afirma que esta norma solo prescribe un derecho abstracto a participar en las ganancias bajo el principio de paridad de trato, no sanciona en realidad ni el derecho concreto a las ganancias ni la obligación de su distribución a los accionistas.

No significa, que el mencionado derecho abstracto sea un derecho sin contenido, su función efectiva es proteger al accionista contra cualquier posible acto social que pretenda excluirle de la participación en los beneficios obtenidos por la empresa, y, además protege también al accionista contra la posible decisión de la sociedad de no repartir los beneficios que obtenga, reservándolos indefinidamente¹⁵.

6.4 El principio de proporcionalidad como contenido del derecho concreto de participación en el reparto de utilidades

Cuando los estados financieros arrojen utilidades y la junta general de accionistas decida el reparto de las utilidades en forma de dividendo, esta debe respetar en principio que todos los accionistas deben, por el principio de paridad de trato, percibir dividendos en forma proporcional a los aportes realizados por cada uno, no pudiendo

¹⁴ *Ibíd.* 8, Eusebio, 67 y 69.

¹⁵ *Ibíd.* 8, Eusebio, 92.

repartirlos de manera voluntaria en contradicción con la ley, salvo excepciones del estatuto¹⁶.

La distribución de los dividendos debe efectuarse de acuerdo al monto suscrito por los accionistas, salvo que se encuentre en mora, en este caso, recibirá dividendos calculados por lo aportado.

El artículo 230 de la Ley General de Sociedades dispone que *"Todas las acciones de la sociedad, aun cuando no se encuentren totalmente pagadas, tienen el mismo derecho al dividendo, independientemente de la oportunidad en que hayan sido emitidas o pagadas"*, de otro lado el artículo 79 de la Ley General de Sociedades expresa que *"Los dividendos que corresponden al accionista moroso por la parte pagada de sus acciones así como los de sus acciones íntegramente pagadas, se aplican obligatoriamente por la sociedad a amortizar los dividendos pasivos, previo pago de los gastos e intereses moratorios"*.

6.5 El principio de proporcionalidad aplicado a las acciones privilegiadas

La regla es que los socios participan en las utilidades en la misma proporción en que participan en el capital social, siendo posible, según el mencionado artículo 39 de la LGS, que los socios acuerden, en actos estatutarios, participar en las utilidades en proporciones distintas a las que mantienen respecto del capital social, refiriéndose a la creación de distintas clases de acciones, como las acciones privilegiadas.

Las acciones con privilegios solo pueden establecerse mediante estipulación perfectamente definida en los Estatutos, de su texto se debe diferenciar las distintas clases de acciones; estas acciones privilegiadas tienen un contenido de derechos diferentes a las ordinarias, consiste en una mayor participación en los beneficios. Cuando se hace referencia a la estipulación estatutaria, abarca no solo a las aprobadas en el pacto social sino a las modificaciones estatutarias que puedan introducirse posteriormente.

Si bien puede haber distintas clases de acciones, dentro de cada clase los accionistas tendrán los mismos derechos; ello significa que dentro de una misma clase de acciones sigue regulándose, respetando el principio de igualdad de los derechos de las acciones, en tal sentido, la distribución deberá hacerse de manera proporcional a la tenencia accionaria¹⁷.

6.6 Función económica del Principio de Proporcionalidad o Paridad de Trato.

Si las empresas y los países desean aprovechar todos los beneficios de los mercados de capitales globales, así como atraer el capital "paciente" de largo plazo, debe garantizarse uno de los principios internacionalmente aceptados de buen gobierno corporativo como lo es la paridad de trato o principio de proporcionalidad en los derechos contenidos en todas las emisiones de acciones de una misma sociedad anónima. Por otro lado, dentro de un marco de gobierno corporativo creíble, sustentado por mecanismos de control y supervisión eficaces, ayuda a aumentar la confianza de los inversores nacionales, reduce el coste del capital, mejora el buen funcionamiento de los mercados de capitales y, en última instancia, atrae fuentes de financiación más estables¹⁸.

¹⁶ Paula Casaux Alsina, "Dividendos: Vacíos en su regulación", *Revista Argentina de Derecho Empresario*, (2019), <https://riu.austral.edu.ar/handle/123456789/1951>.

¹⁷ Juan Luis Hernández Gazzo, "Consideraciones sobre el reparto de utilidades en las sociedades anónimas", *Themis*, n.º 46 (2003): 108; *Ibíd.* 8, Eusebio, 102; y *Ibíd.* 16.

¹⁸ *Ibíd.* 2, 10

VII. EL PRINCIPIO DE PROPORCIONALIDAD EN LA PARTICIPACIÓN DEL ACCIONISTA EN EL REPARTO DEL HABER SOCIAL (PATRIMONIO NETO PRODUCTO DE LA LIQUIDACIÓN)

El *haber social* es el patrimonio neto resultante al término de la liquidación de la sociedad.

El patrimonio de la sociedad se nutre con las ganancias sucesivamente reservadas y con las plusvalías que experimenten los bienes sociales. Pero también arrastra las pérdidas acumulando y generando patrimonio negativo neto.

Siempre que, a la liquidación de la sociedad, tenga ésta un activo que exceda del pasivo más allá de la cifra del capital, en ese reparto final del patrimonio necesariamente irán englobadas ganancias no repartidas en vida de la sociedad.

En otro caso, cuando el patrimonio neto resultante sea igual al capital social o sea un patrimonio neto negativo, la división del haber social resultante de la liquidación no hará más que devolver a los socios, en todo o en parte, lo aportado por ellos al desembolsar los aportes a cambio de acciones.

De existir solamente acciones ordinarias, la cuota que a cada socio corresponda en la división del haber social debe ser proporcional a su participación en el capital social o porción de interés en la sociedad.

El reparto proporcional al valor nominal de los títulos se presentará cuando las acciones estén desembolsadas en la misma medida o proporción.

En el supuesto que las acciones estén desembolsadas en distinta medida, establece la norma societaria, se restituirá en primer término a los accionistas que hubiesen desembolsado mayores porcentajes, hasta el exceso sobre la aportación de los que hubiesen desembolsado menos, y el saldo estará a la aplicación de un nuevo cálculo, aplicando el principio de paridad de trato, ya que se distribuirá entre todos los accionistas en forma proporcional.

El artículo 420 de la LGS dispone que debe reembolsarse, en primer término, los mayores porcentajes pagados por los accionistas, en relación con los demás, el saldo se distribuye entre los socios en proporción a su participación en el capital social¹⁹.

VIII. EL PRINCIPIO DE PROPORCIONALIDAD EN EL AUMENTO DE CAPITAL Y EL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE DE LOS ACCIONISTAS

8.1 El principio de proporcionalidad como contenido del derecho de suscripción preferente

El principio de igualdad de trato se manifiesta en el principio de proporcionalidad, que no admite la creación y existencia de acciones u operaciones que de forma directa o indirecta alteren la proporcionalidad entre el valor nominal de la acción y el derecho de suscripción preferente (artículo 207 de la legislación societaria del Perú).

Por el principio de proporcionalidad se atribuye a cada accionista el derecho a suscribir en la nueva emisión un número de acciones proporcional al importe nominal de su participación en el capital social, cualquiera que sea el número de acciones en que esa participación total esté representada.

¹⁹ *Ibíd.* 8, Eusebio, 124 y 125.

En España, el artículo 304 de la Ley de Sociedades Anónimas expresa la prohibición legal de romper la proporcionalidad entre el valor nominal de la acción y el derecho de suscripción; ello significa, que en el supuesto de que existan acciones antiguas de distinto valor nominal, el derecho de suscripción que corresponda a los titulares de cada serie será obviamente diferente.

El mencionado artículo 304 de la Ley española expresa: "En los aumentos de capital social con emisión de nuevas participaciones sociales o de nuevas acciones, ordinarias o privilegiadas, con cargo a aportaciones dinerarias, cada socio tendrá derecho a asumir un número de participaciones sociales o de suscribir un número de acciones proporcional al valor nominal de las que posea".

El artículo 207 de la ley peruana, expresa que "los accionistas tienen derecho preferencial para suscribir, a prorrata (proporcional) de su participación accionaria, las acciones que se creen" cuando exista aumento de capital con nuevos aportes; la disposición mencionada es concordante con el artículo 82 de la LGS, que dice: "todas las acciones tendrán el mismo valor nominal", acaba cualquier intento de atribuir en forma desproporcional el derecho de suscripción preferente a algún accionista o grupos de ellos²⁰.

8.2. El principio de proporcionalidad en el derecho de acrecer

El artículo 208 de la ley peruana dispone que el derecho de preferencia se ejerce en por lo menos dos ruedas; en la primera, el accionista tiene derecho a suscribir las nuevas acciones, a prorrata de sus tenencias a la fecha que se establezca en el acuerdo.

Si quedan acciones sin suscribir, quienes han intervenido en la primera rueda pueden suscribir, en segunda rueda, las acciones restantes a prorrata de su participación accionaria, considerando en ella las acciones que hubieran suscrito en la primera rueda²¹.

8.3 El principio de proporcionalidad y el derecho de suscripción preferente en las acciones sin derecho de voto y otras privilegiadas

El llamado "principio de paridad de trato", supone que, "dándose las mismas circunstancias, no sean distintas las cargas o ventajas para los socios". Este principio es observado en el ejercicio del derecho de preferencia, en lo que respecta al procedimiento para la suscripción de acciones, el plazo para el ejercicio del derecho de preferencia, el acceso a la información correspondiente a cada rueda en el que se suscribirán las acciones, etc.

El peligro de la desnaturalización del principio de proporcionalidad se da cuando existen diversas clases de acciones, o sea, que además de las acciones ordinarias hay otras privilegiadas en el contenido de los derechos; la interrogante sería si es posible que este derecho se extienda al derecho de suscripción, de otras clases de acciones, vulnerando aparentemente el principio de proporcionalidad.

Cuando un acuerdo de aumentar el capital social se realiza mediante la emisión de acciones con voto y de acciones sin voto, el derecho de suscripción preferente sobre las acciones de cada una de esas clases corresponde a los titulares anteriores de

²⁰ Ibíd. 8, Eusebio, 208, 209. 232 y 233.

²¹ Ibíd. 8, Eusebio, 214.

acciones de la misma clase, siempre que se respete la proporcionalidad entre una y otra clase, pues la función del derecho de suscripción preferente estriba tanto en mantener el valor real de la acción como en conservar el *statu quo* preexistente.

La doctrina se ha inclinado por el respeto de la proporción numérica de las acciones poseídas por cada titular, inclusive, si la emisión no mantuviera la proporcionalidad que debe existir entre las distintas clases o categorías, a todas las acciones se las debe considerar integrantes de una sola categoría a los fines del ejercicio del derecho de suscripción preferente.

El artículo 96 inciso 5 acápite a) de la ley societaria peruana dispone, que en el caso de que la junta general acuerde aumentar el capital, únicamente mediante la creación de acciones con derecho a voto, la acción sin derecho a voto atribuye a su titular el derecho a suscribir acciones con derecho a voto a prorrata de su participación en el capital.

El artículo 96 inciso 5 acápite c) de la ley peruana dispone que la acción sin derecho a voto confiere a su titular la calidad de accionista y le atribuye, en caso de aumento de capital, el derecho a suscribir acciones sin derecho a voto a prorrata de su participación en el capital, en los casos en que se acuerde aumentar el capital únicamente mediante la creación de acciones sin derecho a voto.

Respecto a otro tipo de acciones privilegiadas la LGS omite pronunciarse al respecto, por lo que se puede considerar, que las acciones ordinarias y privilegiadas concurren respetando el principio de proporcionalidad en la suscripción de las acciones que se emitan.

En el ordenamiento jurídico peruano la acción ordinaria (con voto) y las acciones privilegiadas son partícipes obligatorios, en todo aumento de capital por medio de la generación únicamente de acciones privilegiadas, entre ellas las sin derecho a voto²².

IX. EL PRINCIPIO DE PROPORCIONALIDAD O PARIDAD DE TRATO EN EL REEMBOLSO DEL ACCIONISTA QUE SE SEPARA DE LA SOCIEDAD

El derecho de separación es un derecho tutelar, individual del socio o accionista, que permite que no se le apliquen los acuerdos del órgano social mediante la disolución del particular vínculo social.

El ejercicio de este derecho se encuentra vinculado a la adopción de ciertos acuerdos, ya que es un remedio ante las divergencias de intereses entre el socio y la colectividad y que permite perder voluntariamente la condición de socio. Siendo un derecho correlativo frente a la amplitud de poderes reconocido a la mayoría y que se expresa en acuerdos sociales.

Las causales de separación se establecen en el artículo 200 de la LGS: *“La adopción de los acuerdos que se indican a continuación, concede el derecho a separarse de la sociedad: 1. El cambio del objeto social; 2. El traslado del domicilio al extranjero; 3. La creación de limitaciones a la transmisibilidad de las acciones o la modificación de las existentes; y, 4. En los demás casos que lo establezca la ley (transformación, fusión, escisión de sociedades) o el estatuto”*.

La disolución del particular vínculo social trae como consecuencia que el reembolso debe efectuarse con fondos de la propia sociedad. La norma legal antes mencionada trae reglas como calcular el mencionado reembolso, diferenciando si las

²² *Ibíd.* 8, Eusebio, 183, 210, 212, 213 y 214.

acciones son cotizadas en bolsa o no. En el caso de las acciones que no tengan cotización en Bolsa, la LGS expresa que se reembolsarán de acuerdo con el valor en libros al último día del mes anterior al de la fecha del ejercicio del derecho de separación, o sea, que la valuación se efectuará sobre la base del balance elaborado al último día del mes anterior al de la fecha del ejercicio del derecho.

El mencionado artículo 200 de la LGS define como valor en libros, el que resulta de dividir el patrimonio neto entre el número total de acciones. Se trata de una valorización consistente en dividir la suma del capital, reservas, utilidades acumuladas, excedentes de reevaluación y en general, todas las cuentas del patrimonio neto de la sociedad, entre el número total de acciones, tanto las que ostentan derecho a voto como las que no lo tienen.

En otras palabras, siendo la acción parte alícuota del capital social, en el caso del reembolso por disolución particular del vínculo social, la acción sería la parte alícuota del patrimonio neto, en este caso estaría presente el principio de proporcionalidad o paridad de trato²³.

X. EL PRINCIPIO DE PROPORCIONALIDAD EN LA REDUCCIÓN DEL CAPITAL SOCIAL Y EN LA ADQUISICIÓN DE SUS PROPIAS ACCIONES (AUTOCARTERA)

De acuerdo con el artículo 104 de la LGS la sociedad puede adquirir sus propias acciones con cargo al capital únicamente para amortizarlas, previo acuerdo de reducción del capital adoptado conforme a ley. De acuerdo con el artículo 217 de la LGS establece que la reducción debe afectar a todos los accionistas a prorrata de su participación en el capital sin modificar su porcentaje accionario. Excepcionalmente, de acuerdo con el mencionado artículo 104 de la LGS, la sociedad puede adquirir sus propias acciones para mantenerlos en cartera, pero la adquisición se hará a prorrata entre los accionistas. El artículo 99 de la LGS dispone que en caso de que la suscripción de acciones en cartera (pudiendo aplicarse a la adquisición de acciones en cartera), los accionistas gozan del derecho preferente para suscribir estas acciones en cartera.

El peligro es claro, podría darse el caso que el **accionista mayoritario** decida por mayoría que las acciones, que sean adquiridos por la sociedad, se realicen de titulares determinados, de alguna minoría activista opuesta a la mayoría, y que luego estas acciones, conformantes de la autocartera, sean vendidas al accionista mayoritario o, si es que se quiere hacer una operación más sutil, a un allegado formalmente no vinculado.

De no aplicar el principio de paridad de trato o proporcionalidad, se trataría de una situación abusiva e incluso injusta; el tema podría ser abordado por la vía de: (a) la aplicación de normas por analogía; (b) como un caso de abuso de derecho lo que, si bien resulta posible, es más complicado e inseguro que aplicar directamente una norma legal; o (c) violación del principio de paridad de trato entre accionistas.

Si no se aplicara el principio de proporcionalidad al adquirir acciones en cartera, en el caso que la sociedad decidiese transferir tales acciones, en ningún caso podría hacerlo para beneficiar, directa o indirectamente, a un accionista o grupo de accionistas.

²³ Ibíd. 8, Eusebio, 331, 348 y 349.

La igualdad de trato ha de entenderse como un aseguramiento de igualdad de oportunidades y como comportamiento neutral de los administradores en los casos de adquisición de sus propias acciones y venta de las acciones mantenidas en cartera²⁴.

XI. EL PRINCIPIO DE PROPORCIONALIDAD EN LA PARTICIPACIÓN DEL SOCIO EN EL DERECHO DE VOTO

11.1 Definición de derecho de voto del accionista

El derecho de voto es la facultad que tiene todo accionista de participar con su voluntad en la formación de la voluntad social y permite al accionista una mínima oportunidad de participar en la gestión de la sociedad y de fiscalizar la actuación de los administradores.

El voto forma la voluntad de la mayoría, materializada en el acuerdo del órgano deliberativo de la sociedad. Con el ejercicio del voto el accionista interviene, controla o puede controlar el desarrollo de la explotación de la empresa de la que es titular la sociedad anónima.²⁵

11.2 Cómputo del voto

El inversionista de la sociedad anónima hizo que se le reconociera la calidad de socio, en función de sus aportaciones al capital social, aportaciones que resultan la medida de los derechos sociales: participación en las utilidades, en el patrimonio resultante de la liquidación, el de intervenir en la gestión social mediante el voto, el de fiscalizarla, entre otros²⁶.

11.3 Principio que regula el cómputo del voto

El principio de proporcionalidad establece que debe existir una correlación entre el derecho de voto y los aportes de capital efectuado por los accionistas. Este principio descansa bajo la premisa de "una acción equivale a un voto" y que la acción es parte alícuota del capital social, debiendo por lo tanto tener el mismo valor nominal. De esta manera se permite defender la democracia accionarial dentro de la sociedad, y establecer una relación directa entre propiedad y control.

En las sociedades anónimas, el principio de proporcionalidad entre la participación en el capital y el derecho de voto es un verdadero principio configurador de este tipo societario.

Este principio está contenido como norma imperativa en la legislación comparada que no se puede dejar de aplicar ni siquiera a través de un pacto estatutario o extraestatutario, se exige una correspondencia mínima entre el capital que ha aportado el socio y el poder que dicho socio ostenta mediante el ejercicio de su derecho de voto.

El artículo 82 expresa que *"Las acciones representan partes alícuotas del capital, todas tienen el mismo valor nominal y dan derecho a un voto"*.

²⁴ Daniel Abramovich Ackerman, "Algunas consideraciones acerca de la disposición de autocartera en la Ley General de Sociedades", *Revista Ius Et Veritas* n.º 23, (2001): 93 y 94.

²⁵ *Ibíd.* 8, Eusebio, 135 y 357.

²⁶ *Ibíd.* 8, Eusebio, 141.

Este principio se ha plasmado para que las sociedades anónimas que requieran de gran financiación usen dentro de los instrumentos para atraer a los inversores a la sociedad, el principio de proporcionalidad o de igualdad de trato.

La Comisión Europea viene impulsando, como uno de los mecanismos legales participativos de los socios de grandes compañías, la "democracia accionarial", y como eje fundamental, el mantenimiento en el derecho de sociedades del principio de proporcionalidad entre voto y capital, para evitar fenómenos generadores de ineficiencia societaria. *La ley española establece la imposibilidad de emitir acciones que "de forma directa o indirecta alteren la proporcionalidad entre el valor nominal de la acción y el derecho de voto"*.

El Principio de Proporcionalidad se configura como un mecanismo que pretende hacer atractivo para los grandes inversores permitiéndoles ejercer una gran influencia en la forma de intervención dentro de la sociedad y que irá en proporción a la suma aportada.

El Código de Comercio francés, pone el acento en la regla de proporcionalidad, disponiendo que el derecho de voto unido a las acciones de capital es proporcional a la cantidad de capital, y que cada acción tiene que dar derecho como mínimo a un voto, sin perjuicio de que se puedan dar situaciones especiales que alteren el principio, por ejemplo, por razones de lealtad o por la antigüedad en la empresa, que permiten a los accionistas antiguos adquirir más votos dentro de los límites de la ley; pero sí se mantiene el principio, lo que excluye el voto plural²⁷.

11.4 Voto Plural o Múltiple

Las acciones con voto plural conceden un privilegio en el sentido de atribuir un derecho de voto de mayor proporción que lo que le corresponde por el valor nominal que esa acción o participación representa.

Las acciones denominadas con voto plural o múltiple contienen como privilegio sobre las acciones ordinarias, mayores votos por cada acción, a pesar que tienen igual valor nominal. Cada una de éstas pueden abarcar no un solo voto, sino varios votos, alterando la proporcionalidad entre el valor nominal de la acción y el derecho de voto atribuida.

El voto plural es aquel que implica la quiebra del principio de proporcionalidad entre el capital que esa acción o participación representa y el derecho de voto que se le atribuye. Las acciones con voto plural suponen la atribución de un derecho de voto superior al que confieren otras acciones del mismo valor nominal.

Las acciones con voto plural tienen el grave defecto de favorecer el afianzamiento de grupos dominantes que pueden desembocar en un feudalismo financiero, que aseguran el control de la sociedad sin que los tenedores de esa posición de dominio arriesguen por su parte en la empresa social el capital correspondiente al poder que

²⁷ *Ibíd.* 8, Eusebio, 130; *Ibíd.* 8, Sordo, 39 40; Javier García De Enterría, "Proporcionalidad entre capital y voto: mecanismos de quiebra del principio y su fundamento societario" en *Cuadernos de la Cátedra Garrigues. El principio de proporcionalidad entre capital y voto en el derecho de sociedades*, (2015), 5; Rodrigo Viguera Revuelta, "Algunas cuestiones en relación con el derecho de voto. Especial atención al voto plural en las sociedades capitalistas y cooperativas", *CIRIEC-España. Revista Jurídica de economía social y cooperativa* n° 34 (2019): 6; Javier Ibáñez Jiménez, "Hacia una regla societaria de extrapolación del rendimiento previo del socio dominante como justificación de las alteraciones al principio de proporcionalidad entre capital y voto" en *Cuadernos de la Cátedra Garrigues. El principio de proporcionalidad entre capital y voto en el derecho de sociedades*, (2015), 49; y Mónica Fuentes Naharro, "Propiedad y control: problemática asociada a los grupos de estructura piramidal" en *Cuadernos de la Cátedra Garrigues. El principio de proporcionalidad entre capital y voto en el derecho de sociedades*, (2015), 43 y 44.

efectivamente ejercitan. Una dirección estable puede llegar a fosilizar la posición de administradores incompetentes que no podrán ser fácilmente sustituidos por el voto común, dificultando la captación de recursos, ya que a muy pocas personas le puede interesar invertir su dinero en proyectos cautivos que nunca lograrán controlar o modificar.

El mantenimiento del Principio de Proporcionalidad entre voto y capital es una medida preventiva de abusos. La generalización del combate contra las acciones de voto múltiple se ha extendido incluso en ordenamientos tradicionalmente proclives a la libertad de configuración estatutaria de las emisiones de valores que facilitan la alteración del principio mencionado.

En el mercado de valores de Europa, los operadores de las bolsas, los gestores de la inversión institucional y los inversores institucionales directos están en contra de las acciones de voto múltiple porque perjudica su papel potencial en el control de las sociedades. Estas acciones de voto múltiple están siendo de gran actualidad en diversos mercados de capitales, y sobre todo en el mercado estadounidense, impiden que se apliquen los criterios de entrada de consejeros independientes en el directorio, porque a compañías controladas establemente, no se les aplican estas reglas de buen gobierno corporativo (Facebook y otras)²⁸.

11.5 Otros modos de quebrantamientos al Principio de Proporcionalidad

Desarrollando el Principio de Proporcionalidad o Paridad de Trato, con la finalidad de reforzar la confianza de los inversionistas, numerosas legislaciones han establecido dispositivos que establecen que debe reputarse ilícitas todas las combinaciones que rompan el principio de la proporción entre el capital social y el derecho de voto; es por ello que, en ningún caso debería quebrantarse el principio de la proporcionalidad entre el capital de la acción y el derecho de voto.

Desde la óptica del mercado de control societario, la adopción de la proporcionalidad no es el mecanismo más eficaz, ya que la proporcionalidad no garantiza la asignación óptima del control. Pero la competitividad en el mercado de control no asegura la eficiencia, sino que puede obstaculizarla. Por otro lado, vulnerar el principio de proporcionalidad, en aras de la libertad de mercado y de la autonomía de la voluntad de los socios, puede mejorar el mercado de control, pero perjudica el mercado de valores, generando desconfianza de los inversionistas.

Los accionistas de control usan aún mecanismos de control como las acciones multivoto en Suecia, y mecanismos accionariales de preferencia facilitadores del control como en Holanda, donde las acciones prioritarias permiten a sus tenedores el ejercicio de la facultad exclusiva de nombrar ejecutivos, o incluso vetar cambios estatutarios, precisamente los que afectan a la estructura del mercado de control. Estas medidas, entre las más usuales son: a) Mecanismos de atrincheramiento: acciones de voto múltiple, pirámides. b) Mecanismos de encerramiento o "lock-in": "voting caps", acciones de oro c) Mecanismos financieros: "equity swaps", el caso del voto vacío.

En la legislación peruana, se encuentra una excepción al principio de proporcionalidad, en el que se manifiesta la existencia del voto plural indirecto: la elección de directores por clases de distintas acciones (artículo 164 de la LGS), en el que la cantidad de directores que pretenda elegir cada clase de acciones no debe ser necesariamente proporcional al porcentaje del capital que detenta cada clase.

²⁸ Ibíd. 27, Viguera, 4; Ibíd. 8, Eusebio, 167; Ibíd. 27, Ibáñez, 50; y Ibíd. 27, Fuentes, 40 y 41.

Existen ordenamientos jurídicos que permiten otra gran excepción al principio de proporcionalidad, que son las limitaciones estatutarias del número máximo de votos que puede emitir un socio. Esta limitación podría configurarse de muchas formas, como, por ejemplo, limitar a un porcentaje absoluto de votos en la junta general, de hacer un voto escalonado decreciente, en función del quórum, o lo que se quiera; se puede establecer un límite por referencia a un porcentaje del capital, que en la práctica española es lo habitual, como la privación del derecho de voto al accionista que exceda el 10% del capital social.

Otra excepción al principio de proporcionalidad son las acciones sin voto (artículos 96 y 97 de la LGS), que no han tenido éxito en los mercados de valores. Estas acciones económicamente son más parecidas a un título de deuda como los bonos o papeles comerciales. Los economistas tratan a las "non voting shares" como un instrumento de pura deuda, ya que sus tenedores son inversores que solo buscan una rentabilidad económica y no dan ningún tipo de valor a la capacidad de intervención en la gestión de la sociedad.

En América del Norte hay algunas acciones sin derecho de voto que logran un relativo éxito, por ejemplo, Google, ha aumentado el número de acciones, pero acciones sin voto, consiguiendo más financiación y sin perder el control de decisión. En España las acciones sin voto, fundadas en el desinterés político del socio, cuya sobre remuneración privilegiada debería incentivar al accionista, más bien desincentiva no solo al inversionista sino también al emisor, por lo que carecen de uso en el mencionado mercado, aunado, a la dificultad de recuperación del derecho de voto de dichas acciones.

En España se abrió la posibilidad de introducir las acciones de lealtad, asegurando el control mediante mecanismos de representación en el directorio o en algunos casos con votos que rompen el principio de proporcionalidad²⁹.

XII. EL PRINCIPIO DE PARIDAD DE TRATO EN LA ESCISIÓN DE SOCIEDADES

Por la escisión una compañía, llamada sociedad escindida, fracciona su patrimonio en bloques para transferirlos, todos o alguno de dichos bloques, a una nueva o nuevas entidades que se crean o que se encuentran existentes, denominadas sociedades beneficiarias, extinguiéndose la sociedad escindida, en el primer caso (escisión total) o reduciendo su capital social en el segundo (escisión parcial), y las acciones de las sociedades beneficiarias, resultado de la mencionada transferencia, son recibidas, no por la sociedad escindida, sino por sus socios.

Toda transmisión patrimonial por vía de escisión importa, que los socios de la sociedad escindida deban seguir siéndolo en las nuevas sociedades constituidas o en las absorbentes.

Las acciones de las nuevas sociedades (Beneficiarias) son entregadas a los socios de la sociedad escindida a modo de dividendo gratuito y en proporción a las acciones ya poseídas, verificándose el principio de proporcionalidad. Como consecuencia de la mencionada entrega de acciones pertenecientes a las nuevas sociedades, los

²⁹ Isabel Sáez Lacave, "Análisis económico de las cláusulas estatutarias de reconversión de acciones -voto múltiple / ordinarias- y doble estructura accionarial" en *Cuadernos de la Cátedra Garrigues. El principio de proporcionalidad entre capital y voto en el derecho de sociedades*, (2015) 15; *Ibid.*, 8, Eusebio, 141 y 168; *Ibid.*, 27, Enterría, 6 y 9; *Ibid.*, 27, Fuentes, 41; *Ibid.*, 27, Ibáñez, 50 y 51; *Ibid.*, 8, Sordo, 35, 42 y 58.

socios de la sociedad escindida serán titulares de las nuevas acciones en las nuevas sociedades o en las existentes beneficiarias³⁰.

El Artículo 368 de la Ley General de Sociedades, expresa que "las nuevas acciones o participaciones que se emitan como consecuencia de la escisión pertenecen a los socios o accionistas de la sociedad escindida, quienes las reciben en la misma proporción en que participan en el capital de ésta", aplicando en estos casos el principio de proporcionalidad.

XIII. EL PRINCIPIO DE PARIDAD DEL TRATO DEL ACCIONISTA EN EL CÓDIGO DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO

En julio del 2002 la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV) hoy Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), luego de múltiples reuniones de trabajo con las empresas, gremio de empresarios, entidades académicas publicaron los "Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas".

En ese primer trabajo se declara que en el marco del gobierno societario se debe asegurar un trato equitativo para todos los accionistas, incluidos los minoritarios y los extranjeros. Se declara que todo accionista de la misma categoría debe ser tratado con equidad.

Vinculado al principio de paridad de trato, se expresa que sea cual sea su categoría, todo accionista debe tener los mismos derechos de voto, asimismo, todos los inversores deben tener acceso a información acerca de los derechos de voto asociados a todos los tipos de acciones antes de adquirirlas.

Tratando de extender el principio de paridad de trato, se enuncia que la sociedad debe procurar, en lo posible, la convergencia hacia un solo tipo o clase de acción, tendiendo a emitir acciones con derecho a voto (acciones ordinarias) y mantener la menor variedad de acciones sin derecho a voto (acciones preferentes o acciones de inversión).

Coronando la protección del principio mencionado sugiere que, todo accionista debe contar con la posibilidad de obtener reparación efectiva por la violación de sus derechos³¹.

El Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas, publicada el 04 de noviembre del 2013, es el resultado del esfuerzo de catorce instituciones públicas y privadas del Perú, que integraron el Comité de Actualización de los Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas, constituido en febrero de 2012. La Superintendencia del Mercado de Valores, SMV, lo presidió.

³⁰ César Eusebio Ramos Padilla, La escisión de sociedades y la modificación estructural de las empresas en la ley general de sociedades, en Anuario 2017 de la Facultad de Derecho de la Universidad Privada San Juan Bautista, (Lima: Facultad de Derecho de la Universidad Privada San Juan Bautista 2017), 67; Antonio Boggiano, *Sociedades y Grupos Multinacionales* (Buenos Aires: Depalma, 1985), 115; y Justino Duque Domínguez, "La escisión de Sociedades", en *Estudios de Derecho Mercantil en homenaje a Rodrigo Uría*, (Madrid: Editorial Civitas, 1978), 144.

³¹ Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV), "Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas Lima", 2002, 13, https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/principios_buen_gobierno.pdf.

En el Pilar I que regula los "Derechos de los accionistas", establece el Principio 1, bajo el nombre de "Paridad de trato", estableciendo que la sociedad, que suscribe o se adhiere a este código de conducta, reconoce en su actuación un trato igualitario a los accionistas de la misma clase y que mantienen las mismas condiciones, comprometiéndose, que en el caso de existir acciones con derechos distintos a las acciones ordinarias, tratará de convertirlos en ordinarias mediante redención o canje voluntario de dichos valores.

El Principio 2 del Código de Buen Gobierno Corporativo complementa declarando que los accionistas, según la naturaleza de las acciones que posean, tienen derecho a participar y votar en las Juntas Generales de Accionistas. El principio 4 expresa que los accionistas tienen derecho a recibir y requerir información oportuna, confiable y veraz que les permita velar adecuadamente por sus derechos, incluyendo mecanismos de acceso permanente para expresar su opinión sobre el desarrollo de la sociedad³².

XIV. LA PARIDAD DE TRATO EN LOS PRINCIPIOS DE GOBIERNO CORPORATIVO DEL G20 Y DE LA OCDE 2015

El G-20, que fue creado en 1999, está integrado por los países del G-8 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Reino Unido, Italia, Japón y Rusia) más la Unión Europea, Arabia Saudí, Argentina, Australia, Brasil, China, Corea del Sur, India, Indonesia, México, Sudáfrica y Turquía. El G-20 agrupa el 90% del PNB mundial, el 80% del comercio global y dos tercios de la población mundial. El G-20 surgió como un grupo formado por autoridades económicas y financieras reunidas con el objetivo de mejorar la coordinación en las políticas de crecimiento, la gestión de crisis financieras y la reducción de los abusos y actividades ilícitas en el sistema financiero.

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) es una Organización intergubernamental con sede en París cuyos objetivos primordiales son fomentar la cohesión y el desarrollo económico. Nació en 1961, proveniente de la estructura de la Organización Europea de Cooperación Económica, fundada en 1948 y creada entonces para administrar los fondos del Plan Marshall donados por Estados Unidos. Sus miembros fundadores fueron la República Federal de Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Francia, Gran Bretaña, Grecia, Holanda, Irlanda, Islandia, Italia, Luxemburgo, Noruega, Portugal, Suecia, Suiza, Turquía, Estados Unidos y Canadá. El resto de integrantes -actualmente 38- se han incorporado de forma escalonada. La OCDE reúne así a los países más prósperos del planeta, ya que representa al menos el 60% del mercado y el 70% del PIB mundial³³.

Los Principios de Gobierno Corporativo del G20 y de la OCDE 2015, son el resultado de la segunda revisión que se llevó a cabo bajo la responsabilidad del Comité de Gobierno Corporativo de la OCDE, asimismo, todos los países del G20 que no pertenecen a la OCDE fueron invitados a participar en igualdad de condiciones. Participaron también en dicha revisión el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, el Consejo de Estabilidad Financiera y el Banco Mundial.

³² Superintendencia del Mercado de Valores, "Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas", 2013, 8, <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/GobCorporativo2013.pdf>.

³³ "G-20 y OCDE", Ministerio de Asuntos Exteriores, Unión Europea y Cooperación de España, s.f., <https://www.exteriores.gob.es/es/PoliticaExterior/Paginas/G20OCDE.aspx>.

Los Principios de Gobierno Corporativo del G20 y de la OCDE 2015 proporcionan un marco de referencia para identificar claramente los cimientos de un buen gobierno corporativo y ofrecen una orientación práctica para su aplicación a nivel nacional.

En lo relativo a la protección de los inversores, se debe distinguir entre los derechos ex ante y los derechos ex post de los accionistas³⁴. Son derechos ex ante, por ejemplo, los derechos preferentes o las mayorías cualificadas en el caso de determinadas decisiones. Los derechos ex post permiten solicitar una reparación tras la violación de un derecho.

En los Principios se aboga por un trato equitativo a los accionistas nacionales y extranjeros en materia de gobierno corporativo³⁵. La confianza de los inversores minoritarios aumenta cuando el sistema jurídico proporciona a los accionistas minoritarios sistemas para entablar acciones judiciales cuando tengan razones fundadas para creer que se han violado sus derechos.

Los accionistas deben tener derecho a que se les informe debidamente y a que se requiera su aprobación y su participación con respecto a las decisiones relativas a cambios fundamentales en la sociedad.

Se facilitará la participación eficaz de los accionistas en las decisiones clave en materia de gobierno corporativo, tales como la propuesta y la elección de los miembros del Consejo de Administración.

Consagrando el derecho de Paridad de Trato, dispone que todos los accionistas de la misma clase gozarán de un tratamiento igualitario. Dentro de una misma clase de acciones, todas las acciones otorgarán los mismos derechos. Todos los inversores podrán obtener información sobre los derechos asociados a todas las series y clases de acciones antes de comprarlas. Cualquier cambio en los derechos económicos o de voto deberá ser sometido a la aprobación de las clases de acciones que se vean perjudicadas.

Los accionistas minoritarios gozarán de protección frente a actos abusivos directos o indirectos por parte de los accionistas mayoritarios o en su beneficio, y contarán con medios eficaces de reparación. Se prohibirán las operaciones de autocontratación que sean abusivas.

Respecto al principio de paridad con relación al voto, declara que existe especial riesgo de abuso cuando los sistemas jurídicos permiten y el mercado acepta que los accionistas mayoritarios ejerzan un grado de control que no se corresponde con el nivel de riesgo que asumen en calidad de titulares al aprovecharse de mecanismos jurídicos para separar la propiedad del control, tales como las estructuras piramidales o los derechos de voto múltiples. Se detalla precisando que este abuso puede adoptar diferentes formas, entre otras, la obtención de beneficios privados directos mediante elevadas retribuciones y primas a familiares o socios en plantilla, operaciones inadecuadas con partes vinculadas, un sesgo sistemático en las decisiones empresariales y cambios en la estructura del capital a través de una emisión especial de acciones que favorezca al accionista mayoritario.

Se debe prohibir las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado y se velará por el cumplimiento de la normativa aplicable. Las operaciones con información privilegiada están prohibidas por la normativa en materia de valores, el derecho de sociedades o el derecho penal de la mayoría de los países ya que

³⁴ *Ibíd.* 2, 19

³⁵ *Ibíd.* 2, 19

suponen una manipulación de los mercados de capitales. Estas prácticas se consideran contrarias al buen gobierno corporativo, pues vulneran el principio de trato equitativo a los accionistas.

Los Principios respaldan la divulgación oportuna de todas las novedades relevantes que surjan durante el tiempo transcurrido entre los diferentes informes periódicos. Asimismo, en ellos se aboga por divulgar entre los accionistas toda la información relevante o requerida de forma simultánea, de modo que se garantice un trato equitativo. Al mantener relaciones cercanas con los inversores y agentes del mercado, las empresas velarán por que no se vulnere este principio fundamental del trato equitativo³⁶.

XV. CONCLUSIONES

1. Dentro de las relaciones internas de las sociedades se desarrollan dos mercados, el mercado de las acciones (valores) y el mercado de control, la ineficiencia de estos mercados puede generar desde la insuficiencia de capitales para crecer o mantenerse en el mercado de su actividad empresarial (bienes o servicios), o desaparecer por las luchas intestinas que lo pueden llevar a salir del mercado de bienes o servicios (insolvencia y quiebra).
2. El principio de paridad de trato o de proporcionalidad consiste en la ecuación equitativa entre los aportes que arriesgan los inversionistas y la participación de estos en la vida de la sociedad, sea en las utilidades, voto, suscripción de nuevas acciones, acceso a la información, entre otros.
3. Paridad de trato atrae inversiones, pues genera la confianza que necesitan aquellos que aportan o invierten para participar en la creación de valor de una forma justa y equitativa en las sociedades que cotizan en bolsa y de las demás sociedades mercantiles.
4. Algunas prácticas del mercado de control, como la creación de acciones con voto plural u otras formas de rompimiento del equilibrio del derecho de voto con la participación en el capital social como las medidas anti opas (oferta pública de adquisición) en las sociedades cotizadas, o la limitaciones del derecho de voto, creación de acciones con derecho de veto o número de asientos en directorio de determinada clase de acciones en las sociedades no cotizadas pueden darle eficiencia transitoria en el mercado de control, pero generarán desconfianza en el mercado y no podrán atraer nuevos capitales en las sociedades que cotizan en bolsa y la desaparición de sociedades familiares que no sobreviven a una tercera generación.
5. El conjunto de normas y prácticas de gobierno corporativo proporcionan un marco que contribuye a cerrar la brecha que existe en la economía real, o sea entre el ahorro privado y la inversión, siendo el más importante la paridad de trato a los accionistas.
6. Si las empresas deseen atraer el capital "paciente" de largo plazo, las normas de gobierno corporativo deben ser creíbles, y seguir principios

³⁶ Renzo Alfredo Canalle Paz, "¿Buen gobierno corporativo en curso?", *Ius et Praxis, Revista de la Facultad de Derecho*, n.º 48-49 (2017-2018) 36; y *ibid.* 2, 5,7, 19, 20, 22, 25, 28, 35 y 41.

internacionalmente aceptados, entre ellos el principio de paridad de trato o de proporcionalidad.

BIBLIOGRAFIA

- Abramovich Ackerman, Daniel. "Algunas consideraciones acerca de la disposición de autocartera en la Ley General de Sociedades". *Revista Ius Et Veritas* n.º 23, (2001): 93 y 94.
- Araya, Miguel C. Las Transformaciones en el Derecho Societario. Fecha de edición: 18/11/2002). <https://www.acaderc.org.ar/wp-content/blogs.dir/55/files/sites/55/2020/11/artlastransformaciones.pdf>.
- Águila-Real, Jesús Alfaro. "El principio de igualdad de trato en el contrato de sociedad", 17 de setiembre de 2019. <https://almacenederecho.org/el-principio-de-igualdad-de-trato-en-el-contrato-de-sociedad>.
- Boggiano, Antonio. *Sociedades y Grupos Multinacionales*. Buenos Aires: Depalma, 1985.
- Brunetti, Antonio. *Tratado del Derecho de las Sociedades*, tomo II. Buenos Aires: Unión Tipográfica Editorial Hispano Americana, 1960.
- Canalle Paz, Renzo Alfredo. "¿Buen gobierno corporativo en curso?". *Ius et Praxis, Revista de la Facultad de Derecho*, n.º 48-49 (2017-2018) 36.
- Casaux Alsina, Paula. "Dividendos: Vacíos en su regulación", *Revista Argentina de Derecho Empresario*, (2019), <https://riu.austral.edu.ar/handle/123456789/1951>.
- Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV). "Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas Lima", 2002, 13. https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/principios_buen_gobierno.pdf.
- Duque Domínguez, Justino. "La escisión de Sociedades". En *Estudios de Derecho Mercantil en homenaje a Rodrigo Uría*. Madrid: Editorial Civitas, 1978.
- Fuentes Naharro, Mónica. "Propiedad y control: problemática asociada a los grupos de estructura piramidal". En *Cuadernos de la Cátedra Garrigues. El principio de proporcionalidad entre capital y voto en el derecho de sociedades*, 43 y 44. 2015.
- Garrigues, Joaquín. *Hacia un nuevo Derecho Mercantil*. Madrid: Editorial Tecnos, 1971.
- Garrigues, Joaquín y Uría, Rodrigo. *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas tomo II, 2*. Madrid: Instituto de Estudios Políticos, 1958.
- García De Enterría, Javier. "Proporcionalidad entre capital y voto: mecanismos de quiebra del principio y su fundamento societario". En *Cuadernos de la*

Cátedra Garrigues. *El principio de proporcionalidad entre capital y voto en el derecho de sociedades*, (2015), 5.

- "G-20 y OCDE". Ministerio de Asuntos Exteriores. Unión Europea y Cooperación de España, s.f. <https://www.exteriores.gob.es/es/PoliticaExterior/Paginas/G20OCDE.aspx>.
- Hernández Gazzo, Juan Luis. "Consideraciones sobre el reparto de utilidades en las sociedades anónimas". *Themis*, n.º 46 (2003): 108
- Ibáñez Jiménez, Javier. "Hacia una regla societaria de extrapolación del rendimiento previo del socio dominante como justificación de las alteraciones al principio de proporcionalidad entre capital y voto". En *Cuadernos de la Cátedra Garrigues. El principio de proporcionalidad entre capital y voto en el derecho de sociedades*, 49. 2015.
- Messineo, Francesco. *Manual de Derecho Civil y Comercial. Relaciones Obligatorias Singulares*, tomo V. Buenos Aires: Ediciones Jurídicas Europa América, 1955.
- OCDE "Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20". OECD iLibrary, 17 de agosto de 2016, 10 y 19. <https://doi.org/10.1787/9789264259171-es>.
- Palacios Bragg, Félix José. "Análisis de los abusos cometidos por los socios mayoritarios contra las minorías societarias en la sociedad anónima; algunas alternativas de solución". *Revista de Derecho de la Facultad de Ciencias Jurídicas de la Universidad Centroamericana* n.º 16 (2013): 35.
- Pedrol Ríos, Antonio. "La anónima actual y la sindicación de Acciones". *Revista de Derecho Privado* (1969): 60.
- Ramos Padilla, César Eusebio. La escisión de sociedades y la modificación estructural de las empresas en la ley general de sociedades. En *Anuario 2017 de la Facultad de Derecho de la Universidad Privada San Juan Bautista*. Lima: Facultad de Derecho de la Universidad Privada San Juan Bautista 2017.
- Ramos Padilla, César Eusebio. "Derechos Corporativos Individuales del Accionista y el Financiamiento del Objeto Social de la Sociedad Anónima". Tesis para optar por el grado de Maestro en Derecho con mención en Derecho Civil y Comercial, Universidad Nacional Mayor de San Marcos de Perú, 2004.
- Sáez Lacave, Isabel. "Análisis económico de las cláusulas estatutarias de reconversión de acciones -voto múltiple / ordinarias- y doble estructura accionarial". En *Cuadernos de la Cátedra Garrigues. El principio de proporcionalidad entre capital y voto en el derecho de sociedades*, 15. 2015.
- Salas Sánchez, Julio. "Las acciones sin Derecho a voto". *Revista Peruana de Derecho de la Empresa* (1994): 17.
- Sordo Iribarren, David. "Las acciones de lealtad". Tesis para optar por el título de abogado, Universidad de Valladolid de Perú, 2021, 46.

<https://www.grafiati.com/es/info/chicago-17-notes-and-bibliography/dissertation/>.

- Superintendencia del Mercado de Valores. "Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas", 2013, 8. <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/GobCorporativo2013.pdf>.
- Viguera Revuelta, Rodrigo. "Algunas cuestiones en relación con el derecho de voto. Especial atención al voto plural en las sociedades capitalistas y cooperativas". CIRIEC-España. *Revista Jurídica de economía social y cooperativa* nº 34 (2019): 6.



HACIA UNA REGULACIÓN DE LOS SQUEEZE-OUT EN EL PERÚ

Autor: Carlos Torres Morales

HACIA UNA REGULACIÓN DE LOS SQUEEZE-OUT EN EL PERÚ

Toward a regulation of Squeeze-out in Peru

Carlos Torres Morales¹

SUMARIO:

- I. Introducción.
- II. Accionista mayoritario versus accionista minoritario.
- III. La tendencia mundial.
- IV. Alternativas al Squeeze-Out en la legislación societaria peruana.
- V. Incorporación del Squeeze-Out en la Ley General de Sociedades.
- VI. Conclusiones.

Resumen

La posibilidad de que el socio de control excluya a los minoritarios con el fin de concentrar el cien por ciento de las acciones es analizado en el presente artículo. Se trata de una figura societaria no regulada en forma expresa en nuestra legislación, pero bastante difundida en la legislación europea, americana y con algunas novedades en nuestro continente. Existen, sin lugar a dudas, beneficios para el socio de control y perjuicios para el minoritario que se ve obligado a apartarse de la sociedad. Sin embargo, consideramos que son mayores los beneficios, incluso para la propia sociedad, por lo cual proponemos su regulación en nuestra ley general de sociedades bajo determinadas condiciones y mecanismos de "compensación" para el socio minoritario.

Palabras clave

Squeeze-out/ exclusión/ mayoritario/ minoritario.

Abstract

The possibility of the controlling shareholder excluding minority shareholders in order to concentrate one hundred percent of the shares is analyzed in this article. It is a corporate concept not expressly regulated in our legislation, but quite widespread in European and American legislation and with some novelties in our continent. There are, without a doubt, benefits for the controlling shareholder and damages for the minority shareholder who is forced to leave the company. However, we believe that the benefits are greater, even for the company itself, which is why we propose its regulation in our companies law under certain conditions and "compensation" mechanisms for the minority shareholder.

Key words

Squeeze-out/ exclusion/ majority/ minority

¹ Abogado por la Universidad de Lima. Magíster en Derecho Empresarial por la misma Universidad. Con estudios de Doctorado por la Universidad de Sevilla, España. Profesor del curso Comercial III en la Universidad de Lima, Socio Principal del Estudio Torres y Torres Lara & Asociados Abogados. Especialista en derecho societario y cooperativo. Email: ctorres@tytl.com.pe.

I. INTRODUCCIÓN

Nuestra legislación societaria no regula los llamados “squeeze out” o “freeze-out”², es decir, no establece un mecanismo que de manera directa permita al socio de control, deshacerse de los socios minoritarios. En este sentido, siguiendo a Christian Hoedl³, en el presente artículo consideraremos a los Squeeze Out como cualquier forma de exclusión de socios minoritarios por decisión unilateral del socio mayoritario, que busca adquirir la totalidad del capital social.

Es una forma de exclusión muy particular, pues tradicionalmente se ha vinculado a la “exclusión de socios” con sociedades personalistas (p.e. sociedad colectiva) y generalmente como la respuesta (sanción) a una infracción cometida por un socio que quebranta de tal manera la relación societaria que hace imposible continuar con ella. Y aun en los casos en que el concepto de exclusión se ha extendido a “[...] cualquier circunstancia subjetiva (conductual o no) que afecte gravemente todo aquello que la sociedad tenía derecho a esperar del socio en virtud del contrato”⁴, no puede equipararse a los squeeze-out. En efecto, si bien en ambos casos se produce la salida del socio, el squeeze-out no se activa como consecuencia de un incumplimiento por parte de un socio, sino por la decisión unilateral del socio mayoritario de concentrar el cien por ciento de la participación accionarial en la sociedad.

Y es precisamente esta decisión unilateral la característica que mayor polémica genera en el derecho societario, pues como también se ha señalado, equivale a una “expropiación por razones de utilidad privada”, lo que ha llevado a preguntarse si realmente esta figura debe permitirse o proscribirse por violentar el derecho de propiedad del accionista o por ser un mecanismo que permita un ejercicio abusivo del derecho por parte del accionista mayoritario que encuentra incómodo seguir contando con “accionistas minoritarios”.

II. ACCIONISTA MAYORITARIO VS ACCIONISTA MINORITARIO

Nuestra Ley General de Sociedades (LGS), reconoce una serie de derechos de carácter general a todos los accionistas por el simple hecho de serlo y ostentar la titularidad de por lo menos una acción, como lo son el derecho de información, de ser convocado y participar en las juntas, de votar, impugnar acuerdos, de solicitar la convocatoria de la junta obligatoria anual, promover la pretensión individual de responsabilidad contra los directores y gerente, de separarse de la sociedad en determinados supuestos, solicitar la nulidad de los acuerdos; entre otros. A estos derechos se adicionan otros en función a la mayor titularidad de las acciones. Así, por ejemplo, accionistas que representan no menos del diez por ciento tienen derecho a disponer que la sociedad tenga auditoría externa anual o el derecho a solicitar revisiones e investigaciones especiales sobre aspectos concretos de la gestión o de las cuentas de la sociedad y con relación a materias relativas a los últimos estados financieros. Por su parte, los accionistas que representan no menos del veinte por ciento, tienen adicionalmente el derecho a solicitar la convocatoria a junta general precisando los temas que desean tratar en la misma; solicitar que la junta general se realice con la presencia de un notario; derecho a solicitar una medida cautelar de suspensión del acuerdo que haya sido impugnado;

² Ambos términos son utilizados como sinónimos para el civil law. Así, para el common law, de donde provienen, los squeeze-out son todas aquellas operaciones que promueven los accionistas mayoritarios (controladores) para generar en los minoritarios toda clase de desincentivos que los lleve a transferir su participación en la sociedad. En cambio, los freeze-out son todos aquellos actos que están expresamente dirigidos a excluir a los socios minoritarios.

³ “Squeeze-outs: su racionalidad económica y su validez constitucional y legal. Las ventajas de su regulación societaria”. Ponencia presentada en el Congreso Internacional de Derecho Corporativo “Un mundo sin fronteras”, realizado en la Universidad de Lima-Perú, el 28, 29 y 30 de mayo de 2019.

⁴ Victor Herrada Bazán, *La exclusión en la Ley General de Sociedades*, (Lima: Gaceta Jurídica, 2017), 57.

derecho a la distribución obligatoria de dividendos hasta por un monto igual a la mitad de la utilidad distribuable, entre otros. Lo mismo, puede señalarse con relación a los accionistas titulares de no menos del veinticinco por ciento, quienes entre otros pueden solicitar el aplazamiento de la Junta General por una sola vez y por un plazo mínimo de 3 días y máximo de 5 días y; finalmente los accionistas titulares del treinta y tres coma tres por ciento, quienes por ejemplo pueden ejercer directamente la pretensión social de responsabilidad contra los directores.

Pues bien, todos estos constituyen ejemplos de derechos que la LGS ha reservado para los accionistas minoritarios, pero aun con estos derechos, los minoritarios siguen sin tener un poder de decisión determinante, pues el mayoritario con un 66.6% o hasta con un 60%, tiene el control absoluto en la formación de los acuerdos en la SA. En efecto, la regla general (ya que ella puede ser variada a nivel estatuto) es que el quórum necesario para que la Junta pueda tratar los temas contemplados en los incisos 2, 3, 4, 5 y 7 del art. 115 de la LGS es de dos tercios de las acciones suscritas con derecho a voto (66.6%) en primera convocatoria y de tres quintas partes de las acciones suscritas con derecho a voto (60%), en segunda convocatoria.

Ante esta situación, ¿deberíamos aceptar la existencia del *squeeze-out*? ¿es realmente necesario otorgarle este derecho a un accionista mayoritario que cuenta con el 60%, 90%, 95% o 99% de la participación accionarial de la sociedad y, en consecuencia, el voto en contra del minoritario o minoritarios no impedirá que tome la decisión?

2.1. Racionalidad económica del “squeeze out”

Conceder este derecho al accionista mayoritario implicaría legalizar un perjuicio al accionista o accionistas minoritarios, quienes se verían forzados a transferir sus acciones sin que ello haya obedecido a una decisión voluntaria. En ese sentido, solo si se llega a la conclusión que los beneficios para el accionista de control son mayores que los perjuicios que deberá soportar el accionista minoritario, podríamos encontrar una racionalidad económica en la medida, a la vez de pensar en mecanismos adicionales que relativicen o compensen adecuadamente el perjuicio que sufrirá el minoritario.

Así, entre los beneficios que esta figura societaria podría generar para el accionista mayoritario tenemos:

2.1.1. Posibilidad de adoptar acuerdos en beneficio del Grupo

El grupo de empresas se caracteriza por la existencia de dos o más empresas, que manteniendo su independencia jurídica, son gestionadas bajo un control y dirección unificados con la finalidad de alcanzar un beneficio común. Este beneficio común puede alcanzarse incluso en desmedro del beneficio individual de alguna o algunas empresas del mismo grupo. En pocas palabras, en los grupos de empresas existe un interés grupal, que es mayor que el interés individual de cada uno de sus componentes. Así, por ejemplo, una sociedad del grupo (subsidiaria), podría aprobar que se hipotequen todos sus inmuebles para garantizar un financiamiento internacional que está gestionando su matriz. En este ejemplo, la subsidiaria se ve claramente perjudicada con la decisión adoptada, pues inmoviliza y grava todos sus activos económicamente relevantes, perdiendo de esta manera recursos para operar y desarrollar sus propios negocios, pero, por otro lado, la matriz logrará cumplir con las exigencias de la entidad financiera para el desembolso del crédito solicitado.

Pues bien, si esta empresa, conformante de un grupo, tuviese socios minoritarios (aunque representen el 1%), dicha decisión de gravar los inmuebles no podría adoptarse sin contar con el concurso de los minoritarios, pues la decisión estaría beneficiando solo a un grupo de socios (mayoritario) en perjuicio directo de los minoritarios y de la propia sociedad. En efecto, el art. 133 de la Ley General de Sociedades (LGS), señala que: “El

derecho de voto no puede ser ejercido por quien tenga, por cuenta propia o de tercero, interés en conflicto con el de la sociedad", precisando en este supuesto, que las acciones del accionista que tenga interés en conflicto no son computables para establecer las mayorías en las votaciones. En pocas palabras, solo las acciones del minoritario (1%, en nuestro ejemplo), se convertirían en el nuevo 100% y serían sus titulares los que aprobarían o no la operación sometida a decisión. Y si aún bajo esta prohibición, el accionista mayoritario, impone su fuerza -desconociendo lo señalado en la norma en comentario- el minoritario queda habilitado para impugnar el acuerdo, y el accionista mayoritario deberá responder por los daños y perjuicios generados por su ilegal actuación.

Resulta pues evidente que para los grupos de empresas, el *squeeze-out* constituye un mecanismo que favorecerá la adopción de acuerdos en beneficio del interés grupal, y si bien esta problemática se observa con claridad, situación similar puede presentarse en cualquier otra sociedad sin que sea parte de un grupo de empresas, pues el accionista mayoritario siempre verá restringido su campo de acción en cuanto a la toma de decisiones si las mismas buscan un beneficio particular en desmedro del beneficio social dentro del cual se encuentra el interés de los minoritarios.

2.1.2. Reducción de costos en la toma de acuerdos

Mientras exista un accionista minoritario, titular de por lo menos una acción, la sociedad deberá seguir incurriendo en costos derivados de la imposibilidad de tomar decisiones inmediatas sino respetando las formalidades establecidas en la ley y en el estatuto, relacionadas a la convocatoria de los socios y el derecho de información que les asiste para participar en toda junta que pretenda desarrollarse.

Un único accionista podrá tomar todas las decisiones que estime necesarias, en el momento y forma que mejor le parezca, incluso ejecutando decisiones con cargo a formalizarlas posteriormente, sin temor a ser cuestionado o responsabilizado.

2.1.3. Reducción de costos por ejercicio (abusivo) de los derechos de los minoritarios

Como hemos indicado, los accionistas minoritarios tienen derechos reconocidos por la LGS que no pueden ser suprimidos por el mayoritario. Y dependiendo del porcentaje de acciones que represente el minoritario, estos derechos que van desde ser convocado a una junta, hasta exigir que la sociedad cuente con auditoría permanente o que un notario participe en las sesiones, que se convoque a junta con la agenda que ellos proponen o ejercer directamente la pretensión social de responsabilidad, por ejemplo, significan costos de tiempo y recursos que la sociedad debe asumir, distrayéndose del desarrollo de su actividad económica.

Si bien todos estos son derechos que los minoritarios, dependiendo de su nivel de participación accionarial, podrán ejercer de una manera regular, tampoco es menos frecuente que se utilicen de manera arbitraria o abusiva, con la finalidad de presionar (extorsionar) al accionista mayoritario. Se convierten en "accionistas" que ponen trabas al desarrollo societario, perturbándolo u obstruyéndolo, para obligar al mayoritario a aceptar pretensiones que en una situación de normalidad no serían aceptables.

Imaginemos simplemente una sociedad que ha venido negociando por meses un proyecto de fusión con una sociedad competidora y que, al momento de la toma del acuerdo, los socios minoritarios votan en contra y deciden incluso impugnar el acuerdo adoptado por el mayoritario. En efecto, recordemos que para impugnar un acuerdo se requiere ser titular de una sola acción y haber votado en contra⁵ e incluso, si los

⁵ Ley No. 26887, Ley General de Sociedades, artículo 140.

accionistas minoritarios llegan a representar un 20%, podrían solicitar al juez que dicte una medida cautelar suspendiendo el acuerdo⁶.

En contraposición, los perjuicios que sufriría un minoritario, serían:

2.1.4. Frustración de su expectativa

Los accionistas por menor participación que tengan en la sociedad tuvieron una motivación para ingresar en ella, con la convicción de mantenerse como socios hasta que por una decisión personal opten por abandonar la sociedad vía una transferencia de sus acciones o ejerciendo (porque así lo deciden), su derecho de separación en los casos que la ley y el estatuto lo contemplen.

El ejercicio del *squeeze-out* rompe unilateralmente las expectativas del minoritario con relación a su vinculación societaria. Se le expulsa, deja de ser socio, no por decisión propia sino por una decisión impuesta. Y estas expectativas que se ven violentadas pueden ser mayores cuanto mayor sea la participación del socio minoritario, pues no es lo mismo ser expulsado teniendo el 49% de las acciones que siendo titular de acciones que representan el 0.01%. Puede estarse quebrando en el primer caso, una vinculación societaria real y completa en cuanto al ejercicio de los derechos políticos y económicos que le confiere su condición de accionista, pues puede tratarse de un accionista minoritario que participa activamente en el quehacer social, mientras que, en el segundo caso propuesto, podríamos estar ante un minoritario con un solo interés económico (inversionista).

Frente a lo expuesto podrá decirse que el minoritario, al ingresar a la sociedad conocía las reglas de juego, como, por ejemplo, la posibilidad de ir siendo "licuado" en su participación accionarial si el mayoritario decide llevar a cabo aumentos de capital en los que, por el volumen, el minoritario no pudiese participar. O, si al momento de integrarse a la sociedad, el ordenamiento societario ya contemplara la figura del *squeeze-out*, sabía que estaba en manos del mayoritario ejercer este derecho o no. En este orden de ideas, la frustración sería mayor para aquellos socios minoritarios que al día de hoy no sienten una *espada de damocles* sobre ellos, por la falta de regulación positiva del *squeeze-out* en el Perú. Así, para estos socios, las reglas de juego habrían cambiado por una decisión del legislador.

2.1.5. Afectación tributaria

Se suele indicar que el ejercicio del *squeeze-out* podría afectar la situación tributaria del socio excluido, pues eventualmente podría realizarse un ingreso gravado con el impuesto a la renta. En efecto, ya sea que el *squeeze-out* se instrumentalice vía la adquisición de las acciones del minoritario por parte de la sociedad o por parte del socio mayoritario, existirá una compensación económica que será reconocida a favor del socio transferente. En ese sentido, en la medida que el ingreso obtenido sea mayor que el costo de adquisición que tuvo que abonar, percibirá una ganancia que calificaría como renta para efectos del Impuesto a la Renta.

2.1.6. Costes de reinversión

El accionista expulsado tendrá que definir en qué nueva actividad invertirá los recursos con que ahora cuenta producto de su salida. Ello, obviamente le generará nuevos costos de tiempo e información para adoptar una decisión adecuada a sus intereses.

Puesta en una balanza la racionalidad económica de la medida, consideramos que la regulación del *squeeze-out* genera mayores beneficios para la sociedad y la actividad

⁶ Ley No. 26887, Ley General de Sociedades, artículo 145.

empresarial en su conjunto que perjudicó para los afectados. A la par, pueden establecerse mecanismos para que su ejercicio atenúe el perjuicio causado.

III. LA TENDENCIA MUNDIAL

La tendencia mundial es la de admitir y regular esta figura, aunque mayoritariamente limitada a sociedades cotizadas y ofertas públicas de adquisición. Así por ejemplo en **Europa** el *squeeze-out* se encuentra regulado en la Directiva 2004/25/CE, que contempla como marco general que los legisladores europeos deben reconocer esta figura, pero vinculada a las sociedades cotizadas que fueron objeto de una oferta pública.

Los Estados miembros deben adoptar las medidas necesarias para permitir que **todo oferente que haya adquirido, como resultado de una oferta pública de adquisición, un determinado porcentaje del capital de una sociedad dotado de derechos de voto, pueda exigir a los titulares de los valores restantes que le vendan dichos valores.** Del mismo modo, cuando un oferente haya adquirido, como resultado de una oferta pública de adquisición, un determinado porcentaje del capital de una sociedad dotado de derechos de voto, los titulares de los valores restantes deben tener la posibilidad de obligarle a comprar dichos valores. **Estos procedimientos de venta y compra forzosa deben aplicarse únicamente en condiciones específicas vinculadas a las ofertas públicas de adquisición.** En otras circunstancias, los Estados miembros pueden continuar aplicando las disposiciones nacionales en materia de procedimientos de venta y compra forzosa⁷.

Inglatera fue pionera en esta materia, pues en el derecho anglosajón encontramos regulación sobre la materia desde las *Companies Act* de 1929. Su regulación se ha mantenido restringida en el tiempo, pues pese a las modificaciones introducidas sólo admiten el *squeeze-out* con ocasión de una oferta pública de adquisición, en la cual el adquirente haya alcanzado como mínimo el **90%** del capital social.

979 Right of offeror to buy out minority shareholder

(1) Subsection (2) applies in a case where a takeover offer does not relate to shares of different classes.

(2) If the offeror has, by virtue of acceptances of the offer, acquired or unconditionally contracted to acquire—

(a) not less than 90% in value of the shares to which the offer relates and,

(b) in a case where the shares to which the offer relates are voting shares, not less than 90% of the voting rights carried by those shares, he may give notice to the holder of any shares to which the offer relates which the offeror has not acquired or unconditionally contracted to acquire that he desires to acquire those shares.

(3) Subsection (4) applies in a case where a takeover offer relates to shares of different classes.

(4) If the offeror has, by virtue of acceptances of the offer, acquired or unconditionally contracted to acquire—

(a) not less than 90% in value of the shares of any class to which the offer relates, and,

⁷ Directiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de abril de 2004 relativa a las ofertas públicas de adquisición, consideración 24.

(b) in a case where the shares of that class are voting shares, not less than 90% of the voting rights carried by those shares, he may give notice to the holder of any shares of that class to which the offer relates which the offeror has not acquired or unconditionally contracted to acquire that he desires to acquire those shares. [...] ⁸

Cabe precisar que UK es el único país donde los procedimientos de *squeeze-out* están totalmente integrados en el sistema establecido⁹.

Alemania en el 2001 y Austria en el 2006 aprobaron dos regulaciones distintas, una para todas las sociedades cotizadas que hayan sido objeto de una oferta pública de adquisición y otras para las demás sociedades. En la misma línea se ubica **Portugal**.

El § 327^a de la *German Stock Corporation Act* establece lo siguiente en cuanto a las denominadas *squeeze-out*:

Division Four. Squeeze-out of Minority Shareholders
§ 327a Transfer of Shares for Cash Compensation
(1) The shareholders meeting of a stock corporation or of partnership limited by shares may resolve upon request of a shareholder holding 95 per cent of the share capital (principal shareholder) the transfer of the other shareholders' (minority shareholders') shares to the principal shareholder against the payment of adequate cash compensation. 2§ 285 (2) sentence 1 shall not apply.
(2) For the determination of whether the principal shareholder holds 95 per cent of the share capital, § 16 (2) and (4) shall apply.

Holanda a través de su Código Civil, permite que el socio titular del **95%** o más de las acciones pueda forzar la transferencia de las acciones del minoritario por un pago al contado. El *squeeze-out* puede aplicarse en todo tipo de sociedades, no estando limitado a aquellas sociedades que formen parte de un grupo de empresas ni a aquellas sociedades en las que la participación accionarial mayoritaria se haya adquirido luego una oferta pública de adquisición.

Por su parte, en **Bélgica** el *squeeze-out* también está permitido pero restringido al caso de sociedades cotizadas en bolsa cuyo accionista mayoritario detente no menos del **95%** de las acciones.

Francia permite asimismo el *squeeze-out* a aquellas sociedades que luego de haber efectuado una oferta pública de adquisición, el accionista mayoritario haya alcanzado el **95%** de los derechos de voto, previo pago de una indemnización.

En **Suiza**, se podrá realizar un *squeeze-out* luego de una oferta pública de adquisición en la que el accionista haya obtenido no menos del **98%** de la participación.

En **Estados Unidos**, específicamente en Delaware¹⁰, la exclusión de los minoritarios se realiza a través de las denominadas *cash out mergers* y *reverse stock splits*. Bajo la primera figura, el accionista de control constituye una sociedad en la que él detenta el 100% de las acciones y luego esta sociedad procede a absorber la *target* entregando a los accionistas minoritarios de la *target*, dinero en lugar de acciones. Sin embargo,

⁸ Companies Act 2006. Part 28, Chapter 3, 974.

⁹ Christoph Van Ded Elst, y Lientje Van Den Steen, "Balancing the Interests of Minority and Majority Shareholders: A Comparative Analysis of Squeeze-out and Sell-out Rights", *HeinOnline*, 2009, 397.

¹⁰ Ver el § 253 del Código de Delaware.

para que esta operación societaria no sea dejada sin efecto por las cortes americanas, el accionista mayoritario deberá justificar que la medida fue apropiada, legal, que no se trató de una medida abusiva y arbitraria y que la contraprestación fue adecuada, todo dentro de un debido proceso en el que los minoritarios estuvieron permanentemente informados y sus derechos cautelados. Por su parte, bajo el *reverse stock Split* se incrementa el valor nominal de las acciones para luego excluir a los minoritarios cuya participación no llega a alcanzar el nuevo valor nominal aprobado.

En **Chile**, respecto de las sociedades anónimas abiertas, la Ley N° 20.382 sobre Gobiernos Corporativos de las Empresas que introdujo modificaciones a la Ley de Sociedades Anónimas N° 18.046 ("LSA"), estableció un derecho de retiro (separación) a favor de los minoritarios que se gatilla por la circunstancia de que un controlador adquiriera el 95% o más de las acciones de la sociedad. Asimismo, se permite que el Estatuto pueda facultar al controlador para exigir que todos los accionistas que no opten por ejercer su derecho a retiro, le vendan aquellas acciones adquiridas bajo la vigencia de esa facultad estatutaria, siempre que haya alcanzado el porcentaje indicado a consecuencia de una Oferta Pública de Acciones ("OPA") por el 100% de las acciones de la sociedad o de la serie de acciones pertinente.

Lo anterior se encuentra regulado en el Artículo 71 bis de la LSA:

Artículo 71 bis. También dará derecho a retiro en favor de los accionistas minoritarios, que un controlador adquiriera más del noventa y cinco por ciento de las acciones de una sociedad anónima abierta. Este derecho a retiro deberá ser ejercido dentro del plazo de 30 días contado desde la fecha en que el accionista controlador alcance la participación indicada, lo que se comunicará dentro de los dos días hábiles siguientes a través de un aviso destacado publicado en un diario de circulación nacional y en el sitio en Internet de la sociedad, si ella dispone de tales medios. Asimismo, los estatutos de la sociedad podrán facultar al controlador para exigir que todos los accionistas que no opten por ejercer su derecho a retiro, le vendan aquellas acciones adquiridas bajo la vigencia de esa facultad estatutaria, siempre que haya alcanzado el porcentaje indicado en el inciso anterior a consecuencia de una oferta pública de adquisición de acciones, efectuada por la totalidad de las acciones de la sociedad anónima abierta, o de la serie de acciones respectiva, en la que haya adquirido, de accionistas no relacionados, a lo menos un quince por ciento de tales acciones. El precio de la compraventa respectiva será el establecido en dicha oferta, debidamente reajustado y más intereses corrientes. El controlador deberá notificar que ejercerá su derecho de compra dentro de los quince días siguientes al vencimiento del plazo previsto para el ejercicio del derecho a retiro indicado en el inciso primero, mediante carta certificada enviada al domicilio registrado en la sociedad por los accionistas respectivos, así como a través de un aviso destacado publicado en un diario de circulación nacional y en el sitio en Internet de la sociedad, si ella dispone de tales medios. La compraventa se entenderá perfeccionada quince días después de notificado el ejercicio del derecho de compra sin necesidad que las partes firmen el respectivo traspaso, debiendo proceder la sociedad a registrar las acciones a nombre del controlador y poner inmediatamente a disposición de los accionistas el producto de la venta, de la misma forma prevista para el reparto de los

dividendos sociales. En el caso de acciones prendadas, la sociedad registrará las acciones a nombre del controlador sin alzar la prenda respectiva, pero retendrá el producto de la venta hasta que ello ocurra. Para estos efectos se aplicará lo dispuesto en el artículo 18 en todo aquello que resulte aplicable. La Superintendencia, mediante norma de carácter general, podrá establecer los procedimientos y regulaciones que faciliten el legítimo ejercicio de estos derechos.

De una manera muy general, el artículo 435 del Código de Comercio de Chile, podría servir de sustento para regular el squeeze-out en las Sociedades por Acciones:

Artículo 435.- El estatuto social podrá establecer porcentajes o montos mínimos o máximos del capital social que podrá ser controlado por uno o más accionistas, en forma directa o indirecta. En caso de existir tales normas, el estatuto deberá contener disposiciones que regulen los efectos y establezcan las obligaciones o limitaciones que nazcan para los accionistas que quebranten dichos límites, según sea el caso. En su defecto, dichas estipulaciones se tendrán por no escritas. El estatuto también podrá establecer que bajo determinadas circunstancias se pueda exigir la venta de las acciones a todos o parte de los accionistas, sea a favor de otro accionista, de la sociedad o de terceros. En caso de existir tales normas, el estatuto deberá contener disposiciones que regulen los efectos y establezcan las obligaciones y derechos que nazcan para los accionistas. En su defecto, dichas estipulaciones se tendrán asimismo por no escritas.

En **Uruguay**, la Ley 19820 del año 2019, ha introducido un *squeeze-out* muy particular, para las “Sociedades Simplificadas por Acciones”, pues no se exigiría que se tenga por objetivo el concentrar el 100% de las acciones. En efecto, el art. 41 de dicha ley, señala:

Artículo 41
(Receso o exclusión de accionistas).- Los estatutos podrán prever causales de receso o de exclusión de accionistas, en cuyo caso serán de aplicación las normas contenidas en los artículos 153 a 155 de la Ley N° 16.060, de 4 de setiembre de 1989.

Salvo disposición estatutaria en contrario, podrá resolverse la exclusión de accionistas que tengan una participación en el capital integrado no superior al 15% (quince por ciento) por resolución de la asamblea, adoptada por el voto favorable de uno o más accionistas que representen cuando menos una mayoría del 75% (setenta y cinco por ciento) del capital social con derecho de voto, sin contar el voto del accionista o accionistas que fueron objeto de esta medida.

En **Argentina**, la Ley 26831 referida al Mercado de Capitales, tal como quedó modificada en el 2018, permite el *squeeze-out* para sociedades que hayan efectuado una oferta pública. Nótese que si bien se concede al accionista la posibilidad de retirarse exigiendo que el casi controlador (titular del 95% o más del capital suscrito), le haga una oferta de compra, se otorga un plazo de 6 meses al casi controlador para emitir una declaración unilateral de adquisición.

Artículo 91.- Lo dispuesto en el presente capítulo es aplicable a todas las sociedades anónimas cuyas acciones cuenten con autorización de la oferta pública otorgada por la Comisión Nacional de Valores.

Cuando una sociedad anónima quede sometida a control casi total:

- a) Cualquier accionista minoritario podrá, en cualquier tiempo, intimar a la persona controlante para que ésta haga una oferta de compra a la totalidad de los accionistas minoritarios a un precio equitativo en los términos del apartado II del artículo 88 de la presente ley;
- b) Dentro de un plazo de seis (6) meses desde la fecha en que haya quedado bajo el control casi total de otra persona, esta última podrá emitir una declaración unilateral de voluntad de adquisición de la totalidad del capital social remanente en poder de terceros.

IV. ALTERNATIVAS AL SQUEEZE-OUT EN LA LEGISLACIÓN SOCIETARIA PERUANA

En el Perú, nuestra legislación societaria no ha regulado la figura del *squeeze-out*. En ese sentido, los mayoritarios no cuentan con una norma que de manera directa les permita expulsar a los minoritarios. Existen, sin embargo, mecanismos societarios más o menos cuestionables o en todo caso impropios, que permitirían al mayoritario no seguir contando con la participación de los minoritarios.

4.1. Disolución y liquidación de la sociedad

Es tal vez el mecanismo más extremo. Implica tomar el acuerdo de disolver la sociedad y proceder con la liquidación de la misma, realizando los activos para satisfacer los pasivos. Acuerdo perfecto y legalmente adoptable por el accionista mayoritario, pues conforme a la LGS requiere, en primera convocatoria, la concurrencia de dos terceras partes de las acciones con derecho a voto y en segunda convocatoria, las tres quintas partes, adoptándose el acuerdo con la mayoría de las acciones suscritas con derecho a voto.

De esta forma, concluirá la relación existente entre el socio controlador y el accionista minoritario. Con el dinero o activos que haya recibido el controlador, como consecuencia de la liquidación, podrá iniciar una nueva sociedad sin contar con la participación de su exsocio.

Si bien es una vía "legal", se trata de una fórmula ineficiente operativamente hablando, pues tendrá que llevarse a cabo todo el proceso de liquidación de la sociedad e incluso, de existir una adjudicación de bienes a favor del mayoritario, esta operación calificará como una venta para efectos tributarios (la cual debe efectuarse a valor de mercado), con lo cual, la sociedad en liquidación deberá abonar a la administración tributaria el impuesto correspondiente. En ese sentido, la transferencia de cada bien del activo a favor del mayoritario como consecuencia de la liquidación podría estar afecta al Impuesto a la Renta e incluso al Impuesto General a las Ventas. Es más, si se tratase de un inmueble, el socio mayoritario deberá asumir el impuesto de alcabala, por adquirirlo vía dación en pago por sus acciones. Asimismo, si la sociedad a liquidarse contaba con registros, autorizaciones o permisos especiales, éstos no podrían ser transferidos y la nueva sociedad; tendría que iniciar los respectivos procedimientos para obtenerlos, con el riesgo que ellos no sean otorgados.

4.2. Venta de los principales activos

Un mecanismo no tan extremo, pero desde nuestro punto de vista también ineficiente, sería el de efectuar la venta de los principales activos de la sociedad (que sustentan el core del negocio) a una nueva sociedad, exclusivamente controlada por el mayoritario.

Esta vía, obligaría a que la transferencia se efectúe a valor de mercado, con lo cual la nueva sociedad (adquirente) debería pagar el valor de mercado de los bienes que la sociedad transferente le venda. Al igual que en el caso anterior, la venta de los bienes podría estar afectada al Impuesto a la Renta, IGV e incluso impuesto de alcabala. Asimismo, existiría una cuenta por pagar por parte de la nueva sociedad. Claro está, una vez transferidos los activos a la nueva sociedad, el accionista mayoritario de la sociedad transferente podría causar la disolución y liquidación de ésta, adjudicándose la "cuenta por cobrar" o en todo caso, recuperando el monto cobrado por la operación (en caso, ésta se hubiese realizado al contado).

Al igual que en el caso de la disolución y liquidación de la sociedad, podrían existir problemas vinculados a los permisos, registros o certificados vinculados a los activos transferidos, los cuales podrían perderse con esta operación.

Tal vez la forma "más adecuada" para lograr una transferencia sin implicancias tributarias ni de riesgo de pérdida de permisos, autorizaciones y registros, sea la de estructurarla bajo el mecanismo de una Reorganización Simple. De esta manera, la sociedad "A", identificaría un Bloque Patrimonial compuesto por los activos y pasivos más importantes que sustentan el negocio y lo aportaría a una nueva sociedad ("B"), recibiendo a cambio acciones en la nueva sociedad ("B"). Con ello, la nueva sociedad "B" tendría como accionista mayoritario (al 99.9%) a la sociedad aportante "A", debiendo contar con un segundo accionista minoritario "x" (0.1%) que tendría la aprobación del mayoritario. Si bien el accionista minoritario seguiría siendo socio en la Sociedad "A", lo sería de una sociedad holding, es decir, de una sociedad tenedora de acciones y no sería socio en la sociedad "B". El beneficio de hacer la operación vía Reorganización Simple estaría dado en el hecho que tributariamente la operación puede ser neutra, es decir, no generar Impuesto a la Renta ni IGV (sí alcabala), si se acogen a una de las opciones establecidas por la Ley del Impuesto a la Renta. Asimismo, conforme al D. Leg. 1310 todos los registros, certificados, permisos, licencias y autorizaciones de titularidad de la sociedad "A", se entenderán transferidos de pleno derecho a favor de la sociedad "B" como consecuencia de la entrada en vigencia de la Reorganización Simple acordada. Alternativamente, el accionista mayoritario de la sociedad "A" podría finalmente causar la liquidación de la sociedad, con el fin de adjudicarse las acciones en la sociedad "B", dejando fuera al accionista minoritario a quien le tocarían otros activos o dinero en el proceso de liquidación.

Como puede observarse, se trata de una vía compleja y de difícil aplicación a todos los casos, debiendo evaluarse detenidamente el caso concreto para determinar su viabilidad o no. Téngase presente que siempre podrá ser objeto de cuestionamiento por parte del minoritario, quien podrá considerar que con el acuerdo de venta directa de activos o la efectuada a través de una Reorganización Simple, se está afectando los intereses de la sociedad en beneficio exclusivo del socio mayoritario, evidenciándose de esta manera un conflicto de intereses que debió impedir la toma del acuerdo, por haberse violado lo establecido en el art. 133 de la LGS, antes comentado.

4.3. Aumento del valor nominal de las acciones

No se trata de un aumento de capital, sino de la modificación del valor nominal de las acciones. Así, las acciones con valor nominal 1, pasan a tener un valor nominal de 100,000, con lo cual el minoritario que tenía 20,000 acciones de 1 sol, tendría que efectuar un aporte adicional de 80,000 para seguir siendo titular de por lo menos una

acción. Si no lo hace, se termina reduciendo el capital en la parte correspondiente a los accionistas minoritarios que “no completaron el aporte”, quedando “excluidos” de la sociedad.

Al respecto, ya ha habido experiencia en esta materia y el Tribunal Registral ha considerado que bajo este mecanismo se estaría creando una forma de exclusión no contemplada por la Ley. A su vez, iría en contra de lo dispuesto por el artículo 199 de la LGS que impide imponer al accionista nuevas obligaciones de carácter económico¹¹. En efecto, esta posición se encuentra en reiterada jurisprudencia como la emitida en el año 2000 (Resolución N° 276-2000-ORLC/TR) y la más reciente del 2018 (Resolución N° 1444-2018-SUNARP-TR-L)¹².

4.4. Reducción de Capital a “cero” e inmediato aumento de capital (efecto acordeón):

Ante la existencia de pérdidas en igual o superior cuantía al capital social y ante la inexistencia de una Reserva Legal o de reservas voluntarias, resultados acumulados o del ejercicio que pudieran absorberlas, se produciría la reducción del capital social a cero e, inmediatamente, los socios deberían efectuar nuevos aportes para que la sociedad pueda operar.

Bajo este escenario, los socios que no aporten (p.e. minoritarios), quedarían fuera de la sociedad, por no ser titulares de ninguna acción.

Esta operación societaria, no ha sido regulada expresamente en nuestra LGS; sin embargo, su adopción es práctica común en nuestro país, al extremo de haber llegado la controversia hasta el Tribunal Constitucional. En ese sentido, el máximo intérprete de la Constitución ha considerado que este mecanismo no es ilegal *per se*¹³:

En consecuencia, ante dos circunstancias que pueden llevar a los socios o accionistas minoritarios a la misma afectación de su patrimonio accionario y de su derecho a la libre iniciativa privada y asociación (la reducción a cero y disolución de la empresa), y ante la protección constitucional que uno de los dos supuestos ofrece (la operación acordeón) en relación al otro (la disolución), resulta necesario desde una óptica constitucional preferir el supuesto que ofrece la protección de otro bien constitucional, frente al supuesto que no lo ofrece o que lo ofrece en grado muy mínimo y remoto. En esta perspectiva, no

¹¹ Ley No. 26887, Ley General de Sociedades

“Art. 199: Ninguna modificación del estatuto puede imponer a los accionistas, nuevas obligaciones de carácter económico, salvo para aquellos que hayan dejado constancia expresa de su aceptación en la junta general o que lo hagan posteriormente de manera indubitable”

¹² “Dicha posición es compartida por este Tribunal, pues considera que al modificarse el valor nominal de las acciones de la sociedad, de la suma de S/ 0.001 (cero y 001/100 sol) a la suma de S/ 10,000.00 (Diez mil y 00/100 soles), se crea una obligación económica para los accionistas, que no han expresado de manera indubitable su aceptación de someterse a dicha imposición económica; incluso distinguimos una obligación adicional a la indicada, que alcanza solo a los accionistas minoritarios quienes de ser titulares de un número entero de acciones, pasan a poseer la fracción de una acción, requiriéndoles efectuar aportes complementarios a fin de alcanzar el aporte de al menos S/ 10,000.00 (Diez mil y 00/100 soles), monto equivalente a una acción, dado que al aumentarse el valor nominal de las acciones, y al ser sus aportes minúsculos respecto al nuevo valor nominal, su participación en el accionariado se ve perjudicado evidentemente, a tal extremo de la eliminación de socio de los accionistas minoritarios.

Por lo tanto, la modificación del valor nominal de las acciones constituye en sí una alteración o modificación del estatuto y por ende debe observar los requisitos dispuestos por el artículo 199 de la LGS, en mérito a que, ninguna modificación del estatuto puede imponer a los accionistas nuevas obligaciones de carácter económico, salvo para aquellos que hayan dejado constancia expresa de su aceptación o que lo hagan posteriormente de manera indubitable”.

¹³ Fundamentos 54, 55 y 59 de la Sentencia del Tribunal Constitucional del 04 de abril de 2011.

sería constitucionalmente admisible prohibir la adopción de la operación "acordeón", si con ella puede alcanzarse la protección de un bien constitucional de acentuada relevancia en nuestro régimen económico como la libre iniciativa privada y si con ella no se produce una afectación más grave de otros derechos fundamentales que en el supuesto que no se adoptase. En este contexto, y atendiendo además a los concretos derechos fundamentales de los accionistas minoritarios, este Colegiado considera que no es constitucionalmente legítimo otorgar un derecho de oposición a estos que impida la adopción de un acuerdo de este tipo; en tanto de no adoptarse esta decisión, los derechos a la propiedad, la libre iniciativa privada y la asociación de los socios minoritarios se verían igualmente afectados, pues, como ya se dijo, el proceso de liquidación de la sociedad comercial podría arribar al mismo resultado negativo para estos derechos. Dicho en otras palabras, al no existir otra opción de protección de los derechos de los accionistas minoritarios y no poseer, por tanto, éstos un interés de relevancia constitucional en la no adopción de la operación "acordeón", permitir a éstos bloquear la voluntad de la mayoría accionarial de continuidad de la empresa, significaría habilitar un supuesto de "abuso del derecho" proscrito desde todo punto de vista jurídico-constitucional.

"Es por este orden de razones que este Tribunal considera que, desde la perspectiva del derecho de propiedad, la operación acordeón es constitucionalmente legítima, aunque su puesta en práctica debe estar sujeta a una previa condición de validez: el otorgamiento del respectivo derecho de separación a los socios, lo cual implica indefectiblemente que el socio minoritario que no esté de acuerdo con la reducción del capital social a 0 (cero) y lo manifieste así, de modo indubitable, pueda ejercer su derecho de separación previo con el objeto de que se le restituya el valor que en ese momento ostentan las acciones de las cuales es titular, de conformidad con las reglas contenidas en el artículo 200 de la Ley General de Sociedades.

En síntesis, este Tribunal considera que si bien la operación "acordeón" es permisible desde una óptica constitucional, dado el preeminente valor que alcanza en nuestro régimen económico la libre iniciativa privada, ejercida por lo general en el marco de la actividad empresarial, lo cual supone un deber estatal de protección y promoción de la continuidad de las sociedades comerciales; para llegar a ser constitucionalmente legítima de modo definitivo, esta medida debe estar prevenida de las siguientes condiciones de validez, en atención a la protección de los derechos a la propiedad, la libre iniciativa privada y el derecho de asociación:

- a) En primer lugar, la operación acordeón debe ser idónea y necesaria para la consecución del fin pretendido. En este contexto, la adopción de esta medida debe suponer la reducción y aumento del capital social en grado suficiente para superar las pérdidas y la crisis financiera de la empresa (test de idoneidad), además de constituirse en la única medida posible de adopción para que la sociedad no caiga o se encuentre

incurra en una causal de disolución (test de necesidad). En esta perspectiva, con el objeto de proteger al accionista minoritario contra una maniobra empresarial que lo único que persiga es el favorecimiento de ingreso de "terceros" a la sociedad o el propio bienestar pecuniario de la mayoría, sin que exista una necesidad imperiosa de por medio, el socio puede ejercer un "derecho de oposición" con el objeto de solicitar ante el juez la reevaluación de los estados financieros de la empresa que sustentan la decisión de reducir a 0 (cero) el capital social. Esta oposición tiene por finalidad, sin embargo, examinar sólo la "necesidad" de la medida, por lo que si se confirmase el estado financiero de la empresa, la medida adoptada se convalidará, procediéndose a su ejecución. El procedimiento para el ejercicio de este derecho deberá ser el regulado por el artículo 219 de la Ley General de Sociedades.

- 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.

Nótese que, si bien el Tribunal Constitucional ha declarado que el mecanismo no es ilegal *per se*, lo ha sujetado a una serie de requisitos, entre ellos, que no exista otra opción. Esa otra opción podría ser que simplemente se efectúe un aumento de capital para salir de la situación de pérdida de patrimonio o patrimonio negativo en que se encuentre la sociedad, manteniendo a los minoritarios que no efectuaron el aporte, pero con una participación accionarial mucho más reducida, como consecuencia de no haber aportado.

No compartimos la posición del Tribunal Constitucional en este extremo, pues creemos que es suficiente que se constate la existencia de pérdidas iguales o superiores al capital social, para que la "operación acordeón" pueda llevarse a cabo, sin exigir que se acredite que no existían otras vías que podrían utilizarse en lugar de acudir a la "operación acordeón". En efecto, la aplicación de pérdidas contra el capital social no hace más que transparentar una situación real que se ha presentado en la situación económica financiera de la sociedad. Esta situación implica que al haberse perdido el íntegro del patrimonio, no existe capital social, no existen acciones representativas del capital social y por lo tanto no existen accionistas. Por ello, el minoritario como el mayoritario dejaron de ser "accionistas" como consecuencia de las pérdidas sufridas y no como consecuencia de una decisión mayoritaria, por lo cual, la única posibilidad de mantenerse es la de efectuar "inmediatamente", es decir, en el mismo acto en que se reconoce la pérdida y su compensación contra la cuenta capital social, nuevos aportes.

Resulta por lo tanto también cuestionable que el Tribunal Constitucional exija que se respete el "derecho de separación" de aquel socio que no desee efectuar nuevos aportes en una "operación acordeón", cuando al no efectuar nuevos aportes,

simplemente ratifica su condición de quedar fuera de la sociedad. No se trata pues de un derecho, sino de una consecuencia de no efectuar nuevos aportes. Además, existiendo patrimonio "0" o incluso negativo, el socio que -de acuerdo con el TC- ejerza su "derecho de separación", recibirá cero.

4.5. Reorganización Societaria

En los procesos de Reorganización Societaria como la fusión y la escisión, podrían presentarse casos en los que los accionistas de las sociedades fusionadas o escindidas no reciban acciones en la nueva sociedad o sociedad absorbente. Así, por ejemplo, si el accionista mayoritario de la Sociedad A, fuese a su vez único accionista de la sociedad B y se acordara que ésta absorba (vía fusión), a la Sociedad A, podría darse el caso que la "relación de canje" que se genere impida que los accionistas minoritarios alcancen el monto necesario para ser titulares de por los menos una acción en la sociedad absorbente. Lo mismo podría suceder si en una escisión, el bloque patrimonial escindido de la sociedad A, aportado a la sociedad B, no permitiese asignar por lo menos una acción a cada minoritario, en estricta aplicación de la "relación de canje".

Podría entonces señalarse que, por esta vía, el accionista mayoritario habría "excluido" a los minoritarios, quienes no alcanzaron el monto mínimo (o no quisieron efectuar un aporte adicional) para canjear sus acciones en "A" con por lo menos una acción en "B". Si bien hay autores que consideran que este mecanismo es legalmente viable¹⁴, lo cierto es que la normatividad vigente no lo regula de manera expresa con lo cual, pueden encontrarse igualmente argumentos en contra sobre su viabilidad. En efecto, el primer argumento en contra que encontramos es el referido a que la regla general en las fusiones y escisiones es que todos los socios de las sociedades que se extinguen por la fusión o los socios de la escindida reciben acciones en la nueva sociedad o sociedad absorbente. Y si bien hay excepciones a esta regla, dichas excepciones deberían estar expresamente previstas en la norma, pues de lo contrario se genera inseguridad jurídica. Así, por ejemplo, en el caso de la escisión, el art. 368 de la LGS permite en forma expresa que se pacte que "*uno o más socios no reciban acciones o participaciones de alguna o algunas de las sociedades beneficiarias*". Nótese pues que la norma (art. 368 de la LGS), habilita a que alguno o algunos socios no reciban acciones/participaciones, en la medida que ello se pacte y claro está, sea aceptado por los afectados con esta medida. No se contempla la posibilidad de que, por otro mecanismo, como lo sería la "relación de canje", algún socio no reciba acciones/participaciones. Ni siquiera la autorización normativa de contemplar en el Proyecto de Escisión, las "compensaciones complementarias" sería suficiente -bajo nuestro criterio- para señalar que por esta vía se ha autorizado a entregar dinero en lugar de acciones a los minoritarios que no alcanzaron la unidad accionarial en el canje, pues no solo no existe regulación que así lo disponga, sino también porque este tipo de "compensaciones" son de carácter "complementario" y no principales, es decir, complementan, completan una prestación principal. En otras palabras, la compensación complementaria podrá utilizarse para pagar en dinero la fracción de acción que le corresponde al socio producto de la relación de canje en la medida que haya recibido una o más acciones a raíz de la escisión. De esta manera, el socio habría recibido una o más acciones como consecuencia de la relación de canje aplicada y también habría recibido dinero como compensación "complementaria" por la fracción de acción que quedó.

Distinto es el caso de las fusiones o escisiones en las que los socios no reciben acciones debido a que el valor del patrimonio o del bloque patrimonial aportado, es cero o negativo. Nótese que en estos supuestos, la no entrega de acciones no obedece a un pacto o a una decisión unilateral, sino que corresponde a la realidad de un "no aporte" o de un "aporte negativo" que no puede implicar la conformación o incremento de la

¹⁴ Juan Antonio Egúez, "Squeeze-Outs en el Derecho Peruano", *ADVOCATUS*, n.º 8 (2003): 289.

cuenta capital social. Es similar al caso al que nos hemos referido en el punto 4.4, supuesto en el cual, la cuenta capital social desaparece por las pérdidas sufridas.

En conclusión, al no existir una norma que de manera expresa permita no reconocer acciones/participaciones como consecuencia de la aplicación de la "relación de canje", estimamos que resulta riesgoso proceder de esta forma. Recuérdese que los accionistas afectados podrían demandar la nulidad de la fusión, al considerar que el acuerdo de fusión/escisión (que contendría la disposición de no reconocer acciones/participaciones si la "relación de canje" no lo permite) violentaría sus derechos societarios al simplemente reconocerles un valor en metálico como una "compensación complementaria".

4.6. Exclusión estatutaria

De una rápida revisión de la Ley General de Sociedades, podremos observar que el legislador en forma expresa ha contemplado la institución de la exclusión para la Sociedad Anónima Cerrada (art. 248)¹⁵; para la Sociedad Colectiva (art. 276)¹⁶; para la Sociedad en Comandita Simple (art. 281)¹⁷; para la Sociedad Comercial de Responsabilidad Limitada (art. 293)¹⁸ y para la Sociedad Civil (numeral 3 del art. 303)¹⁹.

¹⁵ "Artículo 248.- Exclusión de accionistas

El pacto social o el estatuto de la sociedad anónima cerrada puede establecer causales de exclusión de accionistas. Para la exclusión es necesario el acuerdo de la junta general adoptado con el quórum y la mayoría que establezca el estatuto. A falta de norma estatutaria rige lo dispuesto en los artículos 126 y 127 de esta ley.

El acuerdo de exclusión es susceptible de impugnación conforme a las normas que rigen para la impugnación de acuerdos de juntas generales de accionistas".

¹⁶ "Artículo 276.- Separación, exclusión o muerte de socio

En el caso de separación o exclusión, el socio continúa siendo responsable ante terceros por las obligaciones sociales contraídas hasta el día que concluye su relación con la sociedad. La exclusión del socio se acuerda por la mayoría de ellos, sin considerar el voto del socio cuya exclusión se discute. Dentro de los quince días desde que la exclusión se comunicó al socio excluido, puede éste formular oposición mediante demanda en proceso abreviado.

Si la sociedad sólo tiene dos socios, la exclusión de uno de ellos sólo puede ser resuelta por el Juez, mediante proceso abreviado. Si se declara fundada la exclusión se aplica lo dispuesto en la primera parte del artículo 4. (...)"

"Artículo 277.- Estipulaciones a ser incluidas en el pacto social

El pacto social, en adición a las materias que contenga conforme a lo previsto en la presente Sección, debe incluir reglas relativas a:

(...)

7. Los casos de separación o exclusión de los socios y los procedimientos que deben seguirse a tal efecto..."

¹⁷ "Artículo 281.- Sociedad en comandita simple

A la sociedad en comandita simple se aplican las disposiciones relativas a la sociedad colectiva, siempre que sean compatibles con lo indicado en la presente Sección (...)"

¹⁸ Artículo 293.- Exclusión y separación de los socios

Puede ser excluido el socio gerente que infrinja las disposiciones del estatuto, cometa actos dolosos contra la sociedad o se dedique por cuenta propia o ajena al mismo género de negocios que constituye el objeto social. La exclusión del socio se acuerda con el voto favorable de la mayoría de las participaciones sociales, sin considerar las del socio cuya exclusión se discute, debe constar en escritura pública y se inscribe en el Registro.

Dentro de los quince días desde que la exclusión se comunicó al socio excluido, puede éste formular oposición mediante demanda en proceso abreviado.

Si la sociedad sólo tiene dos socios, la exclusión de uno de ellos sólo puede ser resuelta por el Juez, mediante demanda en proceso abreviado. Si se declara fundada la exclusión se aplica lo dispuesto en la primera parte del artículo 4.

Todo socio puede separarse de la sociedad en los casos previstos en la ley y en el estatuto.

¹⁹ Artículo 303.- Estipulaciones por convenir en el pacto social

El pacto social, en adición a las materias que corresponda conforme a lo previsto en la presente Sección, debe incluir reglas relativas a:

1.(...);

2.(...);

3. Los otros casos de separación de los socios y aquellos en que procede su exclusión;

(...)"

De las regulaciones antes referidas constatamos que ninguna de ellas, salvo la de la SRL, ha considerado necesario "tipificar" las causales que facultarían a los socios a adoptar un acuerdo de exclusión. En efecto, tanto en el caso de la SAC como de la Colectiva, En Comandita y Civil, el legislador ha preferido que sean los socios quienes definan las conductas o situaciones que gatillan el derecho a acordar la exclusión de alguno de sus miembros. Solo en el caso de la SRL -como anticipamos- el legislador ha calificado a: i) la infracción de las disposiciones del estatuto; ii) la comisión de actos dolosos contra la sociedad y, iii) el dedicarse por cuenta propia o ajena al mismo tipo de negocios que constituye el objeto social, como "conductas" cuya sanción puede generar la exclusión del socio infractor. Es evidente que, bajo esta tipificación, la exclusión se configura como una "sanción", sin perjuicio que, en el estatuto de la SRL, los socios hayan decidido incorporar otras conductas igualmente sancionables u otras situaciones subjetivas que pueden generar la adopción de un acuerdo de exclusión. Concluimos, por lo tanto, que la actual regulación de la LGS aplicable a todas las sociedades, no opta por tipificar (ni por calificar directamente a la exclusión como una sanción), dejando en libertad a los socios para definir los supuestos bajo los cuales se gatillará este tipo de acuerdo. En el caso de la SRL, si bien la LGS brinda una tipificación, ésta no constituye un "numerus clausus" por lo que los socios podrán, al igual que en las otras formas societarias, contemplar las conductas (sancionables) o situaciones subjetivas que ameritarán la adopción del acuerdo de exclusión.

Conforme a lo expuesto, las sociedades se encuentran facultadas a regular en sus Estatutos, las distintas situaciones objetivas y subjetivas que pueden generar el derecho de los socios a excluir a un determinado socio o grupo de socios. Con un escenario normativo permisivo, a través de la figura de la exclusión, se podría regular como una causal, la "*decisión unilateral del accionista titular de no menos el "x" por ciento, del total de acciones con derecho a voto*".

Téngase presente que la legislación, no circunscribe la aplicación de la exclusión a conductas negativas del socio, es decir, como respuesta o "sanción" a un incumplimiento, con lo cual la posibilidad de regular un "squeeze-out" vía la exclusión, sería posible²⁰.

Ahora bien, consideramos que la posibilidad de regular un "squeeze-out" a través de la figura societaria de la exclusión, debe ser analizada en atención al momento en que se introduce la causal de exclusión. En ese sentido, no observamos mayor problema si es que ello se encuentra tipificado desde la constitución de la sociedad o en todo caso, desde que un tercero decide integrarse a la sociedad como socio, pues las "reglas de juego" estarían establecidas y quien decide formar parte de una sociedad como "minoritario", estaría informado de la existencia de este derecho reservado para el mayoritario, lo cual influenciaría en su decisión de asociarse o no. Situación distinta se presenta en el caso de sociedades que no ostentan esta regulación y que vía una modificación de estatuto pretenden incorporarla para aplicarla "de inmediato". Somos de la opinión que en un escenario como el planteado, los "minoritarios" deberían ser considerados como una "clase de acciones" y como tal, esta reforma estatutaria debería contar con la previa aprobación de este grupo. En efecto, aunque la sociedad no cuente con "clases de acciones", sino con una misma clase, consideramos que la introducción de una modificación estatutaria que permita al accionista excluir a los

²⁰ "Al día de hoy, sin embargo, puede considerarse que no solo las conductas negativas de un socio pueden ser consideradas como causales de exclusión, sino cualquier circunstancia subjetiva (conductual o no) que afecte gravemente todo aquello que la sociedad tenía derecho a esperar del socio en virtud del contrato. Por tal motivo, sería una sinrazón afirmar que la exclusión tiene naturaleza sancionadora si se entiende que para que exista "sanción", es necesario una "conducta" imputable a un sujeto ("el sancionado"). No considerarlo así implicaría, por ejemplo, que en una sociedad de artesanos debería considerarse sanción a la baja de uno de ellos por haber quedado incapacitado en el ejercicio de su actividad, cuando es evidente que dicho hecho no consiste en una conducta y, sin embargo, puede legitimar una exclusión por frustrar gravemente la importante colaboración de este artesano en la sociedad". Víctor Herrada Bazán, *La exclusión en la Ley General de Sociedades*, (Lima: Gaceta Jurídica, 2017), 57.

minoritarios a su simple decisión, generaría *per se*, el nacimiento de dos clases de acciones, las correspondientes al "mayoritario" y las correspondientes al "minoritario". Por ello, al restringírsele derechos al minoritario (de mantenerse en la sociedad), la introducción de esta modificación estatutaria debería contar con su previa aprobación para que dicha reforma pueda adoptarse válidamente, en aplicación de lo establecido por el art. 88 de la LGS²¹.

V. INCORPORACIÓN DEL SQUEEZE-OUT EN LA LEY GENERAL DE SOCIEDADES

Consideramos que al igual que la experiencia americana, europea y tímidamente latinoamericana, debemos ir hacia una regulación de los *squeeze-out* y evitar de esta manera que utilicen mecanismos poco ortodoxos para lograr la salida de los socios minoritarios.

Sin embargo, esta regulación debería contemplar, como mínimo, lo siguiente:

5.1. Umbral

Debe definirse el umbral a partir del cual se activa el derecho del mayoritario de excluir al minoritario o minoritarios. En general, hemos observado que la tendencia mundial es a considerar un umbral del 90 al 95%.

Sin embargo, creemos que dicho umbral no requiere ser tan alto. Si consideramos que en una sociedad anónima, quien detenta el 66.6% de las acciones con derecho a voto, tiene control absoluto con relación a todas las decisiones a nivel de Junta General de Accionistas, nos preguntamos ¿Por qué no permitir que desde dicho umbral se ejerza este derecho de exclusión? Acaso, el titular del 66.6% no puede ir licuando al minoritario con sucesivos aumentos de capital hasta reducirlo a un 15, 10 o 5%?.

Tal vez lo más aconsejable sea seguir la tendencia mundial de permitir su aplicación, cuando se trate de un accionista mayoritario que ha alcanzado el 90% o más de la tenencia de las acciones con derecho de voto.

5.2. Concentración del 100%

La aplicación del *squeeze-out* debe tener como objetivo que el socio mayoritario alcance una participación del 100% a través de la ejecución de esta exclusión, la cual debe efectuarse en un solo acto. Es decir, no se trata de un mecanismo para ir progresivamente incrementando la participación de control en la sociedad (p.e. pasar de 90% a 92% y luego a 96%), sino para alcanzar ese control absoluto en una sola

²¹ "Artículo 88.- Clases de acciones

Pueden existir diversas clases de acciones. La diferencia puede consistir en los derechos que corresponden a sus titulares, en las obligaciones a su cargo o en ambas cosas a la vez. Todas las acciones de una clase gozarán de los mismos derechos y tendrán a su cargo las mismas obligaciones.

La creación de clases de acciones puede darse en el pacto social o por acuerdo de la junta general.

La eliminación de cualquier clase de acciones y la modificación de los derechos u obligaciones de las acciones de cualquier clase se acuerda con los requisitos exigidos para la modificación del estatuto, sin perjuicio de requerirse la aprobación previa por junta especial de los titulares de acciones de la clase que se elimine o cuyos derechos u obligaciones se modifiquen.

Cuando la eliminación de la clase de acciones o la modificación de los términos y condiciones con las que fueron creadas implique la modificación o eliminación de las obligaciones que sus titulares pudieran haber asumido frente a la sociedad, a los otros accionistas o a terceros, se requerirá de la aprobación de quienes se vean afectados con la eliminación de la clase de acciones o con la variación de las obligaciones a su cargo.

El estatuto puede establecer supuestos para la conversión de acciones de una clase en acciones de otra, sin que se requiera de acuerdo de la junta general, ni de juntas especiales ni de la modificación del estatuto. Sólo será necesaria la modificación del estatuto si como consecuencia de ello desaparece una clase de acciones".

operación. Ello a su vez permitirá que se dé un mismo tratamiento a todos los minoritarios que existan, sin distinción.

5.3. Aplicable a todo tipo de sociedad

Consideramos que este mecanismo debe poder ser aplicado por cualquier tipo de sociedad y no solo por sociedades que hayan realizado una oferta pública de adquisición, pues no encontramos razón para limitar su aplicación a estos casos. En efecto, el objetivo final ya se trate de una sociedad cotizada o no cotizada, sería el control del 100% de las acciones representativas del capital social para una más eficiente ejecución de la actividad empresarial, conforme a los beneficios que hemos resaltado en el numeral II del presente artículo. Al respecto, Hoedl señala “[...] el squeeze-out debería, en nuestra opinión, incardinarse en el Derecho de sociedades y no en el derecho de OPAs o del mercado de valores, y aplicarse a todas las sociedades [...] En efecto, también en la sociedades privadas se debería fomentar el mercado del control societario y la más eficiente asignación de los recursos. También en sociedades no cotizadas se da un evidente monopolio bilateral entre el mayoritario y el resto de accionistas, y una asimetría entre los beneficios que obtendría el mayoritario de la expulsión de los minoritarios, y los costes que estos soportarían por tal expulsión [...]”²².

Conforme a lo señalado, no consideramos que sea patrimonio exclusivo de las sociedades cotizadas ni de aquellas en las que se haya efectuado una oferta pública de adquisición. Sin embargo, la propuesta de nueva Ley General de Sociedades elaborada por el Grupo de Trabajo conformado por Resolución Ministerial N° 0108-2017-JUS contempla esta figura de manera restrictiva, es decir, exclusivamente aplicables a OPAs²³.

5.3. Adecuada compensación

Si como hemos señalado al inicio del presente artículo, el *squeeze-out* supone la “expropiación de un privado por otro privado”, este mecanismo debería estar rodeado de todas las garantías necesarias para que no termine siendo considerado abusivo.

Al respecto, recordemos que nuestra Constitución Política al garantizar la inviolabilidad del derecho de propiedad señala en su art. 70 que: “A nadie puede privarse de su propiedad sino, exclusivamente, por causa de seguridad nacional o necesidad pública, declarada por ley, y previo pago en efectivo de indemnización justipreciada que incluya compensación por el eventual perjuicio [...]”.

²² *Ibíd.* 3.

²³ “Artículo 242.- Amortización forzosa de acciones

242.1. Una sociedad anónima abierta podrá disponer la amortización forzosa de las acciones con derecho a voto, de una o más clases, no pertenecientes al accionista controlador en los siguientes supuestos:

a) Cuando, luego de la realización de una oferta pública de adquisición por la totalidad de las acciones suscritas con derecho a voto que al menos representen el quince por ciento de las acciones suscritas con derecho a voto emitidas por la sociedad, algún accionista alcance, directa o indirectamente, una participación de noventa y cinco por ciento o más de las acciones suscritas con derecho a voto emitidas por la sociedad.

b) Cuando, luego de la realización de una oferta pública de adquisición por la totalidad de las acciones suscritas con derecho a voto que representen un porcentaje inferior al quince por ciento de las acciones suscritas con derecho a voto emitidas por la sociedad, algún accionista alcance, directa o indirectamente, una participación de noventa y cinco por ciento o más en las acciones suscritas con derecho a voto emitidas por la sociedad, siempre que la oferta haya sido aceptada por al menos el cuarenta por ciento de las acciones objeto de la oferta.

c) Cuando el accionista que tenga, directa o indirectamente, una participación de noventa y cinco por ciento o más en las acciones suscritas con derecho a voto emitidas por la sociedad realice una oferta pública de adquisición por la totalidad de las acciones suscritas con derecho a voto y esta sea aceptada por al menos el sesenta por ciento de las acciones objeto de la oferta.

Para el cómputo de la participación directa e indirecta referida en los literales a), b) y c), se aplican las normas establecidas por la Superintendencia del Mercado de Valores (...)”

Somos conscientes que esta regulación está estructurada desde la perspectiva del Estado, es decir, aplicable a expropiaciones que realiza el Estado y no para particulares. Sin embargo, su contenido debe servirnos de referencia pues el propio Tribunal Constitucional ya se ha pronunciado a favor de su aplicación en la "operación acordeón" que generaba que el accionista terminara perdiendo las acciones de las cuales era titular²⁴.

En este orden de ideas, el *squeeze-out* debe estar legitimado en una Ley que permita su aplicación, considerando que los mayores beneficios que genera esta figura para el mayoritario, frente a los costes que sufre el minoritario, terminan generando un beneficio mayor para el mercado societario peruano. En ese sentido, Cándido Paz Ares apunta

"[...] que la exclusión de la minoría no es buscada de capricho por el socio de control, sino que obedece a la necesidad de lograr una mayor eficiencia organizativa y financiera del grupo de sociedades, de ahorrar los costes de infraestructura a que obliga una compañía con múltiples socios externos, de prevenir el riesgo de prácticas de extorsión o de alcanzar cualquier otra finalidad legítima"²⁵.

No solo se requiere de una ley que legitime la aplicación del mecanismo, sino que la misma debe prever el pago de una compensación adecuada para el minoritario. Desde nuestro punto de vista, consideramos que, para establecer esta adecuada compensación, debe tenerse presente lo siguiente:

- a) Valorización de las acciones: para el caso de las sociedades cotizadas y no cotizadas, debería utilizarse el método de valorización que ambas partes acuerden y en su defecto, el método de "Flujo de Caja Libre Descontado". Para el caso de sociedades que hayan efectuado una OPA, el valor a pagar a los accionistas debería ser el precio pagado en la OPA, reajustado a la fecha efectiva de pago.
- b) Valorización a cargo de un tercero independiente: aplicable al caso de sociedades cotizadas y no cotizadas²⁶.
- c) Pago de prima sobre valorización: que podría estar establecida en no menos de un 10%.
- d) Que la valorización practicada pueda ser cuestionada por el minoritario o minoritarios afectados, sometiendo la diferencia a la decisión de un perito

²⁴ Fundamento 55 de la Sentencia del Tribunal Constitucional del 04 de abril de 2011: "No obstante lo anteriormente señalado, es necesario tener presente que si bien no puede otorgarse un derecho de oposición a los accionistas minoritarios que impida la decisión de llevar a cabo la operación "acordeón", esto es, no puede exigirse un supuesto de unanimidad en la decisión de reducción a 0 (cero) y posterior aumento del capital social; tampoco puede concebirse, desde el punto de vista del derecho de propiedad, que aún en el caso de lograr un bien común mayor, opción que puede reflejar por otra parte, la función social de la propiedad, ésta se vea afectada sin compensación alguna. Ello en razón a que, además de ser ilegítimo en principio cualquier imposición del Estado o un particular sobre el ámbito constitucionalmente protegido de un individuo, en el caso del derecho de propiedad, la propia Constitución ha establecido en su artículo 70 que: "A nadie puede privarse de su propiedad sino, exclusivamente, por causa de seguridad nacional o necesidad pública, declarada por ley, y previo pago en efectivo de indemnización justipreciada que incluya compensación por el eventual perjuicio". Si bien esta disposición se encuentra en un inicio dirigida al Estado, consideramos que el thelos de la disposición constitucional encierra un objeto constitucional que bien puede extenderse también al supuesto que se encuentra bajo análisis en la presente controversia, esto es, a la reducción a 0 (cero) del capital social".

²⁵ Cándido Paz-ares, "Aproximación al estudio de los Squeeze-outs en el Derecho Español", Themis. Revista de Derecho, n.º 59, (2011): 101.

²⁶ En el caso de sociedades en las que se haya realizado una OPA, no sería necesario contar con esta valorización.

independiente nombrado de común acuerdo y en su defecto por un tribunal pericial, conformado por un perito designado por el mayoritario, uno designado por los minoritarios y el tercero, designado de común acuerdo por los peritos nombrados.

VI. CONCLUSIONES

1. El squeeze-out es un mecanismo de exclusión societario por medio del cual el socio de control obliga al minoritario a transferirle la totalidad de sus acciones con el objetivo de concentrar el cien por ciento del poder de decisión.
2. El squeeze-out genera importantes beneficios para el socio de control como la posibilidad de adoptar acuerdos en beneficio del Grupo al que pertenece; reduce los costos en la toma de acuerdos e impide el ejercicio abusivo de los derechos de los minoritarios. Sin embargo, para estos últimos genera una frustración en sus expectativas pues se ven "expulsados" de la sociedad sin que ello haya obedecido a una decisión voluntaria, debiendo redefinir en qué nueva actividad invertirá los recursos obtenidos con su salida de la sociedad. Sin embargo, los mayores beneficios para la sociedad y la actividad empresarial en su conjunto aconsejan su adopción legislativa.
3. La tendencia mundial es la de admitir y regular esta figura, aunque mayoritariamente limitada a sociedades cotizadas y ofertas públicas de adquisición.
4. En el Perú, nuestra legislación societaria no ha regulado la figura del squeeze-out. En ese sentido, los mayoritarios no cuentan con una norma que de manera directa les permita expulsar a los minoritarios. Existen, sin embargo, mecanismos societarios más o menos cuestionables o en todo caso impropios, que permitirían al mayoritario no seguir contando con la participación de los minoritarios.
5. Consideramos que al igual que la experiencia americana, europea y tímidamente latinoamericana, debemos ir hacia una regulación de los squeeze-out y evitar de esta manera que utilicen mecanismos poco ortodoxos para lograr la salida de los socios minoritarios. Sin embargo, esta regulación debería contemplar, como mínimo: el umbral que active este mecanismo; que el objetivo sea la adquisición del cien por ciento en un solo acto; que se aplique a todo tipo de sociedad y no solo a las cotizadas y que se contemple una adecuada compensación para los minoritarios afectados.

BIBLIOGRAFIA

- Egüez, Juan Antonio. "Squeeze-Outs en el Derecho Peruano". *ADVOCATUS*, n.º 8 (2003): 289
- Frías, José Enrique y Torrado, Eliana. "*Freeze-out mergers y compensación en dinero en el Perú: Análisis a partir de lo establecido por las leyes de Delaware*". *Ius et Veritas* Nº 51, Lima-Perú, 2005.
- Herrada Bazán, Víctor. *La exclusión en la Ley General de Sociedades*. Lima: Gaceta Jurídica. 2017.
- Hoedl, Christian. "*Squeeze-outs: su racionalidad económica y su validez constitucional y legal. Las ventajas de su regulación societaria*". Ponencia presentada en el Congreso Internacional de Derecho Corporativo "Un mundo

sin fronteras", realizado en la Universidad de Lima-Perú, el 28, 29 y 30 de mayo de 2019.

- Paz-ares, Cándido. "Aproximación al estudio de los Squeeze-outs en el Derecho Español". Themis. Revista de Derecho, n.º 59, (2011): 101.
- Van Ded Elst, Christoph y Van Den Steen, Lientje. "Balancing the Interests of Minority and Majority Shareholders: A Comparative Analysis of Squeeze-out and Sell-out Rights". HeinOnline, 2009.

RPDE

Revista Peruana de Derecho de la Empresa

Publicación declarada de interés nacional con opinión favorable de Ilustre Colegio de Abogados de Lima.
Resolución Ministerial No. 1147-ED.

FUNDADOR

Dr. Carlos Torres y Torres Lara †

DIRECTORA

Sylvia A. Torres Morales

EDITORES

Sylvia Torres Morales (Editora General) Christian Guzmán Arias (Sub- Editor)

CONSEJO EDITORIAL

Alonso Morales Acosta Carlos Torres Morales
Indira Navarro Palacios Rafael Torres Morales
Juan Carlos Benavente Teixeira

CONSEJO CONSULTIVO

Prof. Alberto Stewart Balbuena Prof. Lourdes Flores Nano
Prof. Fernando Vidal Ramírez Prof. Oswaldo Hundskopf Exebio
Prof. Hernando Montoya Alberdi Prof. Ricardo Beaumont Callirgos
Prof. Mila Guillen Rispa Prof. Ronald Cárdenas Krenz

EQUIPO EDITORIAL

María del Pilar Torres Morales Angela Cuba Palomino
Jackeline Vásquez Dávila Solanch Portales Alburqueque
Yerson Novoa Mendo

Los artículos contenidos son de responsabilidad exclusiva de su autor y no reflejan necesariamente la opinión de la **REVISTA PERUANA DE DERECHO DE LA EMPRESA** o de sus patrocinadores.

LA REVISTA PERUANA DE DERECHO DE LA EMPRESA dedica cada volumen a un tema jurídico vinculado a la empresa. Está prohibida la reproducción total o parcial del contenido de esta revista sin autorización escrita de la dirección de la revista y de los autores.

© **Copyright. ASESORANDINA SRL**
Derechos Reservados. 1983.

Editorial: Asesorandina S.R.L. - **RUC:** 20101283071 - **Domicilio Legal:** Edificio Lima Central Tower, Av. El Derby N° 254, Oficina 1404 – Surco – Lima – Perú

Año: 2023

Edición Digital.

Carátula y Diseño: Jackeline Vásquez Dávila

Compilador: Sylvia Torres Morales

ISSN No. 2788-4864

Código de Barras No.: 7758272000015

Año de la primera publicación: 1985

Hecho el Depósito Legal en la Biblioteca Nacional del Perú **No. 95-0110**

PEDIDOS: Edificio Lima Central Tower, Av. El Derby N° 254, Oficina 1404 – Surco – Lima – Perú.

Central Teléf.: (+511) 618 1515 Fax: (+511) 618 1520 Web: <https://rpde.tyfl.com.pe>



**Se terminó de realizar la digitación y composición
en ASESORANDINA SRL**

Edificio Lima Central Tower,

**Av. El Derby N° 254, Oficina 1404 – Surco –
Lima – Perú**

Central Telefónica: 618-1515 Fax: 618-1520

Email: publicaciones@asesor.com.pe

**Revista de periodicidad anual
Febrero – Noviembre 2023**