



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.