

# La operación acordeón en el ámbito societario: Anotaciones tras bambalinas.

## A propósito de la reciente sentencia del tribunal constitucional

*Daniel Echaiz Moreno*<sup>1</sup>

### 1.- INTRODUCCIÓN

Con fecha 5 de abril del 2011 se ha publicado en el Diario Oficial El Peruano la Sentencia del Tribunal Constitucional, de fecha 4 de abril del mismo año, recaída en el Expediente N° 00228-2009-PA/TC-La Libertad, mediante la cual se declara fundado el recurso de agravio constitucional interpuesto por Flor de María Ibañez Salvador contra la Resolución de la Sala Constitucional y Social Permanente de la Corte Suprema de Justicia de la República, de fecha 17 de septiembre del 2008, que declaró improcedente la demanda de amparo interpuesta contra la Empresa Agraria Chiquitoy S.A., el Complejo Industrial Cartavio S.A.A., el Fondo de Inversiones Diversificadas S.A. (FODINSA), el Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual (INDECOPI) y la Procuraduría Pública de la Oficina de la Presidencia del Consejo de Ministros.

En dicho caso se obtuvieron tres votos a favor de la posición que declaró fundado el mencionado recurso de agravio constitucional y tres votos a favor de la posición que lo declaró improcedente. No obstante, la primera posición se constituye en sentencia porque la Resolución Administrativa N° D 028-2011-PITC, publicada en el Diario Oficial El Peruano el 22 de marzo del 2011, incorporó el artículo 10-A al Reglamento Normativo del Tribunal Constitucional, mediante el cual se establece que el Presidente del Tribunal Constitucional tiene el voto decisorio en los casos que se produzca empate en la votación de causas vistas por el Pleno.

---

<sup>1</sup>DANIEL ECHAIZ MORENO (Lima, 1977). Doctorando en Derecho y Magíster en Derecho de la Empresa por la Pontificia Universidad Católica del Perú. Abogado *summa cum laude* por la Universidad de Lima. Catedrático de las Facultades de Derecho de la Universidad de Lima, Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas, Universidad ESAN y Universidad San Ignacio de Loyola y de la Escuela de Postgrado de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos. Socio fundador de Echaiz Estudio Jurídico Empresarial. Miembro colegiado del Ilustre Colegio de Abogados de Lima. Miembro honorario del Ilustre Colegio de Abogados de Arequipa. Miembro asociado del Instituto Peruano de Derecho Mercantil. Investigador académico del Instituto Argentino de la Empresa Familiar. Autor de 8 libros y más de 310 artículos en materia de Derecho Empresarial, publicados en Argentina, Brasil, Colombia, Costa Rica, Chile, Ecuador, España, Estados Unidos, México, Panamá, Perú, Portugal y Uruguay. Ha dictado más de 475 conferencias en Perú, Argentina y Venezuela. Web page: [www.echaiz.com](http://www.echaiz.com) E-mail: [daniel@echaiz.com](mailto:daniel@echaiz.com)

La referida sentencia constitucional es histórica en el Perú puesto que en ella se aborda por primera vez en nuestro país a nivel de la jurisprudencia constitucional un cautivante tema del Derecho Societario contemporáneo, conocido usualmente en el mercado como “la operación acordeón”, que acarrea importantes consecuencias jurídicas, por ejemplo, en cuanto al derecho de suscripción preferente. Al cabo de 51 páginas y 74 considerandos, el Tribunal Constitucional declara fundada la demanda por haberse vulnerado los derechos de propiedad, libre iniciativa privada, asociación, debido proceso corporativo privado e interdicción a la arbitrariedad, ordenando a las empresas emplazadas que cumplan con restituir a la demandante la titularidad de todas las acciones que poseía en la Empresa Agraria Chiquitoy S.A. Ante su derrota, esta compañía solicitó la aclaración de la sentencia, pedido que fuera declarado improcedente mediante Resolución del Tribunal Constitucional de fecha 18 de abril del 2011 y publicado en el Diario Oficial El Peruano una semana después, es decir, el 25 de abril del mencionado año.

Es de mencionar que nos sentimos plenamente identificados con este caso (que se extendió durante más de cuatro años) porque el suscrito ha sido el abogado defensor de la demandante, quien ha resultado finalmente victoriosa; nuestro trabajo comprendió desde el informe oral ante el INDECOPI que realizamos en la ciudad de Trujillo en el 2006 hasta el informe oral que efectuamos ante el Pleno del Tribunal Constitucional en sesión descentralizada en la ciudad de Pucallpa en el 2009, entre otras actuaciones procesales. Ello explica que tengamos acceso a documentos que obran en el expediente y que ilustran de mejor manera la comprensión de la sentencia *sub-examine*. Al haber sido gentilmente invitados a participar en la presente obra colectiva con el presente análisis y comentario jurisprudencial deseamos exponer algunas anotaciones tras bambalinas que justifican plenamente el sentido del fallo constitucional y que ofrecemos a razón de nuestra particular posición, en la que el suscrito ha sido el abogado de la demandante, de manera tal que no nos avocaremos con prolijidad a la operación acordeón sino más bien a las cuestiones jurídicas vinculadas al presente caso y que se vieron afectadas por dicha operación.

## 2.- EL CASO

Con fecha 16 de noviembre del 2006 se convocó a junta de acreedores de la Empresa Agraria Chiquitoy S.A. mediante aviso publicado en el Diario Oficial El Peruano, formando parte de la agenda los siguientes puntos 3, 4 y 5:

### 3. Modificación del Plan de Reestructuración.

4. Reducción del capital por restablecimiento del equilibrio entre el capital social y el patrimonio neto disminuidos por consecuencia de pérdidas.

5. Aumento de capital por capitalización de créditos.

En dicho aviso también se convocó a los accionistas de la mencionada Empresa Agraria Chiquitoy S.A., a fin de que los mismos “ejercen su derecho de suscripción preferente, de acuerdo a lo establecido en el artículo 68 de la Ley [General del Sistema Concursal]”.

Con fecha 6 de diciembre del 2006 se llevó a cabo la junta de acreedores, en la cual estuvo representado el 81.8220% de acreedores, contando con la participación de Flor de María Ibañez Salvador por derecho propio y en representación de Martín Alfredo Aguayo Risco, ambos accionistas de la concursada Empresa Agraria Chiquitoy S.A.

En la referida junta de acreedores, según consta en el acápite 3 del Informe de la Junta de Acreedores, emitido por el representante de la Comisión de Procedimientos Concursales del INDECOPI de La Libertad, Juan Miguel Tejada Lombardi, con fecha 6 de diciembre del 2006, se leyó la propuesta de modificación del Plan de Reestructuración, la que importaba “la posibilidad que se capitalicen 1 millón de soles FODINSA y 1 millón de soles Complejo Agroindustrial Cartavio S.A.A.”. En el mismo acápite 3 del referido Informe de Junta de Acreedores, en el punto “Ejercicio del derecho de suscripción preferente por los accionistas de [Empresa Agraria] Chiquitoy [S.A.]” se señala:

“Se admitirá de conformidad con el artículo 68.1 de la LGSC [Ley General del Sistema Concursal] que el aumento de capital antes descrito puede ser cubierto preferentemente por los accionistas de [Empresa Agraria] Chiquitoy [S.A.] a prorrata de la participación que tenían antes de la reducción del capital social a cero.

Si los accionistas no hicieran uso de este derecho, la integridad del aumento de capital será suscrito por los acreedores de Clase C, conforme a lo establecido en el numeral 3.1 de la presente [Adenda].

En caso que los accionistas de [Empresa Agraria] Chiquitoy [S.A.] decidan suscribir parcial o totalmente el aumento de capital aquí previsto en la oportunidad para lo cual han sido

convocados, es decir, tal como lo dispone el artículo 68.1 de la LGSC [Ley General del Sistema Concursal] en la misma fecha de la aprobación de la presente Adenda 1. Esto lo deberá realizar inmediatamente, el pago íntegro del aporte en efectivo. Si los accionistas no cumplen con pagar inmediatamente las nuevas acciones que hubieran suscrito, el monto de dicha suscripción no pagada será suscrita y pagada por los acreedores de la Clase C. En el caso de que los actuales accionistas de [Empresa Agraria] Chiquitoy [S.A.] suscriban y paguen parcialmente el aumento de capital, el monto a capitalizar por parte de los acreedores se reducirá a prorrata y el monto no capitalizado recibirá el tratamiento que corresponda según el Plan [de Reestructuración].

En los casos en que los accionistas de [Empresa Agraria] Chiquitoy [S.A.] ejerzan su derecho de suscripción preferente, los recursos que éstos entreguen como aportes del capital serán utilizados para la cancelación de los créditos concursales reconocidos a prorrata, debiendo respetarse las reglas establecidas en el artículo 66.4 de la LGSC [Ley General del Sistema Concursal] para el pago de las acreencias laborales.”

Según continúa el Informe de Junta de Acreedores, cuando recién se terminó de leer la propuesta de modificación del Plan de Reestructuración, el presidente de la junta de acreedores consultó a los asistentes “si alguien desea realizar un comentario o aporte adicional”, oportunidad en la que la socia Flor de María Ibañez Salvador expresó: “Señor presidente, yo soy accionista, **estoy interesada en hacer la suscripción de acciones**” (el resaltado es nuestro). Ante esto, el aludido presidente de la junta de acreedores le respondió: “Que hubiera manifestado antes al momento de la votación”. La socia Flor de María Ibañez Salvador replicó que ya le había indicado al representante del INDECOPI, lo cual fue confirmado por el presidente de la citada junta; no obstante, éste señaló que “ya se había realizado la votación, por lo que propuso un cuarto intermedio”.

Reanudada la sesión y ante la insistencia de la socia Flor de María Ibañez Salvador, en el Informe de Junta de Acreedores se contempla que el presidente de la junta de acreedores expresó: “Que ha realizado consultas de índole legal y le han informado que ese asunto ya ha sido cerrado, estamos en el siguiente punto de agenda, de acuerdo a nuestra propuesta inicial se concedía este derecho a las personas que fueron accionistas, yo creo que en ese momento se ha debido hablar del tema, ya la votación ha sucedido. Proseguimos con la junta...”.

Finalmente, consta en el mencionado Informe de Junta de Acreedores que “el presidente [de la junta de acreedores]” le rogó [a la socia Flor de María Ibañez Salvador] que no interrumpa a las personas que están exponiendo y que ese ya era un tema pasado”. Cabe precisar que, según se aprecia en el propio Informe de Junta de Acreedores, la mencionada socia Flor de María Ibañez Salvador manifestó su disconformidad con que prosiga la junta de acreedores sin haberse satisfecho su pedido. Ella pretendía ejercer su derecho de suscripción preferente que por ley le correspondía para, por un lado, mantener la proporción de su participación en el capital social de la concursada Empresa Agraria Chiquitoy S.A., de modo que no se pierda su inversión como posteriormente sucedió y, por otro, financiar a la propia concursada Empresa Agraria Chiquitoy S.A. para que cumpla con el pago de sus deudas, consiguiendo así su reflotamiento en el mercado que es la finalidad del procedimiento concursal.

Ante esas circunstancias, la socia Flor de María Ibañez Salvador impugnó los acuerdos adoptados en la mencionada junta de acreedores de fecha 6 de diciembre del 2006. La Comisión de Procedimientos Concursales del INDECOPI de La Libertad falló declarando infundada la impugnación, resolución que fue apelada ante el Tribunal del INDECOPI. Posteriormente, con fecha 7 de diciembre del 2007 se interpone demanda de acción de amparo, la misma que fue declarada improcedente liminarmente por la Primera Sala Civil de la Corte Superior de Justicia de La Libertad. Apelada esta sentencia de primera instancia es confirmada por la Sala de Derecho Constitucional y Social Permanente de la Corte Suprema de Justicia de la República, con fecha 17 de septiembre del 2008, por lo que la socia Flor de María Ibañez Salvador interpone recurso de agravio constitucional, el cual fue declarado finalmente fundado, ordenando a las empresas emplazadas que cumplan con restituir a la demandante la titularidad de todas las acciones que poseía en la Empresa Agraria Chiquitoy S.A.

#### **4.- TEMAS A ANALIZAR**

En el presente análisis y comentario jurisprudencial abordaremos específicamente tres temas que juzgamos como los de mayor relevancia, a saber:

- a) El derecho de suscripción preferente.
- b) La reducción del capital social.
- c) La operación acordeón.

## 5.- EL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE

### 5.1.- Introducción

El derecho de suscripción preferente (también denominado derecho de opción) es la preferencia de los socios frente a cualquier tercero para la suscripción de las acciones o participaciones a prorrata de su participación en el capital social cuando se acuerda aumentar éste mediante nuevos aportes con el propósito de respetar la proporción que, en dicho capital social, tiene cada socio, evitando así que la participación de éste quede diluida a propósito del referido aumento. La Ley General de Sociedades<sup>2</sup> prescribe en su artículo 207:

#### “Artículo 207. Derecho de suscripción preferente

En el aumento de capital por nuevos aportes, los accionistas tienen derecho preferencial para suscribir, a prorrata de su participación accionaria, las acciones que se creen. Este derecho es transferible en la forma establecida en la presente Ley.

No pueden ejercer este derecho los accionistas que se encuentren en mora en el pago de los dividendos pasivos, y sus acciones no se computarán para establecer la prorrata de participación en el derecho de preferencia.

No existe derecho de suscripción preferente en el aumento de capital por conversión de obligaciones en acciones, en los casos de los artículos 103 y 259 ni en los casos de reorganización de sociedades establecidos en la presente Ley.”

Las siguientes líneas no tienen por finalidad agotar el tema, sino más bien analizar algunas cuestiones específicas, varias de ellas especialmente controvertidas. Así, abordaremos el derecho de suscripción preferente en la sociedad anónima en el aumento de capital social por incremento del valor nominal de las acciones y por capitalización de créditos. También nos pronunciaremos sobre el derecho de suscripción preferente en la sociedad anónima para los titulares de acciones sin derecho a voto. Luego veremos aquellos casos en los que no existe el derecho de suscripción preferente. Proseguiremos con un tópico que ocasiona abundante discrepancia: la exclusión del

---

<sup>2</sup> Perú. Ley General de Sociedades. Aprobada mediante Ley N° 26887 publicada en el Diario Oficial El Peruano el 9 de diciembre de 1997.

derecho de suscripción preferente en la sociedad anónima mediante el estatuto social, el acuerdo de la junta de socios y el convenio parasocietario. Para concluir analizaremos si existe el derecho de suscripción preferente en la sociedad comercial de responsabilidad limitada y en las otras formas societarias distintas a la sociedad anónima.

## **5.2.- El derecho de suscripción preferente en la sociedad anónima en el aumento de capital social por incremento del valor nominal de las acciones**

El artículo 203 de la norma societaria estipula:

### **“Artículo 203. Efectos**

El aumento de capital determina la creación de nuevas acciones o **el incremento del valor nominal de las existentes.**” (El resaltado es nuestro).

Cuando se aumenta el capital social de la sociedad anónima por incremento del valor nominal de las acciones no existe el derecho de suscripción preferente porque la proporción de cada socio respecto a su participación accionaria se mantiene incólume, no viéndose afectado entonces lo que se pretende cautelar mediante aquella figura societaria. Por ejemplo: Abril S.A. tiene un capital social de US\$ 10 mil, representado en 10 mil acciones con valor nominal de US\$ 1 cada una y cuenta con cuatro socios, siendo que cada cual ha suscrito 2,500 acciones y pagado US\$ 2,500. Si dicha sociedad incrementa el valor nominal de sus acciones de US\$ 1 a US\$ 1.50 entonces se habrá aumentado el capital social de US\$ 10 mil a US\$ 15 mil y cada uno de los cuatro socios seguirá siendo titular de 2,500 acciones (aunque el paquete accionario ahora tiene un mayor valor al haberse pasado de US\$ 2,500 a US\$ 3,750) y, lo más importante, su proporción respecto al capital social seguirá siendo la misma en uno y otro caso: 25%.

**El aumento del capital social por incremento del valor nominal de las acciones**

Aspectos societarios	Antes	Después	Efecto
Capital social	US\$ 10,000	US\$ 15,000	Se incrementa
Número de acciones	10,000	10,000	Se mantiene
Valor nominal	US\$ 1	US\$ 1.50	Se incrementa
Número de socios	4	4	Se mantiene
Acciones suscritas por cada socio	2,500	2,500	Se mantiene
Aporte de cada socio	US\$ 2,500	US\$ 3,750	Se incrementa
Participación de cada socio	25%	25%	Se mantiene

Distinto es el supuesto cuando se crean nuevas acciones porque aquí la presencia de éstas generará la búsqueda de un titular para ellas, lo cual sí influye en la proporción accionaria que tenían originalmente los socios. Veamos esta situación a partir del caso reseñado anteriormente: Abril S.A. crea 5 mil nuevas acciones al mismo valor nominal de US\$ 1 cada una, las que al ser suscritas ocasionan que su capital social se incremente de US\$ 10 mil a US\$ 15 mil. En el caso más drástico que un tercero asuma la titularidad de todas esas nuevas acciones entonces variará la proporción al capital social de los socios originales porque continúan siendo titulares de 2,500 acciones cuando el todo ya no es el mismo: antes eran 10 mil acciones, ahora son 15 mil acciones; cada socio antes poseía el 25% de participación accionaria, mientras que ahora sólo posee el 16.66%. Esta dilución se pretende evitar con el derecho de suscripción preferente.

**El aumento del capital social por creación de nuevas acciones**

Aspectos societarios	Antes	Después	Efecto
Capital social	US\$ 10,000	US\$ 15,000	Se incrementa
Número de acciones	10,000	15,000	Se incrementa
Valor nominal	US\$ 1	US\$ 1	Se mantiene
Número de socios	4	5	Se incrementa
Acciones suscritas por cada socio	2,500	2,500	Se mantiene
Aporte de cada socio	US\$ 2,500	US\$ 2,500	Se mantiene
Participación de cada socio	25%	16.66%	Se reduce



### 5.3.- El derecho de suscripción preferente en la sociedad anónima en el aumento de capital social por capitalización de créditos

La capitalización de créditos amerita distinguir dos variantes: por un lado, la capitalización de créditos ordinarios y, por otro, la conversión de obligaciones en acciones. Ambas se asemejan en tanto importan que se capitalice una deuda por lo que el acreedor se convierte en socio, pero difieren en su oportunidad porque la capitalización de créditos ordinarios se da en el camino, mientras que la conversión de obligaciones en acciones estuvo pactada -como posibilidad- desde la emisión de dichas obligaciones (excepcionalmente, se pactará *a posteriori*). En el artículo 214 de la Ley General de Sociedades se lee:

#### “Artículo 214. Aumento de capital por capitalización de créditos

Cuando el aumento de capital se realice mediante **la capitalización de créditos** contra la sociedad se deberá contar con un informe del directorio que sustente la conveniencia de recibir tales aportes. Es de aplicación a este caso lo dispuesto en el segundo párrafo del artículo anterior.

Cuando el aumento de capital se realice por **conversión de obligaciones en acciones** y ella haya sido prevista se aplican los términos de la emisión. Si la conversión no ha sido prevista el aumento de capital se efectúa en los términos y condiciones convenidos con los obligacionistas.” (El resaltado es nuestro).

La norma transcripta contiene precisamente las dos modalidades de capitalización de créditos antes aludidas: la capitalización de créditos ordinarios (en el primer párrafo) y la conversión de obligaciones en acciones (en el segundo párrafo).

Asimismo, para la capitalización de créditos ordinarios, remite al artículo 213 del texto societario que reconoce el derecho de suscripción preferente cuando estipula:

#### “Artículo 213. Aumento de capital con aportes no dinerarios.-

Al aumento de capital mediante aportes no dinerarios le son aplicables las disposiciones generales correspondientes a este tipo de aportes y, en cuanto sean pertinentes, las de aumentos de capital por aportes dinerarios.

**El acuerdo de aumento de capital con aportes no dinerarios debe reconocer el derecho de realizar aportes dinerarios por un monto que permita a todos los accionistas ejercer su derecho de suscripción preferente para mantener la proporción que tienen en el capital.**

Cuando el acuerdo contemple recibir aportes no dinerarios se deberá indicar nombre del aportante y el informe de valorización referido en el artículo 27.” (El resaltado es nuestro).

Distinto es el supuesto de la conversión de obligaciones en acciones porque el ya citado *ab-initio* artículo 207 de la Ley General de Sociedades prescribe en su tercer párrafo que “no existe derecho de suscripción preferente en el aumento de capital por conversión de obligaciones en acciones”, lo cual nos exime de mayor explicación. Sin embargo, es menester referirnos al artículo 316 de dicho texto legal que, a veces, ocasiona confusión.

**“Artículo 316. Derecho de suscripción preferente.-**

**Los accionistas de la sociedad tienen derecho preferente para suscribir las obligaciones convertibles**, conforme a las disposiciones aplicables a las acciones, en cuanto resulten pertinentes.” (El resaltado es nuestro).

Hay quienes creen que este dispositivo jurídico consagra el derecho de suscripción preferente para el caso de la conversión de obligaciones en acciones, cuando en realidad lo que hace es reconocer tal derecho para la suscripción de obligaciones convertibles en acciones. Al respecto, Enrique Elías Laroza manifiesta: “Para evitar que los accionistas vean diluida su participación como consecuencia de la conversión, ellos tienen derecho de suscripción preferente de las obligaciones convertibles. Nótese que **el derecho preferente se ejerce cuando se emiten las obligaciones convertibles y no en el momento en que se realiza la conversión en acciones**”<sup>3</sup> (El resaltado es nuestro).

Por lo anterior, entonces, sí existe derecho de suscripción preferente para suscribir las obligaciones convertibles en acciones (artículo 316 de la Ley General de Sociedades), pero no existe aquel derecho para suscribir las acciones que resultan de la conversión de obligaciones (artículo 207 de la misma Ley General de Sociedades) porque estas últimas ya tienen su titular natural: el obligacionista.

<sup>3</sup> Elías Laroza, Enrique. Derecho Societario Peruano. Trujillo, Editora Normas Legales, 2001, p. 681.

#### **5.4.- El derecho de suscripción preferente en la sociedad anónima para los titulares de acciones sin derecho a voto**

La sociedad anónima contemporánea alberga marcadamente dos tipos de socios: por un lado, los socios mayoritarios, de mando o de control y, por otro lado, los socios minoritarios, especuladores o rentistas. Para los primeros el voto es imprescindible porque a través de él dominan la sociedad y conducen su destino, lo cual es irrelevante para los segundos en tanto saben que su reducida proporción en el capital social les impide ejercer una influencia dominante, situación que compensan con la rentabilidad obtenida por su inversión. Así, actualmente, las legislaciones societarias en el mundo permiten la coexistencia de acciones con derecho a voto y acciones sin derecho a él, a efectos que los socios mayoritarios se interesen por las primeras, mientras que los socios minoritarios hagan lo propio con las segundas. La normatividad peruana se inscribe en tal tendencia. El artículo 95 del texto societario expresa:

##### **“Artículo 95. Acciones con derecho a voto.-**

La acción con derecho a voto confiere a su titular la calidad de accionista y le atribuye, cuando menos, los siguientes derechos:

1. Participar en el reparto de utilidades y en el del patrimonio neto resultante de la liquidación;
2. Intervenir y votar en las juntas generales o especiales, según corresponda;
3. Fiscalizar en la forma establecida en la ley y el estatuto, la gestión de los negocios sociales;
4. Ser preferido, con las excepciones y en la forma prevista en esta Ley, para:
  - a) **La suscripción de acciones en caso de aumento de capital social y en los demás casos de colocación de acciones;** y,
  - b) **La suscripción de obligaciones u otros títulos convertibles o con derecho a ser convertidos en acciones;** y,
5. Separarse de la sociedad en los casos previstos en la ley y en el estatuto.” (El resaltado es nuestro).

Y el artículo 96 de la Ley General de Sociedades:

**“Artículo 96. Acciones sin derecho a voto.-**

La acción sin derecho a voto confiere a su titular la calidad de accionista y le atribuye, cuando menos, los siguientes derechos:

1. Participar en el reparto de utilidades y en el del patrimonio neto resultante de la liquidación con la preferencia que se indica en el artículo 97;
2. Ser informando cuando menos semestralmente de las actividades y gestión de la sociedad;
3. Impugnar los acuerdos que lesionen sus derechos;
4. Separarse de la sociedad en los casos previstos en la ley y en el estatuto; y,
5. En caso de aumento de capital:
  - a) **A suscribir acciones con derecho a voto a prorrata de su participación en el capital**, en el caso de que la junta general acuerde aumentar el capital únicamente mediante la creación de acciones con derecho a voto;
  - b) **A suscribir acciones con derecho a voto de manera proporcional y en el número necesario para mantener su participación en el capital**, en el caso que la junta acuerde que el aumento incluye la creación de acciones sin derecho a voto, pero en un número insuficiente para que los titulares de estas acciones conserven su participación en el capital;
  - c) **A suscribir acciones sin derecho a voto a prorrata de su participación en el capital** en los casos de aumento de capital en los que el acuerdo de la junta general no se limite a la creación de acciones con derecho a voto o en los casos en que se acuerde aumentar el capital únicamente mediante la creación de acciones sin derecho a voto; y,
  - d) **A suscribir obligaciones u otros títulos convertibles o con derecho a ser convertidos en acciones**, aplicándose las reglas de los literales anteriores según corresponda a la respectiva emisión de las obligaciones o títulos convertibles.” (El resaltado es nuestro).

Las normas resaltadas, estas son el artículo 95 inciso 4 literal a) y el artículo 96 inciso 5 literales a), b) y c) de la Ley General de Sociedades, consagran el derecho de suscripción preferente tanto para los titulares de acciones con derecho a voto como sin derecho a él y tácitamente lo elevan a la categoría de derecho fundamental del socio al utilizar la expresión “cuando menos”. Esta observación resultará particularmente importante cuando más adelante nos pronunciemos en torno a la exclusión del derecho de suscripción preferente, lo que no sería factible de acuerdo a nuestra legislación societaria puesto que los artículos 95 y 96 de la citada Ley General de Sociedades constituyen normas de carácter imperativo.

### **5.5.- Supuestos de inexistencia del derecho de suscripción preferente**

Existen dos situaciones semejantes que merecen distinguirse: la primera, cuando existe el derecho de suscripción preferente pero no se puede ejercer y, la segunda, cuando no existe aquel derecho; el primer caso importa la imposibilidad de ejercicio, mientras que el segundo, la inexistencia del derecho. El artículo 207 de nuestra norma societaria diferencia acertadamente ambas situaciones en su segundo<sup>4</sup> y tercer<sup>5</sup> párrafos, respectivamente, pero ahora sólo nos interesan los supuestos de inexistencia del derecho de suscripción preferente, algunos de los cuales ya hemos repasado.

En primer lugar tenemos el aumento de capital social por conversión de obligaciones en acciones. Tal como hemos señalado, la capitalización de créditos comprende dos variantes: por un lado, la capitalización de créditos ordinarios, en la que sí existe el derecho de suscripción preferente, atendiendo al artículo 214 de la Ley General de Sociedades concordado con el artículo 213 del mismo texto legal; y, por otro lado, la conversión de obligaciones en acciones, en la cual no existe el derecho de suscripción preferente porque hay un titular natural de esas acciones: el obligacionista, aún cuando sí esté previsto aquel derecho para la suscripción de las obligaciones convertibles, en virtud del artículo 316 de la Ley General de Sociedades.

En segundo lugar tenemos el otorgamiento de opciones para la suscripción futura de acciones por remisión del artículo 207 del texto societario al artículo 103 de dicha norma legal.

#### **“Artículo 103. Opción para suscribir acciones**

<sup>4</sup> “No pueden ejercer este derecho...”.

<sup>5</sup> “No existe derecho de suscripción preferente...”.

Cuando lo establezca la escritura pública de constitución o lo acuerde la junta general con el voto favorable de accionistas que representen la totalidad de las acciones suscritas con derecho a voto, **la sociedad puede otorgar a terceros o a ciertos accionistas la opción de suscribir nuevas acciones en determinados plazos, términos y condiciones.** El plazo de la opción no excede de dos años.

Salvo que los términos de la opción así lo establezcan, su otorgamiento no impide que durante su vigencia la sociedad acuerde aumentos de capital, la creación de acciones en cartera o la emisión de obligaciones convertibles en acciones.” (El resaltado es nuestro).

Este caso comparte la misma esencia con la conversión de obligaciones en acciones porque en la opción para suscribir acciones también existe un titular natural de esas acciones: el optante que, según dispone el citado artículo 103 de la Ley General de Sociedades, tal vocablo comprende “a terceros o a ciertos accionistas”. Con lo primero (terceros) está refiriéndose asolapadamente a la emergente figura de las *stock options* que ha conseguido notable importancia en el ámbito laboral. En cuanto a lo segundo (ciertos accionistas), debe subrayarse que sólo son algunos de los socios, más no todos, ya que como bien sostiene Julio Salas Sánchez: “La expresión «ciertos accionistas» se entiende opuesta a «todos los accionistas», pues si la opción se otorga a todos estaremos propiamente en el supuesto de aumento de capital en el que opera automáticamente el derecho de suscripción preferente, que constituye el interés superior que la Ley General de Sociedades quiere proteger”<sup>6</sup>.

En tercer lugar tenemos el aumento de capital social en la sociedad anónima abierta por remisión del artículo 207 de la Ley General de Sociedades al artículo 259 del mismo dispositivo normativo.

---

<sup>6</sup> Salas Sánchez, Julio. “La opción para suscribir acciones nuevas”. En: Revista Peruana de Derecho de la Empresa. Lima, Editorial Asesorandina, julio 2002, Año XVII, N° 54, p. 19.

**“Artículo 259. Aumento de capital sin derecho preferente**

**En el aumento de capital por nuevos aportes a la sociedad anónima abierta se podrá establecer que los accionistas no tienen derecho preferente para suscribir las acciones que se creen siempre que se cumpla los siguientes requisitos:**

1. Que el acuerdo haya sido adoptado en la forma y con el quórum que corresponda, conforme a lo establecido en el artículo 257 y que además cuente con el voto de no menos del 40% de las acciones suscritas con derecho de voto; y,
2. Que el aumento no esté destinado, directa o indirectamente, a mejorar la posición accionaria de alguno de los accionistas.

Excepcionalmente, se podrá adoptar el acuerdo con un número de votos menor al indicado en el inciso 1 anterior, siempre que las acciones a crearse vayan a ser objeto de oferta pública.” (El resaltado es nuestro).

Aquí estamos frente a una cuestión que difiere de los otros supuestos de inexistencia del derecho de suscripción preferente. En efecto, en los casos de aumento de capital social por conversión de obligaciones en acciones, otorgamiento de opciones para la suscripción futura de acciones y reorganización de sociedades rige lacónicamente el artículo 207 de la Ley General de Sociedades de acuerdo al cual no existe el derecho de suscripción preferente; en cambio, para el caso de aumento de capital social en la sociedad anónima abierta, la aludida norma legal prescribe que no existe tal derecho en tanto así haya sido establecido y se cumplan los requisitos cuantitativo (quórum) y cualitativo (finalidad), de manera que *contrario sensu* si no se estableció y/o si no se cumplieron los requisitos, sí existe derecho de suscripción preferente en la sociedad anónima abierta.

Y en cuarto lugar tenemos la reorganización de sociedades, categoría dentro de la cual encontramos la transformación, la fusión y la escisión.

La transformación mantiene incólume la participación del socio, salvo que éste acepte lo contrario, por lo que carece de sentido el derecho de suscripción preferente bien sea porque no se cumple el presupuesto para su ejercicio (que se afecte la participación del socio) o bien porque se

atentaría contra la teoría de los actos propios (si el socio acepta la variación de su participación). Remitámonos al artículo 335 de la normatividad societaria:

**“Artículo 335. Modificación de participaciones o derechos**

**La transformación no modifica la participación porcentual de los socios en el capital de la sociedad,** sin su consentimiento expreso, salvo los cambios que se produzcan como consecuencia del ejercicio del derecho de separación. Tampoco afecta los derechos de terceros emanados de título distinto de las acciones o participaciones en el capital, a no ser que sea aceptado expresamente por su titular.” (El resaltado es nuestro).

En la fusión, al producirse el canje de acciones, existen igualmente titulares naturales para las acciones de la sociedad incorporante o de la sociedad absorbente: los socios de las sociedades incorporadas (en la fusión por creación) o los socios de las sociedades absorbidas (en la fusión por absorción), respectivamente. No rige, entonces, el derecho de suscripción preferente; véase el artículo 344 de la Ley General de Sociedades:

**“Artículo 344. Concepto y formas de fusión**

Por la fusión dos o más sociedades se reúnen para formar una sola cumpliendo los requisitos prescritos por esta Ley. Puede adoptar alguna de las siguientes formas:

1. La fusión de dos o más sociedades para constituir una nueva sociedad incorporante origina la extinción de la personalidad jurídica de las sociedades incorporadas y la transmisión en bloque y a título universal de sus patrimonios a la nueva sociedad;
2. La absorción de una o más sociedades por otra sociedad existente origina la extinción de la personalidad jurídica de la sociedad o sociedades absorbidas. La sociedad absorbente asume, a título universal y en bloque, los patrimonios de las absorbidas.

**En ambos casos los socios o accionistas de las sociedades que se extinguen por la fusión reciben acciones o participaciones como accionistas o socios de la nueva sociedad o de la sociedad absorbente, en su caso.”** (El resaltado es nuestro).



Por último, en la escisión nuevamente estamos, primero, ante el mantenimiento de la participación de los socios en el capital social y, segundo, frente a la existencia de titulares naturales para las acciones: los socios de la sociedad escindida; por ende, no aplica el derecho de suscripción preferente. Así, el artículo 368 del texto societario:

**“Artículo 368. Nuevas acciones o participaciones**

**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, salvo pacto en contrario.**

El pacto en contrario puede disponer que uno o más socios no reciban acciones o participaciones de alguna o algunas de las sociedades beneficiarias.” (El resaltado es nuestro).

**5.6.- La exclusión del derecho de suscripción preferente en la sociedad anónima mediante el estatuto social**

Luis Carlos Rodrigo Prado anota respecto a la legislación estadounidense: “La mayoría de las legislaciones estatales de Estados Unidos recogen con carácter dispositivo el derecho de suscripción preferente, permitiendo que el mismo sea eliminado por vía estatutaria”<sup>7</sup>. En Colombia, el Código de Comercio<sup>8</sup> estipula:

**“Artículo 388. Derecho de preferencia en la suscripción**

Los accionistas tendrán derecho a suscribir preferencialmente en toda nueva emisión de acciones, una cantidad proporcional a las que posean en la fecha en que se apruebe el Reglamento. En éste se indicará el plazo para suscribir, que no será inferior a 15 días contados desde la fecha de la oferta.

<sup>7</sup> Rodrigo Prado, Luis Carlos. “El derecho de suscripción preferente”. En: Tratado de Derecho Mercantil. Lima, Instituto Peruano de Derecho Mercantil y Editorial Gaceta Jurídica, agosto 2003, Tomo I: Derecho Societario, p. 817.

<sup>8</sup> Colombia. Código de Comercio. Aprobado mediante Decreto N° 410 del 27 de marzo de 1971.

Aprobado el Reglamento por la Superintendencia [de Sociedades], dentro de los 15 días siguientes, el representante legal de la sociedad ofrecerá las acciones por los medios de comunicación previstos en los estatutos para la convocatoria de la asamblea ordinaria.

**Por estipulación estatutaria** o por voluntad de la asamblea **podrá decidirse que las acciones se coloquen sin sujeción al derecho de preferencia**, pero de esta facultad no se hará uso sin que ante la Superintendencia [de Sociedades] se haya acreditado el cumplimiento del Reglamento.” (El resaltado es nuestro).

De lo anterior se aprecia que, ciertas legislaciones, permiten la exclusión del derecho de suscripción preferente en la sociedad anónima mediante el estatuto social, lo que constituye el denominado “modelo flexible”. Nos preguntamos, entonces, si eso es factible en el Perú atendiendo a la normatividad societaria, más aún cuando el artículo 55 inciso a) de la Ley General de Sociedades estipula que el estatuto social puede contener “los demás pactos lícitos que estimen convenientes para la organización de la sociedad”.

El ordenamiento jurídico peruano en materia societaria considera que el derecho de suscripción preferente integra el abanico de derechos mínimos del socio, tanto así que se lo reconoce independientemente que el socio sea titular de acciones con derecho a voto o sin derecho a él. De ahí que los artículos 95 y 96 de la Ley General de Sociedades, ya referidos, señalan que el socio tiene cuando menos los derechos ahí consagrados, dentro de los cuales se haya el derecho de suscripción preferente. Precisamente, Enrique Elías Laroza comenta: “**La preferencia en favor (sic) de los accionistas para la suscripción de las nuevas acciones producto de un aumento de capital es uno de los derechos fundamentales** que consagran los artículos 95 y 96 de la Ley General de Sociedades, tanto para los tenedores de acciones con derecho a voto como para los de acciones sin ese derecho”<sup>9</sup> (El resaltado es nuestro).

Abona favorablemente a este criterio -de modo complementario- la regulación legal del derecho de suscripción preferente en cuanto a la sociedad minera de responsabilidad limitada, cuando el artículo 192 del Texto Único Ordenado de la Ley General de Minería<sup>10</sup> prescribe:

<sup>9</sup> Elías Laroza, Enrique. Derecho Societario Peruano, obra citada, p. 429.

<sup>10</sup> Perú. Texto Único Concordado de la Ley General de Minería. Aprobado mediante Decreto Supremo N° 014-92-EM publicado en el Diario Oficial El Peruano el 3 de junio de 1992.

**“Artículo 192**

El capital social [de la sociedad minera de responsabilidad limitada] se formará mediante aporte de dinero, bienes y/o créditos, rigiendo para los efectos del aporte lo dispuesto por la Ley General de Sociedades.

El capital estará dividido en participaciones iguales, acumulables e indivisibles, que no podrán ser representadas en títulos valores ni denominarse acciones.

**Las participaciones confieren a su titular legítimo, la calidad de socio y le atribuye, cuando menos, los siguientes derechos en proporción a sus participaciones:**

1. Participar en el reparto de utilidades y en el del patrimonio resultante de la liquidación;
2. Intervenir y votar en las juntas generales;
3. Fiscalizar la gestión de los negocios sociales del modo prescrito en la Ley General de Sociedades;
- 4. Ser preferido para la suscripción de participaciones en caso de aumento de capital social; y,**
5. Separarse de la sociedad en los casos previstos en la Ley General de Sociedades.” (El resaltado es nuestro).

La discusión societaria aquí abordada es superada por la citada norma minera puesto que taxativamente indica en su artículo 188:

**“Artículo 188**

La sociedad minera de responsabilidad limitada se registrará por lo dispuesto en la presente Ley y por el estatuto social que, en su caso, convengan otorgar los socios. Para aprobar el estatuto será de aplicación lo establecido en el primer párrafo del artículo 199. **No se puede pactar contra las normas contenidas en este Capítulo.**” (El resaltado es nuestro).

### **5.7.- La exclusión del derecho de suscripción preferente en la sociedad anónima mediante el acuerdo de la junta de socios**

El Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital de España<sup>11</sup> sostiene en su artículo 308 incisos 1 y 2:

#### **“Artículo 308. Exclusión del derecho de preferencia**

**1. En los casos en que el interés de la sociedad así lo exija, la junta general, al decidir el aumento del capital, podrá acordar la supresión total o parcial del derecho de suscripción preferente.**

2. Para que sea válido el acuerdo de exclusión del derecho de preferencia será necesario:

a) Que los administradores elaboren un informe en el que se especifiquen el valor de las participaciones o de las acciones de la sociedad y se justifiquen detalladamente la propuesta y la contraprestación a satisfacer por las nuevas participaciones o por las nuevas acciones, con la indicación de las personas a las que hayan de atribuirse y, en las sociedades anónimas, que un auditor de cuentas distinto del auditor de las cuentas de la sociedad, nombrado a estos efectos por el Registro Mercantil, elabore otro informe, bajo su responsabilidad, sobre el valor razonable de las acciones de la sociedad, sobre el valor teórico del derecho de preferencia cuyo ejercicio se propone suprimir o limitar y sobre la base de la razonabilidad de los datos contenidos en el informe de los administradores.

b) Que en la convocatoria de la junta se hayan hecho constar la propuesta de supresión del derecho de preferencia, el tipo de creación de las nuevas participaciones sociales o de emisión de las nuevas acciones y el derecho de los socios a examinar en el domicilio social el informe o los informes a que se refiere el número anterior, así como pedir la entrega o el envío gratuito de estos documentos.

c) Que el valor nominal de las nuevas participaciones o acciones, más, en su caso, el importe de la prima, se corresponda con el valor real atribuido a las participaciones en el informe de los administradores en el caso de las sociedades de responsabilidad limitada o con el valor que resulte

---

<sup>11</sup>España. Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital. Aprobado mediante Real Decreto Legislativo N° 1/2010 del 2 de julio del 2010.

del informe del auditor en el caso de las sociedades anónimas.” (El resaltado es nuestro).

Como se aprecia, la exclusión del derecho de suscripción preferente en la sociedad anónima mediante el acuerdo de la junta de socios es posible en España, pero está condicionada esencialmente a la satisfacción del interés social. Sin embargo, éste resulta ser un concepto abstracto, cuyo contenido aún es impreciso en el propio Derecho español. Al respecto, Carmen Galán López acota: **“La cuestión de la definición del interés social es uno de los temas más debatidos en la doctrina que apunta la dificultad de precisar lo que no es sino un concepto jurídico indeterminado.** Por ello las diversas construcciones se suceden desde planteamientos más clásicos constructivos hasta planteamientos más modernos que buscan la respuesta a partir de los datos de la concreta aplicación a la realidad social planteada”<sup>12</sup> (El resaltado es nuestro).

Luis Velasco San Pedro explica las dos tendencias imperantes en torno al interés social: “Algunos identifican el interés social con el interés común a todos los socios, mientras que otros lo identifican con el interés de la empresa, en donde concurren no sólo los intereses de los socios sino también el de otros sujetos, como el de los trabajadores”<sup>13</sup>.

La premisa de la cual parte la legislación española para posibilitar la exclusión del derecho de suscripción preferente en la sociedad anónima mediante el acuerdo de la junta de socios es, según lo expuesto, controvertida y difícil de delimitar, a tal punto que requerirá el análisis caso por caso (determinación *ad hoc*). El interés social se inscribe pues dentro de la teoría de los grupos de interés<sup>14</sup> y hoy el Derecho Empresarial contemporáneo exige conciliar los diversos intereses que juegan alrededor de la empresa. Por su parte, en Colombia sucede algo similar porque el ya citado Código de Comercio dispone:

---

<sup>12</sup>Galán López, Carmen. “El aumento del capital por compensación de créditos”. En: Derecho Mercantil de la Comunidad Económica Europea. Estudios en homenaje a José Girón Tena. Madrid, Consejo General de los Colegios Oficiales de Corredores de Comercio y Editorial Civitas, 1991, p. 459, nota 45.

<sup>13</sup>Velasco San Pedro, Luis. “El derecho de suscripción preferente”. En: Derecho de Sociedades Anónimas. Madrid, Editorial Civitas, 1994, Tomo III, Volumen 1: Modificación de Estatutos, Aumento y Reducción de Capital, Obligaciones, p. 559.

<sup>14</sup>Anteriormente hemos abordado la teoría de los grupos de interés en su relación con los grupos de empresas. Cfr. Echaiz Moreno, Daniel. “Los grupos de interés dentro de los grupos de empresas”. En: Revista Acta Académica. San José, Universidad Autónoma de Centro América, mayo 2001, N° 28, p. 114 a 122.

**“Artículo 388. Derecho de preferencia en la suscripción**

Los accionistas tendrán derecho a suscribir preferencialmente en toda nueva emisión de acciones, una cantidad proporcional a las que posean en la fecha en que se apruebe el Reglamento. En éste se indicará el plazo para suscribir, que no será inferior a 15 días contados desde la fecha de la oferta.

Aprobado el Reglamento por la Superintendencia [de Sociedades], dentro de los 15 días siguientes, el representante legal de la sociedad ofrecerá las acciones por los medios de comunicación previstos en los estatutos para la convocatoria de las asamblea ordinaria.

Por estipulación estatutaria o **por voluntad de la asamblea podrá decidirse que las acciones se coloquen sin sujeción al derecho de preferencia**, pero de esta facultad no se hará uso sin que ante la Superintendencia [de Sociedades] se haya acreditado el cumplimiento del Reglamento.” (El resaltado es nuestro).

Los antecedentes reseñados propician que nos preguntemos si la referida exclusión es posible en el Perú en las condiciones expuestas, más aún cuando el artículo 115 de la Ley General de Sociedades prescribe:

**“Artículo 115. Otras atribuciones de la junta.-**

Compete, asimismo, a la junta general:

1. Remover a los miembros del directorio y designar a sus reemplazantes;
2. Modificar el estatuto;
3. Aumentar o reducir el capital social;
4. Emitir obligaciones;
5. Acordar la enajenación, en un solo acto, de activos cuyo valor contable exceda el 50% del capital de la sociedad;

6. Disponer investigaciones y auditorías especiales;

7. Acordar la transformación, fusión, escisión, reorganización y disolución de la sociedad, así como resolver sobre su liquidación; y,

**8. Resolver** en los casos en que la ley o el estatuto dispongan su intervención y **en cualquier otro que requiera el interés social.**” (El resaltado es nuestro).

El contenido del transcrito artículo 115 inciso 8 de la norma societaria es una cláusula abierta que tiene como premisa, al igual que la legislación española, la satisfacción del interés social. Enrique Elías Laroza resalta la permisibilidad de la norma cuando escribe: “Terminados los casos específicos, el inciso 8 [del artículo 115 de la Ley General de Sociedades] faculta a la junta a resolver todos los casos adicionales que la ley o el estatuto contemplen y cualquier otro que se requiera por el interés social, **sin limitaciones**”<sup>15</sup> (El resaltado es nuestro).

No obstante, a pesar de su naturaleza abierta, ello no significa que dicho dispositivo legal permita cobijar la exclusión del derecho de suscripción preferente en la sociedad anónima mediante acuerdo de la junta de socios porque, como ya lo hemos indicado, los artículos 95 y 96 del texto societario son normas imperativas que contemplan el estatuto de derechos mínimos del socio, bien sea titular de acciones con derecho a voto o bien sea titular de acciones sin derecho a él, respectivamente, siendo el derecho de suscripción preferente uno de esos derechos mínimos. Por ende, la junta de socios no puede ir contra los preceptos legales imperativos ya que la autonomía de la voluntad (expresada en los acuerdos adoptados por la junta de socios) tiene a la ley como uno de sus límites, en virtud de la regulación genérica del artículo 1354 del Código Civil<sup>16</sup>:

---

<sup>15</sup> Elías Laroza, Enrique. Derecho Societario Peruano, obra citada, p. 261.

<sup>16</sup> Perú. Código Civil. Aprobado mediante Decreto Legislativo N° 295 publicado en el Diario Oficial El Peruano el 25 de julio 1984.

**“Artículo 1354. Libertad contractual**

Las partes pueden determinar libremente el contenido del contrato, siempre que no sea contrario a norma legal de carácter imperativo.”<sup>17</sup>

**5.8.- La exclusión del derecho de suscripción preferente en la sociedad anónima mediante el convenio parasocietario**

En Estados Unidos es común incluir en los convenios parasocietarios el pacto de exclusión individual (*preemptive right*) y/o el acuerdo de aportación forzosa (*pay-to-play*).

Respecto al pacto de exclusión individual, Francisco Reyes Villamizar sostiene: “...**supone una renuncia voluntaria al derecho de preferencia en la colocación de acciones que se sujeta al acaecimiento de ciertas condiciones previstas en el convenio parasocial.** En los convenios de exclusión del derecho de suscripción preferente, los asociados suscriptores del acuerdo convienen en abstenerse de ejercer aquella prerrogativa cuando se verifique el cumplimiento de las condiciones acordadas por las partes. Se trata, pues, de una renuncia anticipada y condicional a la posibilidad de suscribir acciones de manera preferente. Así, por ejemplo, un pacto de esta clase podría facilitar el ingreso de inversionistas estratégicos en la compañía, en cualquier proceso de emisión y colocación de acciones”<sup>18</sup> (El resaltado es nuestro).

En cuanto al acuerdo de aportación forzosa, el mismo autor acota: “...**implica para el accionista la necesidad de suscribir en toda nueva emisión de acciones que la compañía efectúe, so pena de verse privado en lo sucesivo del derecho de suscripción preferente.** Así las cosas, mientras el suscriptor del pacto efectúe aportes a prorrata de su participación de capital en toda nueva emisión de acciones, conservará el derecho a suscribir cada vez que la sociedad realice un aumento de capital. Si, por el contrario, el accionista suscriptor deja de ejercer su derecho en una oportunidad, quedará en lo sucesivo privado de la posibilidad de acrecer en las futuras emisiones que la sociedad practique”<sup>19</sup> (El resaltado es nuestro).

<sup>17</sup> Es menester señalar que recurrimos a la norma civilista atendiendo al artículo IX del Título Preliminar del Código Civil: “Las disposiciones del Código Civil se aplican supletoriamente a las relaciones y situaciones jurídicas reguladas por otras leyes, siempre que no sean incompatibles con su naturaleza”.

<sup>18</sup> Reyes Villamizar, Francisco. Derecho Societario en los Estados Unidos. Bogotá, Editorial Legis, 2005, segunda edición, p. 197.

<sup>19</sup> Reyes Villamizar, Francisco. Derecho Societario en los Estados Unidos, obra citada, p. 197.



A partir de lo anteriormente expuesto es menester preguntarnos si, en el Perú, el convenio parasocietario podría contener el *preemptive right* y/o el *pay-to-play*, más aún cuando la regulación contenida en el artículo 8 de la norma societaria es abierta:

**“Artículo 8. Convenios entre socios o entre éstos y terceros**

Son válidos ante la sociedad y les son exigibles en todo cuanto le sean concernientes, 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.”

Esto se refuerza con el texto inserto en el artículo 55 inciso b) de la Ley General de Sociedades cuando sostiene que el estatuto social puede contener “los convenios societarios entre accionistas que los obliguen entre sí y para con la sociedad”.

De las normas antedichas tenemos que el convenio parasocietario tiene naturaleza contractual; siendo ello así, le es directamente aplicable el ya citado artículo 1355 del Código Civil que consagra el “principio de libertad contractual”, el mismo que estipula como uno de los límites de la autonomía de la voluntad a las normas legales de carácter imperativo y, según lo analizado en líneas precedentes, los artículos 95 y 96 de la norma societaria (que regulan el derecho de suscripción preferente como uno de los derechos mínimos del socio) tienen tal naturaleza.

No puede soslayarse, sin embargo, que el transcrito artículo 8 de la Ley General de Sociedades se pronuncia respecto a la contradicción que podría existir entre el convenio parasocietario y el pacto social o el estatuto, más no en cuanto a la contradicción que podría existir entre el convenio parasocietario y la ley. En este supuesto deberá examinarse si se trata de una norma legal de carácter imperativo o de una de carácter dispositivo; en el primer caso prevalecerá la ley (orden público), mientras que en el segundo caso primará el convenio parasocietario (autonomía de la voluntad).

Conviene, finalmente, dos reflexiones en torno al pacto de exclusión individual y el acuerdo de aportación forzosa, tomando en consideración su significación económica.

El pacto de exclusión individual supone la renuncia del socio a su derecho de suscripción preferente. Hemos visto que hasta los titulares de acciones sin derecho a voto gozan de este derecho y ello tiene sentido porque los inversionistas (usualmente minoritarios) que renuncian a su derecho al voto (el máximo derecho político) lo hacen en tanto su principal motivación es lucrativa (mayor rentabilidad a su inversión); siendo ello así, entonces no puede afectarse su expectativa económica, de ahí que el derecho de suscripción preferente (para mantener la proporción en el capital social) integre el abanico de derechos mínimos del socio.

Por su parte, el acuerdo de aportación forzosa implica que el derecho de suscripción preferente está condicionado a que el socio participe, sin excepción, en todos los aumentos de capital social, por lo que los aportes sucesivos devendrían tácitamente en obligatorios. El socio está obligado a aportar por las acciones que haya suscrito y esta suscripción importa la celebración de un contrato de sociedad que, como contrato, es el acuerdo de voluntades y no la imposición unilateral para acrecer en la sociedad. Menos aún sería factible sancionar al socio que no participa en el aumento de capital social porque se trata más bien de un derecho (el derecho de suscripción preferente) para evitar un efecto natural (la dilución).

### **5.9.- El derecho de suscripción preferente en la sociedad comercial de responsabilidad limitada**

El artículo 294 de la Ley General de Sociedades, en materia de sociedad comercial de responsabilidad limitada, dispone:

#### **“Artículo 294. 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:

1. Los bienes que cada socio aporte indicando el título con que se hace, así como el informe de valorización a que se refiere el artículo 27;

2. Las prestaciones accesorias que se hayan comprometido a realizar los socios, si ello correspondiera, expresando su modalidad y la retribución que con cargo a beneficios hayan de recibir los que la realicen, así como la referencia a la posibilidad que ellas sean transferibles con el solo consentimiento de los administradores;
3. La forma y oportunidad de la convocatoria que deberá efectuar el gerente mediante esquelas bajo cargo, facsímil, correo electrónico u otro medio de comunicación que permita obtener constancia de recepción, dirigidas al domicilio o a la dirección designada por el socio a este efecto;
4. Los requisitos y demás formalidades para la modificación del pacto social y el estatuto, prorrogar la duración de la sociedad y acordar su transformación, fusión, escisión, disolución, liquidación y extinción;
5. Las solemnidades que deben cumplirse para el aumento y reducción del capital social, **señalando el derecho de preferencia que puedan tener los socios** y cuando el capital no asumido por ellos pueda ser ofrecido a personas extrañas a la sociedad. A su turno, la devolución del capital podrá hacerse a prorrata de las respectivas participaciones sociales, salvo que, con la aprobación de todos los socios, se acuerde otro sistema; y,
6. La formulación y aprobación de los estados financieros, el quórum y mayoría exigidos y el derecho a las utilidades repartibles en la proporción correspondiente a sus respectivas participaciones sociales, salvo disposición diversa del estatuto.

El pacto social podrá incluir también las demás reglas y procedimientos que, a juicio de los socios, sean necesarios o convenientes para la organización y funcionamiento de la sociedad, así como los demás pactos lícitos que deseen establecer, siempre y cuando no colisionen con los aspectos sustantivos de esta forma societaria.

La convocatoria y la celebración de las juntas generales, así como la representación de los socios en ellas se regirá por las disposiciones de la sociedad anónima en cuanto les sean aplicables.” (El resaltado es nuestro).

Basándose en el dispositivo legal transcrito, el Tribunal Registral de la Oficina Registral de Lima y Callao dicta una Resolución que propicia nuestro análisis y en cuya parte pertinente se lee:

“Que, el artículo 294 de la Ley General de Sociedades establece que el pacto social debe incluir reglas relativas a las solemnidades que deben cumplirse para el aumento y reducción del capital social, señalando el derecho de preferencia que puedan tener los socios y cuando el capital no asumido por ellos pueda ser ofrecido a personas extrañas a la sociedad (inciso 5). Asimismo, la parte final de dicho artículo señala que la convocatoria y la celebración de las juntas generales, así como la representación de los socios en ellas se regirán por las disposiciones de la sociedad anónima en cuanto les sean aplicables; al respecto **corresponde definir cuál es el procedimiento para el ejercicio del derecho de suscripción preferente en caso de aumento de capital en las sociedades comerciales de responsabilidad limitada.**

Que, en principio, debe señalarse que, según el tenor literal de la ley, **los socios gozarán del derecho de suscripción preferente si así se hubiera establecido en el estatuto, de manera que si no consta en el estatuto, los socios no gozan de este derecho, a diferencia de las sociedades anónimas en las que este derecho se encuentra atribuido por la ley a los accionistas.**”<sup>20</sup> (El resaltado es nuestro).

Apréciase que la citada jurisprudencia registral se sustenta en la interpretación jurídica mediante el método literal (gramatical, objetivo o lingüístico). Es, desde ya, acertado recurrir a la interpretación jurídica porque existe oscuridad en la norma; sin embargo, no conviene restringirse a sólo uno de los métodos hermenéuticos porque la respuesta pierde rigor, más aún cuando aquel método literal es de aplicación subsidiaria.

En efecto, si consideramos el método finalista (teleológico) veremos que la finalidad del artículo 207 de la Ley General de Sociedades (para la sociedad anónima) es, en esencia, la misma que subyace en el artículo 294 de dicho dispositivo legal (para la sociedad comercial de responsabilidad limitada): respetar la proporción que, en el capital social, tiene cada socio, evitando que la participación de éste quede diluida por el aumento de dicho capital.

Por otro lado, atendiendo al método histórico tenemos que la anterior Ley General de Sociedades <sup>21</sup> se pronunciaba expresamente respecto al derecho de suscripción preferente en la sociedad comercial de responsabilidad limitada en los siguientes términos:

<sup>20</sup> Resolución N° 327-2000-ORLC/TR.

<sup>21</sup> Perú. Texto Único Concordado de la Ley General de Sociedades. Aprobado mediante Decreto Supremo N° 003-85-JUS publicado en el Diario Oficial El Peruano el 13 de mayo de 1985.

**“Artículo 284. Aumento del capital**

**Salvo disposición contraria de la escritura social, en el aumento de capital cada socio tendrá derecho a asumir una parte proporcional a su participación social.**

El capital no asumido por los socios podrá ser ofrecido a personas extrañas a la sociedad.”  
(El resaltado es nuestro).

Si recurrimos al método sistemático tenemos que una figura similar a la sociedad comercial de responsabilidad limitada existe en sede minera, la misma que recibe el nombre de “sociedad minera de responsabilidad limitada”. Para ella, el artículo 192 del Texto Único Ordenado de la Ley General de Minería, citado anteriormente, regula a favor de sus socios el derecho de suscripción preferente y, en el artículo 188 de la misma norma legal, aquí también recogido, se indica que no se admite pacto en contrario.

Basándonos en los diversos métodos de interpretación jurídica expuestos en las líneas precedentes discrepamos respecto al fallo del Tribunal Registral *sub-examine* al considerar que el derecho de suscripción preferente existe *per se* a favor de todo socio, inclusive en la sociedad comercial de responsabilidad limitada, independientemente que se le consagre o no estatutariamente. Despejamos así, entonces, la oscuridad de la norma contenida en el citado artículo 294 inciso 5 de la Ley General de Sociedades.

**5.10.- El derecho de suscripción preferente en las otras formas societarias distintas a la sociedad anónima y la sociedad comercial de responsabilidad limitada**

Cuando nos referimos a las otras formas societarias distintas a la sociedad anónima y la sociedad comercial de responsabilidad limitada ya no estamos ante la oscuridad de la norma, sino ante la laguna del Derecho porque no existe una norma oscura que exija interpretación jurídica, más lo que hay es la carencia de una norma que requiere integración jurídica.

Para tal efecto, recurriremos al método de analogía *a fortiori* según el cual si algo se aplica a lo más, también se aplica a lo menos.

En este orden de ideas, si el derecho de suscripción preferente está regulado en el artículo 207 del texto societario a favor de los socios de la sociedad anónima, siendo ésta una sociedad capitalista por excelencia donde prima el *intuitu pecuniae* (esto es, el aporte al capital social sobre la misma persona del socio) y en la cual, por definición, no debería prevalecer la expectativa particular del socio (mantener su participación en la sociedad) cuando se procure aumentar el capital social, entonces con mayor razón tal derecho de suscripción preferente corresponderá a los socios de otras sociedades capitalistas (como la sociedad en comandita por acciones) y, más aún, de sociedades personalistas (como la sociedad civil de responsabilidad limitada). Recapitulando y siguiendo el método de analogía *a fortiori*, tenemos que si el derecho de suscripción preferente (de naturaleza personalista) se aplica a la sociedad más capitalista (la sociedad anónima), también se aplica a las sociedades menos capitalistas y, claro está, a las sociedades personalistas.

## **6.- LA REDUCCIÓN DEL CAPITAL SOCIAL**

### **6.1. Introducción**

Es nuestro propósito preguntarnos, como primera cuestión de análisis, si la adquisición por la sociedad de sus propias acciones siempre conlleva a la reducción del capital social. Vinculado a lo anterior y en semejante orden de ideas, abordaremos si el ejercicio del derecho de separación conlleva necesariamente a la reducción del capital social. Finalmente, nos pronunciaremos en torno a si, ejercido el derecho de separación, podrían los acreedores oponerse a la futura reducción del capital social y solicitar que se suspenda el reembolso del valor de las acciones.

### **6.2.- Los efectos de la adquisición por la sociedad de sus propias acciones respecto al capital social**

El artículo 104 de la Ley General de Sociedades estipula:

#### **“Artículo 104. Adquisición por la sociedad de sus propias acciones.-**

La sociedad puede adquirir sus propias acciones con cargo al capital únicamente para amortizarlas, previo acuerdo de reducción del capital adoptado conforme a ley.

Cuando la adquisición de las acciones se realice por monto mayor al valor nominal, la diferencia sólo podrá ser pagada con cargo a beneficios y reservas libres de la sociedad.

La sociedad puede adquirir sus propias acciones para amortizarlas sin reducir el capital y sin reembolso del valor nominal al accionista, entregándole a cambio títulos de participación que otorgan derecho a percibir, por el plazo que se establezca, un porcentaje de las utilidades distribuibles de la sociedad. Estos títulos son nominativos y transferibles.

La sociedad puede adquirir sus propias acciones con cargo a beneficios y reservas libres en los casos siguientes:

1. Para amortizarlas sin reducir el capital, en cuyo caso se requiere acuerdo previo de junta general para incrementar proporcionalmente al valor nominal de las demás acciones a fin de que el capital social quede dividido entre ellas en alícuotas de igual valor;
2. Para amortizarlas sin reducir el capital conforme se indica en el inciso anterior pero entregando a cambio títulos de participación que otorgan el derecho de recibir por tiempo determinado un porcentaje de las utilidades distribuibles de la sociedad;
3. Sin necesidad de amortizarlas, cuando la adquisición se haga para evitar un daño grave, en cuyo caso deberán venderse en un plazo no mayor de dos años; y,
4. Sin necesidad de amortizarlas, previo acuerdo de la junta general para mantenerlas en cartera por un período máximo de dos años y en un monto no mayor al 10% del capital suscrito.

La sociedad puede adquirir sus propias acciones a título gratuito en cuyo caso podrá o no amortizarlas.

Las acciones que adquiera la sociedad a título oneroso deben estar totalmente pagadas, salvo que la adquisición sea para evitar un daño grave.

La adquisición se hará a prorrata entre los accionistas salvo que:

- a) Se adquieran para evitar un daño grave;

- b) Se adquieran a título gratuito;
- c) La adquisición se haga en rueda de Bolsa;
- d) Se acuerde por unanimidad en junta general otra forma de adquisición; y,
- e) Se trate de los casos previstos en los artículos 238 y 239.

Mientras las acciones a que se refiere este artículo se encuentren en poder de la sociedad, quedan en suspenso los derechos correspondientes a las mismas. Dichas acciones no tendrán efectos para el cómputo de quórum y mayorías y su valor debe ser reflejado en una cuenta especial del balance.”

Atendiendo a lo prescrito en el primer párrafo del citado artículo 104 de la Ley General de Sociedades, la adquisición por la sociedad de sus propias acciones ocasiona la reducción del capital social: “La sociedad puede adquirir sus propias acciones con cargo al capital únicamente para amortizarlas, **previo acuerdo de reducción del capital** adoptado conforme a ley” (el resaltado es nuestro).

Empero distinta es la situación si nos atenemos al tercer párrafo del mismo dispositivo, según el cual la adquisición por la sociedad de sus propias acciones no importaría la reducción del capital social: “La sociedad puede adquirir sus propias acciones para amortizarlas **sin reducir el capital** y sin reembolso del valor nominal al accionista, entregándole a cambio títulos de participación que otorgan derecho a percibir, por el plazo que se establezca, un porcentaje de las utilidades distribuibles de la sociedad. Estos títulos son nominativos y transferibles” (el resaltado es nuestro).

Igual sucede si recurrimos al cuarto párrafo del mencionado artículo 104 del texto societario que comprende cuatro supuestos: primero, cuando se incrementa proporcionalmente el valor nominal de las acciones restantes; segundo, cuando se entregan títulos que otorgan participación en las utilidades; tercero, cuando se procura evitar un daño grave; y, cuarto, cuando la finalidad es mantener las acciones en cartera. En todos estos casos no se reduce el capital social pues: “La sociedad puede adquirir sus propias acciones **con cargo a beneficios y reservas libres...**” (El resaltado es nuestro).



Finalmente, tampoco se produce la reducción del capital social cuando, como es obvio, la adquisición por la sociedad de sus propias acciones sea a título gratuito y no oneroso, tal como estipula el artículo 104 de la norma societaria en su quinto párrafo: “La sociedad puede adquirir sus propias acciones **a título gratuito** en cuyo caso podrá o no amortizarlas” (el resaltado es nuestro).

Podemos concluir, entonces, que los efectos de la adquisición por la sociedad de sus propias acciones respecto al capital social serían dos, alternativamente: la reducción y la no reducción de éste. La reducción del capital social se produce en una sola situación: cuando la adquisición sea a título oneroso y con cargo al propio capital. Por otro lado, la no reducción del capital social se produce en dos situaciones: primera, cuando la adquisición sea a título oneroso y con cargo a beneficios y reservas libres; y, segunda, cuando la adquisición sea a título gratuito.

La adquisición por la sociedad de sus propias acciones		
Título de la adquisición	Fuente de la adquisición	Efecto de la adquisición
Oneroso	Con cargo al capital social	Reducción del capital social
	Con cargo a beneficios y reservas libres	No reducción del capital social
Gratuito	-----	social

Precisamente la jurisprudencia peruana ha fallado en la Resolución N° 213-99-ORLC/TR de fecha 26 de agosto de 1999, así:

“Sexto.- Que, en consecuencia, el reembolso del valor de las acciones no genera necesariamente una reducción del capital, puesto que las acciones pueden no ser amortizadas, en cuyo caso no deben venderse o mantenerse en cartera por un plazo no mayor de dos años y, en caso de ser amortizadas, pueden ser adquiridas por la sociedad con cargo a beneficios y reservas libres; en caso de ejercicio del derecho de separación de un accionista, **la junta general deberá entonces acordar si se amortizarán o no las acciones y, en el primero de los casos, si se reducirá el capital o se incrementará proporcionalmente el valor nominal de las demás acciones.**” (El resaltado es nuestro).

Acudiendo a la legislación extranjera encontramos que similar, aunque bastante escueto, es el tratamiento que se le dispensa en el citado Código de Comercio de Colombia:

**“Artículo 396. Adquisición de acciones propias**

La sociedad anónima no podrá adquirir sus propias acciones, sino por decisión de la asamblea con voto favorable de no menos del 70% de las acciones suscritas.

Para realizar esa operación empleará fondos tomados de las utilidades líquidas, requiriéndose, además, que dichas acciones se hallen totalmente liberadas. Mientras estas acciones pertenezcan a la sociedad, quedarán en suspenso los derechos inherentes a las mismas.

La enajenación de las acciones readquiridas se hará en la forma indicada para la colocación de acciones en reserva.”

Igual sucede con la Ley de Sociedades Comerciales de Argentina<sup>22</sup> cuando dispone:

**“Artículo 220**

La sociedad puede adquirir acciones que emitió, sólo en las siguientes condiciones:

1. Para cancelarlas y previo acuerdo de reducción del capital;
2. Excepcionalmente, con ganancias realizadas y líquidas o reservas libres, cuando estuvieren completamente integradas y para evitar un daño grave, lo que será justificado en la próxima asamblea ordinaria;
3. Para integrar el haber de un establecimiento que adquiere o de una sociedad que incorpore.”

En referencia a esta norma societaria, Alberto Aramouni comenta una jurisprudencia argentina<sup>23</sup> -que bien podría calificarse como clásica- en los siguientes términos:

<sup>22</sup> Argentina. Ley de Sociedades Comerciales. Aprobada mediante Ley N° 19.550 publicada en el Boletín Oficial el 25 de abril de 1972.

<sup>23</sup> Sentencia de la Cámara Nacional Comercial, Sala A, de fecha 29 de octubre de 1979, en el caso Frigorífico Pampa.

“Según la jurisprudencia, la legislación ha receptado, en general, un criterio restrictivo para admitir la adquisición por la empresa de sus propias acciones, **pues implica en principio una alteración al principio de intangibilidad del capital, máxime cuando media limitación de responsabilidad**, por lo que aquel constituye la única y eficiente garantía para los terceros.

En el mismo fallo se dijo que la Ley N° 19.550 ha contemplado la posibilidad de que las empresas adquieran sus propias acciones en las condiciones taxativamente enumeradas. En el inciso 2 del artículo 220 admite que puedan hacerlo «excepcionalmente» con ganancias realizadas y líquidas o reservas libres «cuando estuvieren completamente integradas y para evitar un daño grave, lo que será justificado en la próxima asamblea ordinaria».

Finalmente, se sostuvo que el criterio de gravedad reviste un aspecto objetivo, nacido de la naturaleza del peligro o del daño que pueda afrontar la empresa en caso de omitir la adquisición de sus acciones, y otro de orden subjetivo, que se acciona con la repercusión que los socios asignan al evento grave que se pretende paliar o evitar. La consolidación de este aspecto queda librado a la asamblea ordinaria de accionistas en la que se exprese, libremente, la voluntad mayoritaria de los titulares del capital societario.”<sup>24</sup> (El resaltado es nuestro).

En cambio, la Ley de Sociedades Anónimas chilena<sup>25</sup> es más prolija en este tema pues se pronuncia no sólo respecto a los supuestos en que procede la adquisición por la sociedad de sus propias acciones (artículo 27), sino también por sus efectos (artículo 27-C), las acciones que tienen transacción bursátil (artículo 27-A) y cuando la sociedad es un Banco (artículo 27-D).

#### “Artículo 27

Las sociedades anónimas sólo podrán adquirir y poseer acciones de su propia emisión cuando la adquisición:

1. Resulte del ejercicio del derecho de retiro referido en el artículo 69;
2. Resulte de la fusión con otra sociedad, que sea accionista de la sociedad absorbente;

<sup>24</sup> Aramouni, Alberto. “Capital social. Intangibilidad. Reducción del capital social”. En: Portal Astrea. Buenos Aires, Editorial Astrea, <http://www.astrea.com.ar/files/prologs/doctrina0048.pdf#search=%22aramouni%20capital%22>

<sup>25</sup> Chile. Ley de Sociedades Anónimas. Aprobada mediante Ley N° 18046 del 22 de octubre de 1981.

3. Permita cumplir una reforma de estatutos de disminución de capital, cuando la cotización de las acciones en el mercado fuera inferior al valor de rescate que proporcionalmente corresponda pagar a los accionistas; y,

4. Permita cumplir un acuerdo de la junta extraordinaria de accionistas para la adquisición de acciones de su propia emisión, en las condiciones establecidas en los artículos 27 a 27-D.

Mientras las acciones sean de propiedad de la sociedad, no se computarán para la constitución del quórum en las asambleas de accionistas y no tendrán derecho a voto, dividendo o preferencia en la suscripción de aumentos de capital.

Las acciones adquiridas de acuerdo con lo dispuesto en los números 1 y 2 del presente artículo, deberán enajenarse en una Bolsa de Valores dentro del plazo máximo de un año a contar de su adquisición y si así no se hiciere, el capital quedará disminuido de pleno derecho.

Para la enajenación de las acciones deberá cumplirse con la oferta preferente a los accionistas a que se refiere el artículo 25.”

#### “Artículo 27-A

Las sociedades anónimas cuyas acciones tengan transacción bursátil podrán adquirir y poseer acciones de su propia emisión, bajo las siguientes condiciones copulativas:

a) Que sea acordado por junta extraordinaria de accionistas por las dos terceras partes de las acciones emitidas con derecho a voto;

b) La adquisición sólo podrá hacerse hasta por el monto de las utilidades retenidas; y,

c) Si la sociedad tuviere series de acciones, la oferta de adquisición deberá hacerse en proporción al número de acciones de cada serie, que tenga transacción bursátil.

Las juntas de accionistas citadas para considerar la adquisición de acciones de su propia emisión, deberán pronunciarse sobre el monto o porcentaje máximo a adquirir, el objetivo y la duración del programa, el que no podrá ser superior a tres años, así como del precio mínimo y

máximo a pagar por las acciones respectivas, materias sobre las cuales el directorio de la sociedad deberá dar información amplia y detallada. En todo caso, la junta podrá delegar en el directorio la fijación del precio de adquisición.

Aprobado el programa para adquirir y poseer acciones de su propia emisión en junta de accionistas, ninguna sociedad anónima podrá mantener en cartera acciones de su propia emisión, representativas de un monto superior al 5% de sus acciones suscritas y pagadas.

Los excesos producidos deberán ser enajenados en el término de 90 días, contado a partir de la fecha de la adquisición que hubiere dado origen al exceso, sin perjuicio de la responsabilidad que le cupiera a los directores y al gerente de la sociedad.

Sólo podrán ser adquiridas por este procedimiento acciones de la sociedad que estén totalmente pagadas y libres de todo gravamen o prohibición.”

#### “Artículo 27-C

Las acciones adquiridas en virtud de lo dispuesto por el número 4 del artículo 27, deberán ser enajenadas por la sociedad dentro del plazo máximo de 24 meses a contar de su adquisición, y si así no se hiciere, el capital quedará disminuido de pleno derecho.

Al momento de enajenarlas, la sociedad deberá realizar una oferta preferente a los accionistas en los términos referidos en el artículo 25. Sin embargo, no será obligatoria esa oferta cuando se trate de cumplir un programa o plan de compensación a trabajadores de la sociedad, o respecto de la venta de una cantidad de acciones que dentro de cualquier período de 12 meses no supere el 1% del capital accionario de la sociedad, siempre que en ambos casos se cuente con aprobación de la junta de accionistas.

Si los accionistas no ejercieren, en todo o en parte, el derecho preferente señalado en el inciso anterior o se tratare de acciones que se encuentran dentro del cupo mencionado, la enajenación deberá efectuarse siempre en una Bolsa de Valores.”

**“Artículo 27-D**

La adquisición y posesión de acciones de su propia emisión, por parte de un Banco, quedará sujeta a las siguientes normas adicionales:

a) El valor de las acciones propias en cartera se deducirá del capital básico para todos los efectos legales, reglamentarios y normativos.

b) Para los efectos de lo dispuesto en el inciso tercero del artículo 56 de la Ley General de Bancos la adquisición de acciones propias se considerará como un reparto de dividendo.

La adquisición requerirá aprobación de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, que sólo podrá denegarla si la empresa solicitante no se encuentra en la Categoría I, según el artículo 60 de la Ley General de Bancos o dejaría de estar en ella como consecuencia de la adquisición de acciones propias.”

**6.3.- Los efectos del ejercicio del derecho de separación respecto al capital social**

El derecho de separación (o derecho de receso, a la usanza consuetudinaria española) está consagrado en el artículo 200 de la 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 10 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 no tengan cotización en Bolsa se reembolsarán al valor de su cotización media ponderada del 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 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.

Si el reembolso indicado en el párrafo anterior pusiese en peligro la estabilidad de la empresa o la sociedad no estuviese en posibilidad de realizarlo, se efectuará en los plazos y formas de pago que determine el juez a solicitud de ésta, por el proceso sumarísimo.

Es nulo todo pacto que excluya el derecho de separación o haga más gravoso su ejercicio.”

Atendiendo a la norma transcrita, existe una relación de supuestos para ejercer el derecho de separación, pero la misma no es *numerus clausus*, sino por el contrario *numerus apertus* porque, además de las tres causales ahí contempladas (causales legales), deja la puerta abierta para los demás casos en que lo establezca la ley (otras causales legales) o el estatuto social (causales estatutarias). Nos preguntamos, entonces, si mediante acuerdo de junta de socios podría acogerse un caso para el ejercicio del derecho de separación, siendo afirmativa la respuesta, teniendo en consideración que ese acuerdo importaría la modificación del estatuto social para incorporar una (nueva) causal estatutaria. Asimismo, es posible regular el contenido de las causales legales para ejercer el derecho de separación, siempre que no termine excluyéndolo o haciéndolo más gravoso. Finalmente, es de anotar que el ejercicio de este derecho supone el reembolso al socio del valor de sus acciones y este reembolso encaja en una de las modalidades de reducción del capital social:

#### “Artículo 216. Modalidades

La reducción del capital determina la amortización de acciones emitidas o la disminución del valor nominal de ellas.

Se realiza mediante:

- 1. La entrega a sus titulares del valor nominal amortizado;**
2. La entrega a sus titulares del importe correspondiente a su participación en el patrimonio neto de la sociedad;
3. La condonación de dividendos pasivos;
4. El restablecimiento del equilibrio entre el capital social y el patrimonio neto disminuidos por consecuencia de pérdidas; u,
5. Otros medios específicamente establecidos al acordar la reducción del capital.” (El resaltado es nuestro).

Tenemos, entonces, que el ejercicio del derecho de separación importa, en principio, la reducción del capital social, siempre que el reembolso del valor de las acciones se haga con cargo al



capital social. Sin embargo, la reducción del capital social no es necesariamente la consecuencia que sigue al ejercicio del derecho de separación, ya que es posible que el reembolso se haya producido con cargo a beneficios y reservas libres, de forma tal que estaríamos en el caso de la adquisición por la sociedad de sus propias acciones, regulado en el artículo 104 de la Ley General de Sociedades, anteriormente analizado.

Nuestra postura es concordante con el criterio jurisprudencial anteriormente citado<sup>26</sup>, que expone:

“Quinto.- Que las reglas generales respecto al reembolso y amortización de acciones se encuentran contempladas en el artículo 104 de la Ley General de Sociedades que regula la adquisición por la sociedad de sus propias acciones, resultando que **el reembolso del valor de las acciones puede dar lugar o no a la amortización, puede dar lugar o no a la reducción del capital.**

Sexto.- Que, en consecuencia, **el reembolso del valor de las acciones no genera necesariamente una reducción del capital**, puesto que las acciones pueden no ser amortizadas, en cuyo caso no deben venderse o mantenerse en cartera por un plazo no mayor de dos años y, en caso de ser amortizadas, pueden ser adquiridas por la sociedad con cargo a beneficios y reservas libres; en caso de ejercicio del derecho de separación de un accionista, la junta general deberá entonces acordar si se amortizarán o no las acciones y, en el primero de los casos, si se reducirá el capital o se incrementará proporcionalmente el valor nominal de las demás acciones.” (El resaltado es nuestro).

Situémonos ahora en la reducción del capital social por el ejercicio del derecho de separación. Es pues menester abordar la cuestión en torno a si deberán cumplirse las formalidades que el artículo 217 de la Ley General de Sociedades prevé para la referida reducción del capital social.

---

<sup>26</sup> Resolución N° 213-99-ORLC/TR de fecha 26 de agosto de 1999.

**“Artículo 217. Formalidades**

El acuerdo de reducción del capital debe expresar la cifra en que se reduce el capital, la forma cómo se realiza, los recursos con cargo a los cuales se efectúa y el procedimiento mediante el cual se lleva a cabo.

La reducción debe afectar a todos los accionistas a prorrata de su participación en el capital sin modificar su porcentaje accionario o por sorteo que se debe aplicar por igual a todos los accionistas. Cuando se acuerde una afectación distinta, ella debe ser decidida por unanimidad de las acciones suscritas con derecho a voto.

El acuerdo de reducción debe publicarse por tres veces con intervalos de cinco días.”

Consideramos que sí deberían observarse las formalidades legales para la reducción del capital social por dos razones fundamentales: primera, porque esas formalidades procuran constituir garantías mínimas para el acreedor, a efectos que pueda ejercer su derecho de oposición que le franquea el artículo 219 de la norma societaria; y, segunda, porque la reducción del capital social no es la consecuencia necesaria del ejercicio del derecho de separación. En efecto, a partir que el socio ejerza este derecho, la sociedad decidirá si amortiza o no las acciones de dicho socio; si las amortiza podrá ser con cargo al capital social o con cargo a beneficios y reservas libres, mientras que si no las amortiza (por ejemplo: las mantiene en cartera) sólo será con cargo a beneficios y reservas libres. La reducción del capital social se presentará únicamente cuando sea con cargo a dicho capital.

<b>El ejercicio del derecho de separación del socio</b>		
<b>Alternativas de la sociedad</b>	<b>Fuente</b>	<b>Efecto</b>
Amortizar las acciones	Con cargo al capital social	Reducción del capital social
	Con cargo a beneficios y reservas libres	No reducción del capital social
No amortizar las acciones		

#### 6.4.- Los efectos del ejercicio del derecho de oposición respecto al capital social

Así como los socios gozan del derecho de separación, los acreedores tienen lo propio con el derecho de oposición, consagrado en el artículo 219 de la Ley General de Sociedades en los siguientes términos:

##### “Artículo 219. Derecho de oposición

**El acreedor de la sociedad, aún cuando su crédito esté sujeto a condición o a plazo, tiene derecho de oponerse a la ejecución del acuerdo de reducción del capital si su crédito no se encuentra adecuadamente garantizado.**

El ejercicio del derecho de oposición caduca en el plazo de 30 días de la fecha de la última publicación de los avisos a que se refiere el artículo 217. Es válida la oposición hecha conjuntamente por dos o más acreedores; si se plantean separadamente se deben acumular ante el juez que conoció la primera oposición.

La oposición se tramita por el proceso sumarísimo, suspendiéndose la ejecución del acuerdo hasta que la sociedad pague los créditos o los garantice a satisfacción del juez, quien procede a dictar la medida cautelar correspondiente. Igualmente, la reducción del capital podrá ejecutarse tan pronto se notifique al acreedor que una entidad sujeta al control de la Superintendencia de Banca y Seguros<sup>27</sup> ha constituido fianza solidaria a favor de la sociedad por el importe de su crédito, intereses, comisiones y demás componentes de la deuda y por el plazo que sea necesario para que caduque la pretensión de exigir su cumplimiento.” (El resaltado es nuestro).

A varias conclusiones pueden arribarse, en consideración al texto transcrito: primera, que el derecho de oposición no es consustancial a todo acreedor o, dicho de otro modo, que no todo acreedor -por el solo hecho de serlo- puede oponerse a la reducción del capital social de la sociedad que es su deudora, puesto que este derecho de oposición está restringido a favor de los acreedores cuyo crédito no se encuentra adecuadamente garantizado (no solamente que no esté garantizado, sino también que no esté “adecuadamente” garantizado); segunda, que si el acreedor ejerce el derecho de oposición ello no significa que la sociedad quede atada de manos y, por ende, ya no pueda reducir su capital social porque podría pagar el crédito a su acreedor o garantizar

<sup>27</sup> Actualmente, Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones.

adecuadamente dicho pago, dependiendo de las circunstancias; y, tercera, que hasta que se produzca una de estas dos situaciones (el pago o la garantía adecuada), se suspende la ejecución del acuerdo de reducción del capital social.

Ahora bien, nos preguntamos si, ejercitado el derecho de separación, podrían los acreedores oponerse a la futura reducción del capital social, solicitando que se suspenda el reembolso del valor de las acciones. La respuesta es negativa porque, por un lado y como lo hemos visto, el ejercicio del derecho de separación no conlleva necesariamente la reducción del capital social y, por otro lado (lo más importante), la oposición se refiere al ejercicio del acuerdo de reducción del capital social, mas no al ejercicio del derecho de separación. En este orden de ideas, los acreedores no podrían ejercer su derecho de oposición cuando un socio, a su vez, ejerce su derecho de separación, bajo el pretexto que esa separación importará el reembolso al socio del valor de sus acciones y la consiguiente reducción del capital social, por lo que estarían adelantándose a lo que ya se aproxima. El razonamiento es errado puesto que se sustenta en criterios que no son necesariamente ciertos; en efecto, el ejercicio del derecho de separación conlleva al reembolso al socio del valor de sus acciones, pero este reembolso no supone *per se* la reducción del capital social, en tanto habrá que analizar si las acciones serán o no amortizadas y, en el primer supuesto, si ello se producirá con cargo al indicado capital social o con cargo a beneficios y reservas libres.

Por lo anterior, cuando se ejerce el derecho de separación sus efectos se presentan inminentes y los acreedores no podrían detenerlo. El único caso que frena el ejercicio del derecho de separación, atendiendo a lo prescrito en el citado artículo 200 del texto societario, reposa en la solicitud que la sociedad puede realizar ante el juez cuando el reembolso pusiese en peligro la estabilidad de la empresa o la sociedad no estuviese en posibilidad de realizarlo; concita nuestra atención que recién aquí se diferencie entre “empresa” y “sociedad”, pero sea como fuere es un supuesto de excepción a solicitud de la propia sociedad y no de los acreedores.

## **7.- LA OPERACIÓN ACORDEÓN**

### **7.1. La realidad empresarial**

En España recientemente se publicaba en el Boletín Oficial del Registro Mercantil, en su edición N° 83 correspondiente al 3 de mayo del 2011, el siguiente aviso societario:

“Hormigones Pamplona S.A.

De acuerdo con lo dispuesto en los artículos 319 y 324 de la Ley de Sociedades de Capital, se hace público que la junta general de la expresada sociedad, en su reunión de 21 de febrero del 2011 acordó la realización de una operación acordeón consistente en una reducción de capital social a cero con la finalidad de restablecer el equilibrio entre el capital social y el patrimonio neto disminuido por consecuencia de pérdidas, y posterior aumento del capital social por encima del mínimo legal previsto para las sociedades anónimas.

En Tajonar (Navarra), 20 de abril del 2011. Doña Laura Madera Senosiain, Secretaria del Consejo de Administración.”

Se trata pues de una operación acordeón, utilizada ampliamente en el ámbito empresarial pero que no está libre de cuestionamientos porque hay veces que se abusa de su utilización.

## 7.2.- Definición y finalidades

Al decir de Paola Jelonche, se trata de “una operación combinada de reducción a cero y simultáneo aumento del capital social”<sup>28</sup>. Rodrigo Uría explica que la operación acordeón “sirve normalmente a un propósito de saneamiento financiero y de reintegración de capital, cuando una sociedad que ha perdido su patrimonio trata de reestructurarse y de eludir la disolución”<sup>29</sup>. A ello Juan Padrón Lecuona agrega: “Con este procedimiento se trata de enjugar las pérdidas acumuladas y recapitalizar la sociedad a través de la obtención de nuevos recursos propios que permitan llevar a cabo una reconstrucción del patrimonio societario. No obstante, también puede llevarse a cabo este procedimiento a través de una reducción efectiva del patrimonio neto mediante la amortización de acciones de aquellos socios que deseen abandonar la sociedad con una posterior ampliación de capital que permitiese a la sociedad recibir nuevas aportaciones de los restantes accionistas que aún permanezcan o bien de terceras personas”<sup>30</sup>.

<sup>28</sup> Jelonche, Paola. “La reducción a cero del capital social y la pérdida de la condición de accionista”. En: Ponencias del VIII Congreso Argentino de Derecho Societario. Buenos Aires, s/e, s/f, Tomo III, p. 335.

<sup>29</sup> Uría, Rodrigo. Derecho Mercantil. Madrid, Editorial Marcial Pons, 2006, p. 1056.

<sup>30</sup> Padrón Lecuona, Juan. Análisis del efecto dilución y del efecto financiación producido por las ampliaciones de capital en la cotización de valores del mercado continuo español desde la entrada en funcionamiento del euro. Madrid, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad San Pablo, mayo del 2009, p. 25.

La firma CE Consulting considera que otras finalidades también atendibles son las siguientes: primera, “la decisión de los accionistas de desligarse de la sociedad mediante la liquidación a cada uno de su cuota de participación [y] ceder la estructura formal de la compañía a un nuevo grupo de accionistas interesados en su adquisición”; y, segunda, “la reactivación de la sociedad latente o con pérdidas, cuyos antiguos socios, por sí o con nuevos accionistas, llevan a cabo una auténtica refundación de la empresa”<sup>31</sup>.

### 7.3.- Críticas

Una amplia diversidad de posturas críticas se ha ofrecido en la doctrina, siendo algunas de ellas las siguientes<sup>32</sup>: primera, la sociedad ya se encontraría en causal de disolución; segunda, la reducción del capital social vulnera los principios de integridad e intangibilidad del capital; y, tercera, la reducción del capital social a cero requiere necesariamente la unanimidad de los socios. En ocasiones, cuestionamientos como los anteriormente referidos tornan en controversiales los casos referidos a la operación acordeón, tal como sucedió recientemente en España con el caso SPA La Princesa, en el cual la Dirección General de los Registros y del Notariado se pronunció contra la negativa del Registrador Mercantil y de Bienes Muebles a inscribir una escritura pública de reducción de capital social<sup>33</sup>.

### 7.4.- Alcance

Sin perjuicio de las críticas formuladas contra la operación acordeón, lo que sí queda claro es que esta no puede afectar instituciones fundamentales del Derecho Societario, como el derecho de suscripción preferente. Es menester aquí aludir entonces lo que anota Juan Padrón Lecuona, a la luz de la legislación societaria española, cuando dice: “[En este tipo de operaciones] deberán respetarse las siguientes condiciones: 1) El capital deberá aumentarse hasta una cantidad igual o superior a la cifra mínima legal; 2) **Ha de respetarse en todo caso el derecho de suscripción preferente de los accionistas**; 3) La eficacia del acuerdo de reducción de capital queda supeditada

---

31 CE Consulting. “La reducción y aumento de capital. Una posible salida a situaciones de desequilibrio patrimonial”. En: Canal CE. Madrid, CE Consulting, abril del 2009, N° 88, <http://www.ceconsulting.es/verplantilla.asp?id=134>

32 Cfr. Triolo, Ignacio Luis. “Algunas notas en torno a la admisibilidad de la denominada «operación acordeón» en la jurisprudencia y la normativa de la IGJ”. En: Portal de Vizioli & Triolo Abogados. Buenos Aires, <http://www.viziolitriolo.com.ar/pdf/operacion-acordeon1.pdf>

33 Cfr. Resolución N° 5240 de fecha 2 de marzo del 2011 publicada en el Boletín Oficial del Estado el 22 de marzo del 2011.

a la ejecución simultánea de la ampliación de capital; y 4) La inscripción del acuerdo en el Registro Mercantil ha de practicarse al mismo tiempo que la del acuerdo de ampliación de capital, por lo que ambas operaciones habrán de ejecutarse debidamente”<sup>34</sup> (el resaltado es nuestro).

### 7.5.- La jurisprudencia extranjera

Merece especial atención la jurisprudencia argentina que hace varios años se ha interesado a través de sus fallos en la operación acordeón y ha transitado por tres etapas que bien podríamos denominar: etapa de aceptación general, etapa de aceptación medida y etapa de rechazo.

Para la primera etapa es ilustrativo el caso Red Celeste y Blanca, del 2000. Aquí se estableció: “Ante la pérdida total de su capital social, la sociedad disponía de diversas opciones legales en el marco de la Ley N° 19.550, desde su disolución hasta su reintegración o aumento, precedida esta segunda alternativa de una reducción que, conforme a la documentación contable acompañada por la sociedad, no podía ser sino a cero, como consecuencia del extremo desequilibrio que entre la cifra nominal estatutaria y el patrimonio social produjeron las graves pérdidas sufridas”<sup>35</sup>. Como se aprecia, se admite la operación acordeón a partir de una amplia interpretación de la normatividad societaria argentina.

En la segunda etapa cabe citar el caso Comital Convert, del 2003. En éste se resolvió que “la reducción a cero del capital social es la antítesis de la institución del reintegro, que no constituye otra cosa que la reposición de las pérdidas por los mismos integrantes de la sociedad, sin que ésta deba emitir nuevos títulos accionarios a favor de los mismos”<sup>36</sup>. Se distingue pues entre reducción del capital social y reintegro de éste, achacándole a la operación acordeón efectos disvaliosos, aunque para Pablo Augusto Van Thienen esto no es tan claro pues manifiesta: “En mi opinión, los presuntos resultados disvaliosos achacados a la operación acordeón, instrumentada en Comital Convert S.A. tampoco le son ajenos al reintegro. En primer lugar observo que la operación acordeón surte los mismos efectos económico-patrimoniales que el reintegro de capital. O sea,

---

<sup>34</sup> Padrón Lecuona, Juan. Análisis del efecto dilución y del efecto financiación producido por las ampliaciones de capital en la cotización de valores del mercado continuo español desde la entrada en funcionamiento del euro, obra citada, p. 25.

<sup>35</sup> Resolución Particular IGJ N° 1139/2000 de fecha 12 de octubre del 2000 en el expediente Red Celeste y Blanca S.A. s/inscripción.

<sup>36</sup> Resolución IGJ N° 1452 de fecha 11 de noviembre del 2003 en el expediente Comital Convert S.A. En: [http://www.unav.edu.ar/campus/biblioteca/jurisprudencia/comercial/administrativas/soc\\_anonimas/res\\_igj\\_1452\\_expte\\_comital\\_convert.pdf](http://www.unav.edu.ar/campus/biblioteca/jurisprudencia/comercial/administrativas/soc_anonimas/res_igj_1452_expte_comital_convert.pdf)

desde esta perspectiva contable-patrimonial, da lo mismo sanear el patrimonio utilizando una u otra alternativa”<sup>37</sup>.

El autor anteriormente citado, comentando el *leading-case* argentino Comital Convert, expresa: “En síntesis, los socios minoritarios tuvieron la opción de suscribir el aumento y no lo hicieron, tuvieron la opción de ofrecer otras alternativas y no lo hicieron, tuvieron la oportunidad de impugnar el balance y el monto de los créditos capitalizados y no lo hicieron, tuvieron la ocasión de plantear un aumento de capital con prima de emisión y no lo hicieron, pudieron proponer un reintegro y no lo hicieron, transcurrieron más de tres meses desde la fecha de la asamblea y no me consta que hayan impugnado. **El derecho de preferencia fue celosamente respetado** y el riesgo de los accionistas minoritarios ha quedado limitado al capital suscrito”<sup>38</sup> (el resaltado es nuestro). Apréciase la importancia que tiene el respeto al derecho de suscripción preferente, aún en el supuesto de la operación acordeón.

Respecto a la tercera etapa, ésta se asienta sobre una nueva normatividad de la Inspectoría General de Justicia, según la cual “no se inscribirán la reducción a cero del capital social (consecuencia de su pérdida total) y su simultáneo aumento (operación acordeón). La pérdida total del capital social como causal de disolución de la sociedad... debe revertirse mediante el reintegro total o parcial del mismo o su aumento...”<sup>39</sup>.

## 8.- ANÁLISIS DEL CASO

### 8.1.- La junta de acreedores incurre en ejercicio abusivo de un derecho

El supuesto acuerdo de la junta de acreedores respecto a la reducción del capital social y el consiguiente aumento del mismo por capitalización de créditos revela el ejercicio abusivo de un derecho porque la socia Flor de María Ibañez Salvador no tuvo la oportunidad de ejercer su derecho de suscripción preferente, tal como se acredita en el Informe de Junta de Acreedores. De acuerdo al artículo 68.1 de la Ley General del Sistema Concursal:

<sup>37</sup> Van Thienen, Pablo Augusto. Pérdida total del capital social: ¿reintegro, aumento u operación bandoneón. Buenos Aires, CEDEF Law & Finance, 2005, Working Paper, N° 1, p. 10.

<sup>38</sup> Van Thienen, Pablo Augusto. Pérdida total del capital social: ¿reintegro, aumento u operación bandoneón, obra citada, p. 14.

<sup>39</sup> Resolución General IGJ N° 7/05 del 2005 (artículo 103).



**“Artículo 68°. Capitalización y condonación de créditos.**

68.1. Cuando la Junta acuerde la capitalización de créditos, los accionistas, asociados o titular del deudor podrán en dicho acto ejercer su derecho de suscripción preferente. Será nulo todo acuerdo de capitalización de créditos adoptado sin haberseles convocado en el respectivo aviso.”

La convocatoria efectivamente se realizó, razón por la cual la socia Flor de María Ibañez Salvador asistió a la junta de acreedores, pero sucede que ahí, en dicha junta, fue vilmente vulnerado su derecho de suscripción preferente al no permitirle ejercitarlo. Según puede leerse al inicio del acápite 3 del Informe de Junta de Acreedores, la votación fue para aprobar la modificación del Plan de Reestructuración puesto que el presidente de la junta de acreedores sostuvo: “La propuesta de modificación del Plan de Reestructuración importa **la posibilidad** que se capitalicen 1 millón de soles FODINSA y 1 millón de soles Complejo Agroindustrial Cartavio S.A.A.” (El resaltado es nuestro).

Si es una posibilidad, tal como se anota en el anterior párrafo, entonces tiene la naturaleza de propuesta que se somete a votación para ser aprobada o no, pero ello no implica que se apruebe la ejecución de los actos contenidos en la nueva versión del Plan de Reestructuración. Esto significa, de conformidad con el propio Informe de Junta de Acreedores, que cada uno de los puntos de la modificación del Plan de Reestructuración fue acordado y aprobado por la mencionada junta de acreedores.

Atendiendo a lo anterior, se aprobó -dentro de las modificaciones reseñadas- el mecanismo operativo para el ejercicio del derecho de suscripción preferente; no obstante, la junta de acreedores, con mala fe, pretende que esa aprobación de la modificación del Plan de Reestructuración signifique *per se* la aprobación de la reducción del capital social y el consiguiente aumento del mismo por capitalización de créditos, sosteniendo abusivamente que la socia Flor de María Ibañez Salvador ha perdido la oportunidad de ejercer su derecho de suscripción preferente en el momento de la votación de la Adenda, cuando esta votación no implica la ejecución de los actos comprendidos en la modificación.

La mala fe y el abuso cometido por la junta de acreedores de la concursada Empresa Agraria Chiquitoy S.A. en perjuicio de la socia Flor de María Ibañez Salvador se aprecian cuando se le otorga formalmente el derecho de adquisición preferente (que, por cierto, lo goza en calidad de

accionista, sin necesidad que la junta de acreedores tenga que otorgárselo) y, luego, le impiden el ejercicio del mismo por lo que aquello queda en una mera declaración lírica sin contenido material, constituyendo una violación del derecho mínimo del socio a la suscripción preferente ante el aumento del capital social por capitalización de créditos, con lo que dicha socia Flor de María Ibañez Salvador ha visto perjudicado gravemente sus intereses económicos al perder totalmente la inversión que ella efectuó en la mencionada compañía.

Es menester subrayar que la junta de acreedores, a través de su presidente, puso diversas trabas a la socia Flor de María Ibañez Salvador para que pueda ejercer su derecho de suscripción preferente. En efecto, tal como se aprecia en el Informe de Junta de Acreedores, primero le preguntó si la carta donde constaba el poder otorgado por Martín Alfredo Aguayo Risco a favor de la socia Flor de María Ibañez Salvador la había hecho llegar a la Comisión de Procedimientos Concursales del INDECOPI a través de su representante, a lo cual ella respondió afirmativamente, por lo que acto seguido el presidente de la junta de acreedores dio lectura. Posteriormente, señaló que el poder era insuficiente para ejercer el derecho de suscripción preferente, pues solo le facultaba para asistir y votar.

Frente a esta situación, la socia Flor de María Ibañez Salvador indicó que también actuaba a nombre propio como accionista de la concursada Empresa Agraria Chiquitoy S.A. El presidente de la junta de acreedores corroboró esa información en el padrón de acciones, a pesar que la referida socia Flor de María Ibañez Salvador ya había sido verificada como accionista en la certificación expedida por el representante de la Comisión de Procedimientos Concursales del INDECOPI de la Libertad, Juan Miguel Tejada Lombardi.

No habiendo funcionada ninguna de las trabas puestas por el presidente de la junta de acreedores no le quedó más que sostener que la socia Flor de María Ibañez Salvador “hubiera manifestado antes al momento de la votación”. Sin embargo, ante la inseguridad de su propia actuación, dispuso un cuarto receso para que -como ya lo hemos anotado en líneas precedentes- consulte con sus abogados y realice desesperadamente llamadas telefónicas.

Finalmente, cabe precisar que la actuación indebida de la junta de acreedores se aprecia claramente en la comunicación de “Hecho de Importancia” efectuada a la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV), con fecha 6 de diciembre del 2006, donde se incluye información falsa y tendenciosa; en efecto, ahí se consigna en el acápite 2, b, iii: “De

conformidad con el artículo 68.1 de la Ley General del Sistema Concursal se concedió a los accionistas de [Empresa Agraria] Chiquitoy [S.A.] (existentes en forma hasta la fecha de reducción de capital indicada en el numeral anterior) un derecho de suscripción preferente en el aumento de capital antes descrito. **No existieron accionistas que hayan ejercido este derecho de suscripción preferente**, conforme al procedimiento señalado en Ley General del Sistema Concursal y la Adenda N° 1, motivo por el cual las acciones fueron suscritas por los acreedores de la Clase C antes indicados.” (El resaltado es nuestro).

Sin embargo, en el Informe de Junta de Acreedores no consta que, en ningún momento, se haya dado la oportunidad a los accionistas de la concursada Empresa Agraria Chiquitoy S.A. de ejercer el derecho de suscripción preferente; muy por el contrario, sólo se procedió a dar lectura a la propuesta de modificación del Plan de Reestructuración, la misma que fue posteriormente aprobada y ahora se pretende que esa aprobación incluya a los actos contenidos en ella, como el aumento de capital social por capitalización de créditos.

Es más, se indica en la comunicación realizada ante la CONASEV, anteriormente citada, que “no existieron accionistas que hayan ejercido este derecho de suscripción preferente, **conforme al procedimiento señalado en la Ley General del Sistema Concursal y la Adenda N° 1**” (el resaltado es nuestro) cuando dicha norma legal no contempla ningún procedimiento para el ejercicio del mencionado derecho de suscripción preferente, pues el artículo 68.1 se limita a reconocerlo. Y es que el procedimiento del ejercicio del mismo se encuentra regulado en la Ley General de Sociedades, de aplicación supletoria a los casos concursales. Asimismo, la Adenda N° 1 reguló la forma cómo debía ejercerse el derecho de suscripción preferente, pero precisamente ello no se permitió en la junta de acreedores, por lo que en su oportunidad emplazamos a dicha junta de acreedores para que demostrase en qué momento otorgó expresamente la oportunidad para que los accionistas lo ejerzan. Esto no pudo ser probado por la junta de acreedores simplemente porque no sólo no existió la oportunidad, sino que, además, se negó el derecho a la socia Flor de María Ibañez Salvador cuando lo reclamó en una y otra ocasión, a tal punto que el presidente de la junta de acreedores le instó “a no interrumpir más la sesión”, dejando que continúen con los otros puntos de la agenda.

Sostener que “las acciones fueron suscritas por los acreedores de la Clase C” también es falso porque del Informe de Junta de Acreedores se aprecia que en ningún momento se produjo tal suscripción, sino la aprobación de la modificación del Plan de Reestructuración de la concursada

Empresa Agraria Chiquitoy S.A. El argumento central del presidente de la junta de acreedores para no permitir el ejercicio del derecho de suscripción preferente de la socia Flor de María Ibañez Salvador fue que: “**Ese asunto ya ha sido cerrado**, estamos en el siguiente punto de agenda” (el resaltado es nuestro). No obstante, en la comunicación efectuada por la concursada Empresa Agraria Chiquitoy S.A. a la CONASEV, con fecha 4 de diciembre del 2006, se manifestó en el acápite 3, b que:

“3. En relación con los temas de agenda 3, 4, 5 y 6 de la junta de acreedores, [Empresa Agraria] Chiquitoy [S.A.] señala que, de considerarlo conveniente la junta de acreedores (y dependiendo de la aprobación de los estados financieros señalados en el punto 2 precedente), **se evaluaría modificar** el Plan de Reestructuración de [Empresa Agraria] Chiquitoy [S.A.], a efectos de:

b) Aumentar el capital social de [Empresa Agraria] Chiquitoy [S.A.] por capitalización de acreencias. Para este efecto y conforme a lo dispuesto en el artículo 68.1 de la Ley General del Sistema Concursal, **se otorgará un derecho de preferencia** a los accionistas de [Empresa Agraria] Chiquitoy [S.A.], **el cual debe ser ejercido por los accionistas en el mismo acto de la junta de acreedores.**” (El resaltado es nuestro).

Queda claro de lo anteriormente transcrito que el derecho de suscripción preferente sería ejercido en el mismo acto de la junta de acreedores, pero cuando la socia Flor de María Ibañez Salvador quiso efectuarlo, ya no se lo permitieron bajo el argumento que el asunto había sido cerrado, lo cual carece de fundamento pues el acto de la junta de acreedores aún continuaba, tal como puede apreciarse en el Informe de Junta de Acreedores donde se prosigue con el tratamiento de otros puntos. Por lo demás, también se aprecia que en la junta de acreedores se evaluaría modificar el Plan de Reestructuración de la concursada Empresa Agraria Chiquitoy S.A., cuestión que revela que la votación era para la aprobación de dicha modificación, mas no de los actos contenidos en ella, los que debían ser materia de otra votación, permitiéndose expresamente a los accionistas el ejercicio de su derecho de suscripción preferente.

Es de mencionar que el comportamiento de la Empresa Agraria Chiquitoy S.A. fue advertido por la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV) cuando, mediante Oficio N° 155-2006.EF/94.10 de fecha 11 de diciembre del 2006, comunica a la Presidenta de la Bolsa de Valores de Lima, Carmela Sarria de Marrou: “...dado que existen hechos

que ponen en riesgo el interés del público inversionista y con la finalidad de dotar de transparencia al mercado, en uso de las facultades delegadas en la sesión de directorio de fecha 6 de abril de 1999, **se ha decidido suspender la negociación bursátil y extrabursátil de las acciones comunes emitidas por Empresa Agraria Chiquitoy S.A.**” (El resaltado es nuestro).

## **8.2.- El acuerdo de junta de acreedores es impugnable**

Una de las discusiones desatadas durante el inicio del procedimiento administrativo ante el INDECOPI fue si el acuerdo de junta de acreedores es impugnable por un socio, es decir, si éste se encuentra legitimado para impugnar dicho acuerdo. Al respecto, la Ley General del Sistema Concursal dispone en su artículo 118.1:

### **“Artículo 118º. Impugnación y nulidad de acuerdos**

118.1. El deudor o los acreedores que en conjunto representen créditos de cuando menos el 10% del monto total de los créditos reconocidos por la Comisión, podrán impugnar ante la misma, los acuerdos adoptados en Junta dentro de los diez (10) días siguientes del acuerdo, sea por el incumplimiento de las formalidades legales, por inobservancia de las disposiciones contenidas en el ordenamiento jurídico, o **porque el acuerdo constituye el ejercicio abusivo de un derecho...**” (El resaltado es nuestro).

Si bien el dispositivo legal citado en el acápite anterior se refiere al deudor o a los acreedores y la impugnante Flor de María Ibañez Salvador es accionista, téngase en consideración que el ejercicio de su derecho de suscripción preferente se ha vulnerado por los acuerdos adoptados por la junta de acreedores, ejerciendo dicha junta de manera abusiva las facultades que la legislación le franquea. No existe norma expresa sobre el particular en la legislación concursal; sin embargo, el propio artículo IX del Título Preliminar de la Ley General del Sistema Concursal prescribe:

### **“Artículo IX. Integración de la norma**

**La autoridad concursal no podrá dejar de resolver por defecto o deficiencia de las normas.** En tal caso, aplicará los principios generales del derecho, especialmente aquellos que inspiran el Derecho Concursal”. (El resaltado es nuestro).

Es menester acotar, siguiendo a Jena Paul Calle Casusol y Sonia Alva Rodríguez, que: “La autoridad concursal deberá atender a que la finalidad concreta del procedimiento concursal es procurar que las partes interesadas puedan resolver el problema de crisis económica o financiera por el que atraviesa el deudor. En ese sentido, **en las controversias, conflictos o discrepancias que se le sometan a su consideración, la autoridad concursal no podrá dejar de administrar justicia, aún en aquellos casos en los que se advierta un vacío o deficiencia en la ley concursal.**”<sup>40</sup> (El resaltado es nuestro).

Cabe precisar que la finalidad del proceso concursal es, para el caso de la restructuración patrimonial, el reflotamiento de la concursada, por lo que si bien los perjudicados son los acreedores y el régimen concursal privilegia sus intereses, esto no significa que se vulneren derechos básicos y fundamentales como lo es el derecho de suscripción preferente, que -según hemos señalado- tiene la condición de “derecho mínimo del accionista” y es reconocido por la propia Ley General del Sistema Concursal, amén de la Ley General de Sociedades. Más aún, cuando el ejercicio del mencionado derecho de suscripción preferente permitirá conseguir que, con la suscripción de las acciones de la concursada y el consiguiente aumento del capital social, pueda cubrirse el pago de los acreedores, esencia misma del proceso concursal.

Por lo demás, la norma general prohíbe el ejercicio abusivo de un derecho, a merced del artículo II del Título Preliminar del Código Civil:

#### “Artículo II. Ejercicio abusivo del derecho

**La ley no ampara el ejercicio ni la omisión abusivos de un derecho.** Al demandar indemnización u otra pretensión, el interesado puede solicitar las medidas cautelares apropiadas para evitar o suprimir provisionalmente el abuso.” (El resaltado es nuestro).

La impugnación de los acuerdos de la junta de acreedores se tramita, según el artículo 119.1 de la Ley General del Sistema Concursal, aplicable al presente caso por las razones anteriormente expuestas y tratándose de impugnantes presentes en la sesión, como es lo sucedido con la socia Flor de María Ibañez Salvador, si es que ha dejado constancia en acta de su oposición al acuerdo y su intención de impugnar el mismo.

---

<sup>40</sup> Calle Casusoll, Jean Paul y Alva Rodríguez, Sonia. Guía rápida de preguntas y respuestas sobre la nueva Ley General del Sistema Concursal. Lima, Editorial Gaceta Jurídica, enero del 2003, p. 34.

En cuanto a lo primero, es decir, que conste en acta la oposición al acuerdo, es de precisar que la socia Flor de María Ibañez Salvador se opuso expresamente, tal como puede apreciarse del Informe de Junta de Acreedores cuando, en el acápite 7 y después de habersele negado ilegítimamente el ejercicio de su derecho de suscripción preferente por supuestas razones carentes de fundamento legal, se consignó: “Cabe precisar que la accionista señora Flor de María Ibañez Salvador **manifestó su disconformidad al respecto**” (el resaltado es nuestro).

Respecto a lo segundo, esto es, que conste en acta la intención de impugnar el acuerdo, cabe anotar que el artículo 140 primer párrafo de la Ley General de Sociedades, de aplicación supletoria al presente caso, estipula:

**“Artículo 140. Legitimación activa de la impugnación**

La impugnación prevista en el primer párrafo del artículo anterior **puede ser interpuesta por los accionistas que en la junta general hubiesen hecho constar en acta su oposición al acuerdo**, por los accionistas ausentes y **por los que hayan sido ilegítimamente privados de emitir su voto.**” (El resaltado es nuestro).

En ese orden de ideas, Ricardo Beaumont Callirgos y José Palma Navea “manifiestan que el artículo 140 de La Ley General de Sociedades sólo exige dejar constancia en acta de la oposición al acuerdo, por lo que la intención de impugnar es una consecuencia natural”<sup>41</sup>. Y es que expresar la intención de impugnar es un requisito innecesario que solo torna difícil el ejercicio de un derecho fundamental como es el cuestionamiento de los acuerdos adoptados por la junta de acreedores.

Por lo demás, el propio artículo 140 de la Ley General de Sociedades legitima activamente a quienes “hayan sido ilegítimamente privados de emitir su voto”, en lo cual encaja perfectamente la situación de la socia Flor de María Ibañez Salvador, puesto que, a pesar de sus pedidos expresos y oportunos, la junta de acreedores no le permitió el ejercicio de su derecho de suscripción preferente, lo que es equiparable a no permitirle emitir su voto. Recuérdese que las deficiencias del texto legal no pueden jugar en contra de quien busca justicia y solución a un conflicto de intereses, atendiendo precisamente a lo consagrado en los artículos IX del Título Preliminar de la Ley General del Sistema Concursal y II del Título Preliminar del Código Civil.

---

<sup>41</sup> Citados por: Miranda Alcántara, Manuel. Derecho Procesal Empresarial. Lima, Librería y Ediciones Jurídicas, septiembre del 2004, p. 109.

### 8.3.- El ejercicio del derecho de suscripción preferente

Con fecha 22 de enero del 2007 la Comisión de Procedimientos Concursales del INDECOPI de la Libertad resolvió declarar infundada la impugnación presentada por la socia Flor de María Ibañez Salvador porque "... a criterio de la Comisión... la señora Ibañez pudo ejercer, en el **momento oportuno**, su derecho a suscripción preferente, tal como lo dispone el artículo 68.1 de la LGSC [Ley General del Sistema Concursal] y en la propia modificación del Plan Reestructuración" (el resaltado es nuestro). Este criterio de la referida Comisión es erróneo pues "el momento oportuno" está restringiéndose a un determinado tiempo (el tiempo en que se trató el punto 3 de la agenda), lo cual resulta incorrecto pues la oportunidad de ejercer el derecho de suscripción preferente es "en el acto", lo que significa que debe ser ejercido "en la junta".

Cabe señalar que, respecto a la modificación del Plan de Reestructuración, tal como lo señala el Informe de Junta de Acreedores, se contempla la posibilidad de ejercer el derecho de suscripción preferente "en la junta":

#### **"Ejercicio del derecho de suscripción preferente por los accionistas de [Empresa Agraria] Chiquitoy [S.A.]**

- Se admitirá de conformidad con el artículo 68.1 de la LGSC [Ley General del Sistema Concursal] que el aumento de capital antes descrito **puede ser** cubierto **preferentemente** por los accionistas de [Empresa Agraria] Chiquitoy [S.A.] a prorrata de la participación que tenían antes de la reducción del capital social a cero.

- Si los accionistas no hicieran uso de este derecho, la integridad del aumento de capital **será suscrito por los acreedores de clase C...**

- En caso que los accionistas de [Empresa Agraria] Chiquitoy [S.A.] **decidan suscribir** parcial o totalmente el aumento del capital aquí previsto **en la oportunidad para lo cual han sido convocados**, es decir, tal como lo dispone el artículo 68.1 de LGSC [Ley General del Sistema Concursal]...



- **En los casos en que** los accionistas de [Empresa Agraria] Chiquitoy [S.A.] **ejerzan** su derecho de suscripción preferente, los recursos que éstos entreguen como aportes del capital **serán utilizados** para la cancelación de los créditos concursales reconocidos a prorrata...” (El resaltado es nuestro).

Véase que las expresiones contenidas en la modificación del Plan de Reestructuración son a futuro, por lo que estamos frente a una posibilidad o propuesta y no frente a un “momento oportuno” decisivo del ejercicio del derecho de suscripción preferente. Esto es reconocido por la propia presidencia de la junta de acreedores cuando, con fecha 3 de enero del 2006, presenta ante la Comisión el “**Proyecto de acta de junta de acreedores de Empresa Agraria Chiquitoy S.A.**” donde en el punto 3 se señala lo siguiente:

### “3. **Modificación del Plan de Reestructuración**

El presidente manifestó que, en vista de los resultados de los estados financieros aprobados en la presente junta de acreedores..., resultaba necesario proceder a reducir el capital de [Empresa Agraria] Chiquitoy [S.A.] y **posteriormente** aumentar el mismo vía capitalización de créditos concursales contra la sociedad, señalando que previamente debía permitirse a los accionistas que lo desearan suscribir el nuevo capital de la empresa....

Para este efecto, el presidente **propuso** modificar el Plan de Reestructuración de [Empresa Agraria] Chiquitoy [S.A.], celebrándose a este efecto una Adenda al citado documento... Acto seguido, el presidente **explicó los términos generales de la propuesta de modificación del Plan de Reestructuración**, indicando que ésta consiste...” (El resaltado es nuestro).

Obsérvese que, en esta fase, el presidente solamente “propone” modificar el Plan de Reestructuración y “explica” los términos generales de esta “propuesta”, por lo cual no se puede señalar que éste fue “el momento oportuno” para ejercer el derecho de suscripción preferente. Más aún, cuando en el mismo punto el presidente de la junta señaló: “Asimismo, indicó que la modificación incluye los acuerdos necesarios para la implementación y formalización de los acuerdos de reducción y aumento de capital antes referidos, incluida la delegación de facultades en el directorio y/o comité de la junta de acreedores **a efectos de que se realicen todos los actos necesarios para formalizar los acuerdos materia de la modificación**” (el resaltado es nuestro). Es decir -y como resulta obvio- la propuesta no incluye la formalización de los acuerdos materia de la modificación, con lo que se reafirma que se trataba “de una simple propuesta”.

En el mismo acápite 3, contenido en el proyecto de acta presentado por la presidencia de la junta de acreedores, se señala: “Asimismo, atendiendo a que la modificación del Plan de Reestructuración incluye un aumento de capital, el presidente y el secretario de la junta -quien leyó íntegramente la **propuesta** de reducción y aumento de capital- informaron a los acreedores y accionistas que, de conformidad con lo establecido por el artículo 68.1 de la LGSC [Ley General del Sistema Concursal], los accionistas de [Empresa Agraria] Chiquitoy [S.A.] (hasta antes de la reducción a cero del capital social) tenían derecho a suscribir preferentemente el aumento de capital en cuestión” (el resaltado es nuestro).

En efecto, la junta de acreedores reconoce “en su propuesta” el derecho de suscripción preferente de los accionistas, un derecho que, por imperio de la ley, les corresponde, por lo cual “la propuesta” es válida y no constituye un “momento oportuno” para ejercer el derecho de suscripción preferente, sino el reconocimiento del derecho; sin embargo, es necesario aclarar que es falso que los accionistas de la Empresa Agraria Chiquitoy S.A. tengan derecho a suscribir preferentemente un aumento de capital solamente “hasta antes de la reducción a cero del capital social” pues esto último no se encuentra recogido en ninguna parte del artículo 68.1 de la Ley General de Sistema Concursal.

Lo anteriormente expuesto se ve reforzado con el mismo proyecto de acta en el referido acápite 3, cuando en líneas posteriores se señala: “Luego de finalizada la lectura de la propuesta y efectuadas las explicaciones señaladas, el presidente, dirigiéndose a los acreedores y **fundamentalmente a los accionistas presentes** indicó si tenían alguna **propuesta diferente** que hacer para reconstituir el capital social, es decir, efectuar los aportes que les correspondían en ejercicio de su derecho de suscripción preferente” (El resaltado es nuestro). La Comisión interpretó erróneamente el artículo 63.1 de la Ley General del Sistema Concursal en el que se señala:

#### “**Artículo 63. Atribuciones de la junta de acreedores durante la reestructuración**

63.2. La junta, por si sola, podrá adoptar todos los acuerdos necesarios para la administración y funcionamiento del deudor durante el procedimiento, inclusive la aprobación de balances, transformación, fusión o escisión de la sociedad, cambio de razón, objeto o domicilio social, así como los que importen modificaciones estatutarias incluyendo aumentos de capital por capitalización de créditos, conforme las formalidades establecidas para la capitalización en el artículo 68.”

Al respecto, Juan Francisco Rojas Leo señala: “Las facultades de la junta de acreedores para adoptar decisiones respecto del patrimonio del deudor sometido a concurso son irrestrictas. La norma hace una enumeración de aquellas que podrían ser las más radicales... En el caso que uno de los acuerdos sea por capitalización de acreencias, la norma únicamente recuerda que **es necesario el cumplimiento de las formalidades exigidas en el artículo 68...**”<sup>42</sup> (El resaltado es nuestro). Es decir, el artículo 63 de la citada Ley General del Sistema Concursal, si bien otorga facultades plenas a la junta de acreedores, para el caso de capitalización de acreencias lo remite al “necesario cumplimiento de las formalidades del artículo 68”, el mismo que señala:

#### “Artículo 68. Capitalización y condonación de créditos

68.1. Cuando la junta acuerde la capitalización de créditos, los accionistas asociados o titular del deudor podrán en dicho **acto** ejercer su derecho de suscripción preferente. Será nulo todo acuerdo de capitalización de créditos adoptado sin haberseles convocado en el respectivo aviso.” (El resaltado es nuestro).

El autor anteriormente citado manifiesta que: “La Ley ha establecido un tratamiento especial para el caso de los accionistas asociados o titulares del patrimonio con derechos de suscripción preferente. Siendo que la junta de acreedores se pronuncie por la capitalización de acreencias, el legislador ha creído necesario considerar el derecho de suscripción preferente y ofrecer la oportunidad a los beneficiados con dicho derecho a pagar el monto de la capitalización a los acreedores, cuando así lo considere conveniente. Para ello, en el caso de discutirse una capitalización de acreencias, ésta **debe ser anunciada en la agenda correspondiente con expresa convocatoria a los titulares del derecho de suscripción preferente**”<sup>43</sup> (el resaltado es nuestro).

Es decir, la voluntad del legislador en este artículo es que se le brinde la “oportunidad” a los accionistas de la empresa en reestructuración a suscribir preferentemente las acciones producto de la capitalización, para lo cual la junta de acreedores debe tratarlo en la agenda correspondiente; sin embargo, en el presente caso no hubo tratamiento alguno sobre el tema, pues sólo se limitó a leer la propuesta de la Adenda, la cual reconocía el derecho de suscripción preferente de los accionistas, mas no se realizó una invitación por parte del presidente de la junta de acreedores a los accionistas

<sup>42</sup> Rojas Leo, Juan Francisco. Comentarios a la Ley General del Sistema Concursal. Lima, Ara Editores, octubre del 2002, p. 132.

<sup>43</sup> Rojas Leo, Juan Francisco. Comentarios a la Ley General del Sistema Concursal, obra citada, p. 133.

presentes a poder ejercer su derecho de suscripción preferente. Por otro lado, la norma ya citada señala "... en dicho acto ejercer su derecho de suscripción preferente...". Se refiere pues al acto, el cual es la junta y no el momento oportuno, como lo señala erróneamente la Comisión.

Precisamente, el criterio equivocado que manejó la Comisión, la llevó a sustentar la preclusión del derecho, al señalar que: "Si la señora Ibáñez consideraba que con la aprobación de la Adenda del Plan de Reestructuración, la junta pretendía aprobar el aumento y reducción del capital per se, de mala fe, debió intervenir en ese instante y ejercer su derecho de opción; y **no cuando se había operado la preclusión de su derecho...**" (El resaltado es nuestro).

Cabe precisar que la preclusión es un principio del Derecho Procesal; así lo recoge Pedro Flores Polo: "En Derecho Procesal, dicese del principio en cuya virtud el juicio se divide en etapas cerradas cada una de las cuales supone la terminación de la anterior, sin posibilidad legal de renovarla o reabrirla"<sup>44</sup>. Asimismo, el Diccionario de la Lengua Española señala por preclusión: "Carácter del proceso según el cual el juicio se divide en etapas, cada una de las cuales clausura la anterior sin posibilidad de replantear lo ya decidido en ella"<sup>45</sup>. Significa entonces que la preclusión corresponde al proceso, en este caso (si por analogía se quiere integrar) sería el proceso concursal, por lo tanto, cada una de sus etapas son cerradas y deben ser respetadas por todas las partes involucradas en tal proceso.

## 9. CONCLUSIÓN

A falta de pronunciamiento expreso de la legislación societaria peruana, el Tribunal Constitucional ha declarado la constitucionalidad de la operación acordeón (esto es, la reducción del capital social a cero y su inmediato incremento), siempre y cuando se respeten los principios, los derechos y los valores constitucionales, por lo que deberán observarse los derechos fundamentales de los socios minoritarios (tal es el caso del derecho de suscripción preferente) mediante mecanismos idóneos que les permitan su ejercicio.

Se trata de una meritoria sentencia constitucional que hace justicia en un extenso litigio, en el cual la junta de acreedores actuó con abuso de derecho, en perjuicio de una socia minoritaria,

<sup>44</sup> Flores Polo, Pedro. Diccionario de Términos Jurídicos. Lima, Editorial Cultural Cuzco, 1980, Tomo II, p. 324.

<sup>45</sup> Diccionario de la Lengua Española. Madrid, Real Academia Española, 2005, vigésima segunda edición, voz "preclusión".

aunque cabe subrayar que el resultado favorable se consiguió de manera ajustada, gracias al voto dirimente del Presidente del Tribunal Constitucional, cuando eso no debió ser así porque se trataba de un caso meridianamente nítido en cuanto a la vulneración de los derechos de propiedad, libre iniciativa privada y debido proceso corporativo privado, entre otros, todo lo cual sustentamos en informe oral ante el Pleno del mencionado Tribunal Constitucional.

Lima, 16 de julio del 2011.