

COMITÉ CONSULTIVO NACIONAL

CARLOS FERNÁNDEZ SESSAREGO
FERNANDO DE TRAZEGNIES GRANDA
RAÚL FERRERO COSTA
FELIPE OSTERLING PARODI
DOMINGO GARCÍA BELAUNDE
FRANCISCO MIRÓ QUESADA RADA
LUIS E. ROY FREYRE
GUSTAVO BACACORZO
VÍCTOR GARCÍA TOMA
JORGE RENDÓN VÁSQUEZ
CÉSAR SAN MARTÍN CASTRO
ULISES MONTOYA ALBERTI
JORGE CARRIÓN LUGO
PINKAS FLINT BLANCK
FELIPE VILLAVICENCIO T.
PABLO TALAVERA ELGUERA
JOSÉ UGÁZ SÁNCHEZ-MORENO
HUGO A. FORNO FLÓREZ

COMITÉ CONSULTIVO INTERNACIONAL

GÜNTHER JAKOBS
CLAUS ROXIN
JORGE MOSSET ITURRASPE
JORGE PEYRANO W.
JESUS-MARÍA SILVA SÁNCHEZ
NÉSTOR PEDRO SAGÜES
MIGUEL POLAINO NAVARRETE
FRANCESCO DONATO BUSNELLI
CARLOS VATTIER FUENZALIDA
JOSÉ HURTADO POZO

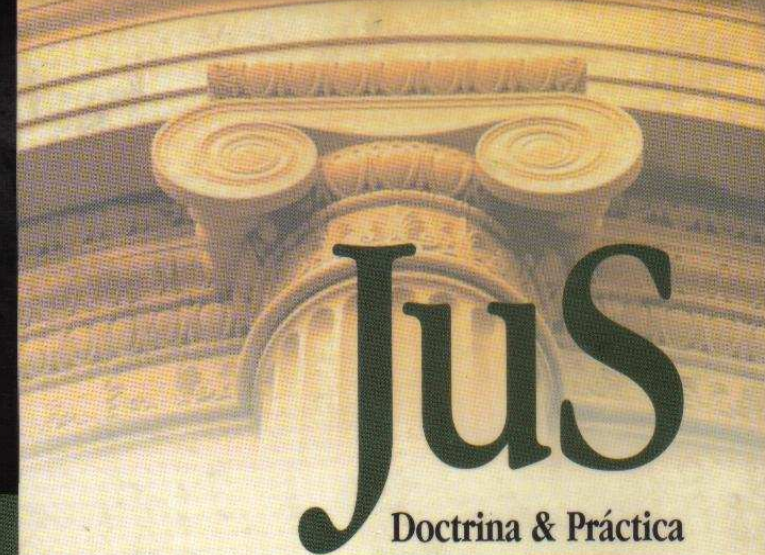
DIRECTOR

JOSÉ ANTONIO CARO JOHN

Abril

4

2007



Jus

Doctrina & Práctica

PUBLICACIÓN ESPECIALIZADA Y ACTUALIZADA PARA EL PROFESIONAL DEL DERECHO

EN ESTE NÚMERO ESCRIBEN, ENTRE OTROS:

PENAL

EDUARDO HERRERA VELARDE
El delito de lavado de activos en el Perú

PROCESAL PENAL

JOSÉ LUIS CASTILLO ALVA
El derecho de defensa y su relación con el deber de motivar las decisiones judiciales

CIVIL

JAIRO CIEZA MORA
Impugnación judicial de acuerdo al interior de un club deportivo: el caso Universitario de Deportes

PROCESAL CIVIL

GIOVANNI PRIORI POSADA
La tutela cautelar como instrumento para resolver el problema del tiempo

CONSTITUCIONAL

OSVALDO ALFREDO GOZAÍNI
El amparo en estos tiempos

LABORAL

ITALO MÓRTOLA FLORES
El despido por competencia desleal

TRIBUTARIO

GUILLERMO RUIZ SECADA / CARLA PEIRANO CASTAÑEDA
Reconocimiento de ingresos en las operaciones de compraventa e intereses en suspenso

ADMINISTRATIVO

RICHARD MARTÍN TIRADO
El control difuso en la actuación de la administración pública

EMPRESARIAL

DANIEL ECHAIZ MORENO
La reducción del capital social

ESPECIAL

RECIENTES MODIFICACIONES AL RÉGIMEN TRIBUTARIO
Entrevista a César Luna-Victoria

INFORMES PRÁCTICOS

JURISPRUDENCIA

ACTUALIDAD LEGAL

GRILEY

Daniel ECHAIZ MORENO(*)

La reducción del capital social

SUMARIO: 1. Introducción. 2. Los efectos de la adquisición por la sociedad de sus propias acciones respecto al capital social. 3. Los efectos del ejercicio del derecho de separación respecto al capital social. 4. Los efectos del ejercicio del derecho de oposición respecto al capital social.

RESUMEN: *En este interesante artículo, el autor responde, entre otras, a la pregunta de si la adquisición por la sociedad de sus propias acciones siempre da lugar a la reducción del capital social, afirmando que la reducción solo se produce en una sola situación: cuando la adquisición sea a título oneroso y con cargo al propio capital.*

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.

(*) Catedrático en el Diploma de Posgrado en Derecho de la Empresa de la Pontificia Universidad Católica del Perú. Autor de *Los grupos de empresas. Bases para una legislación integral* (Lima, 2001), *La empresa en el Derecho moderno* (Lima, 2002), *Sociedades. Doctrina, legislación y jurisprudencia* (Trujillo, 2005) y *Régimen Comercial peruano* (Bogotá, 2006). Web page: www.echaiz.com. E-mail: daniel@echaiz.com.

2. Los efectos de la adquisición por la sociedad de sus propias acciones respecto al capital social

El artículo 104º de la Ley General de Sociedades⁽¹⁾ (en adelante, LGS) estipula:

«Artículo 104º. 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 solo 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 capi-

tal 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 periodo máximo de dos años y en un monto no mayor al diez por ciento 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 238º y 239º.

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 104º de la LGS, 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*» (las cursivas son nuestras).

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» (las cursivas son nuestras).

Igual sucede si recurrimos al cuarto párrafo del mencionado artículo 104º de la LGS

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...*» (las cursivas son nuestras).

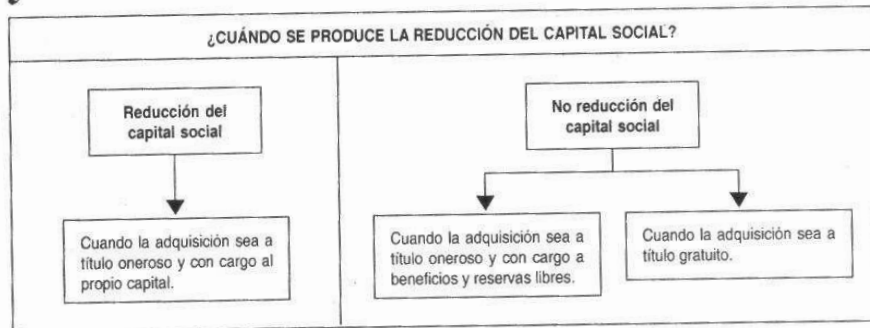
Finalmente, tampoco se produce la reducción del capital social cuando, como es obvio, la adquisición por la sociedad de sus propias acciones sea a título gratuito y no oneroso, tal como estipula el artículo 104º de la LGS en su quinto párrafo:

«La sociedad puede adquirir sus propias acciones *a título gratuito* en cuyo caso podrá o no amortizarlas» (las cursivas son nuestras).

Podemos concluir, 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 este.

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.

⁽¹⁾ Ley General de Sociedades, Ley N° 26887.



Ya 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» (las cursivas son nuestras).

Acudiendo a la legislación extranjera encontramos que similar, aunque bastante escueto, es el tratamiento que se le dispensa en el Código de Comercio de Colombia⁽²⁾:

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 setenta por ciento 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».

(2) Código de Comercio. Decreto N° 410.

Igual sucede con la Ley de Sociedades Comerciales de Argentina⁽³⁾ cuando dispone:

Artículo 220°.-

«La sociedad puede adquirir acciones que emitió, solo 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⁽⁴⁾ —que bien podría calificarse como clásica— en los siguientes términos:

«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° 19550 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»⁽⁵⁾ (las cursivas son nuestras).

En cambio, la Ley de Sociedades Anónimas chilena⁽⁶⁾ es más prolija en este tema pues se pronuncia no solo 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).

(3) Ley de Sociedades Comerciales. Ley N° 19550.

(4) Sentencia de la Cámara Nacional Comercial. Sala A, de fecha 29 de octubre de 1979, en el caso *Frigorífico Pampa*.

(5) Aramouni, Alberto. «Capital social. Intangibilidad. Reducción del capital social». En *Portal Astrea*, Astrea, Buenos Aires. <http://www.astrea.com.ar/files/prologs/doctrina0048.pdf#search=%22aramouni%20capital%22>.

(6) Ley de Sociedades Anónimas. Ley N° 18046.

«Artículo 27°.-

Las sociedades anónimas solo 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;
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, dividiendo 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 hiciera, el capital quedará disminuido de pleno derecho.

Para la enajenación de las acciones deberá cumplirse con la oferta prefe-

rente 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 solo 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 man-

tener 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.

Solo 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 veinticuatro meses a contar de su adquisición, y si así no se hiciera, 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 periodo de doce 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 tratara 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».

3. Los efectos del ejercicio del derecho de separación respecto al capital social

El derecho de separación (o derecho de receso, a la usanza española) está consagrado en el artículo 200° de la LGS:

«Artículo 200º. 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.

Solo pueden ejercer el derecho de separación los accionistas que en la junta hubiesen hecho constar en acta su oposición al acuerdo, los ausentes, los que hayan sido ilegítimamente privados de emitir su voto y los titulares de acciones sin derecho a voto.

Aquellos acuerdos que den lugar al derecho de separación deben ser publicados por la sociedad, por una sola vez, dentro de los diez días siguientes a su adopción, salvo aquellos casos en que la ley señale otro requisito de publicación.

El derecho de separación se ejerce mediante carta notarial entregada a la sociedad hasta el décimo día siguiente a la fecha de publicación del aviso a que alude el acápite anterior.

Las acciones de quienes hagan uso del derecho de separación se reembolsan al valor que acuerden el accionista y la sociedad. De no haber acuerdo, las acciones que no tengan cotización en Bolsa se reembolsarán al valor de su cotización media pon-

derada 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 esta, por el proceso sumarisimo.

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 esta 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 216º. 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 patri-

monio neto disminuidos por consecuencia de pérdidas; u,

5. Otros medios específicamente establecidos al acordar la reducción del capital» (las cursivas son nuestras).

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 104º de la LGS, anteriormente analizado.

Nuestra postura es concordante con el criterio jurisprudencial anteriormente citado⁽⁷⁾, que expone:

«Quinto.- Que las reglas generales respecto al reembolso y amortización de acciones se encuentran contempladas en el artículo 104º de la LGS 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 mantener-

(7) Resolución N° 213-99-ORLC/TR de fecha 26 de agosto de 1999.

se 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*» (las cursivas son nuestras).

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 LGS prevé para la referida reducción del capital social.

«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 si 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 LGS 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) solo será con cargo a beneficios y reservas libres. La reducción del capital social se presentará únicamente cuando sea con cargo a dicho capital.

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 LGS en los siguientes términos:

«Artículo 219°. Derecho de oposición.-

El acreedor de la sociedad, aun 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 treinta 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⁽⁸⁾ 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» (las cursivas son nuestras).

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 ca-

pital social porque podría pagar el crédito a su acreedor o garantizar 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, 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 pues, 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 erradado puesto que se sustenta en criterios que no son necesariamente ciertos; en efecto, el ejercicio del derecho de separación conlleva el 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 in-

(8) Actualmente, Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

minentes 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 200º de la LGS, 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; llama 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.