

Lex

Registro Internacional ISSN 1991-1734

REVISTA DE LA FACULTAD DE DERECHO Y
CIENCIA POLÍTICA DE LA UNIVERSIDAD ALAS PERUANAS



 **UAP**
UNIVERSIDAD ALAS PERUANAS

DECIMO ANIVERSARIO
NÚMERO

AÑO VII 2009

6



El Derecho de Suscripción Preferente

Daniel Echaiz Moreno

Lex

Presidente de Echaiz Estudio de Abogados. Catedrático del Diplomado de Postgrado en Derecho de la Empresa de la Pontificia Universidad Católica del Perú. Autor de *Sociedades. Doctrina, legislación y jurisprudencia* (Trujillo, 2005) y *Régimen Comercial Peruano* (Bogotá, 2006).



Ama kella, ama llulla, ama sua.

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 este mediante nuevos aportes con el propósito de respetar la proporción que, en dicho capital social, tiene cada socio, evitando así que la participación de este quede diluida a propósito del referido aumento.

La Ley General de Sociedades¹ (en adelante: LGS) 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.

El presente informe jurídico no tiene por finalidad agotar el tema, sino más bien analizar algunas cuestiones específicas, varias de ellas especialmente controvertidas. Así, en las siguientes

¹ Ley General de Sociedades, Ley N° 26887.

líneas 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 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.

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 LGS 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%.

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 solo posee el 16.66%. Esta dilución se pretende evitar con el derecho de suscripción preferente.

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 lado, 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 LGS se lee:

Artículo 214. Aumento de capital por capitalización de créditos.-

Quando 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.

Quando 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 de la LGS 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.

Quando el acuerdo contemple recibir aportes no dinerarios se deberá indicar nombre del aportante y el informe de valoración 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 LGS 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 la LGS 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 legal 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.**² (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 LGS), pero no existe aquel derecho para suscribir las acciones que resultan de la conversión de obligaciones (artículo 207 de la LGS) porque estas últimas ya tienen *su titular natural*: el obligacionista.

² ELÍAS LAROZA, Enrique. *Derecho Societario Peruano*. Trujillo: Editora Normas Legales, 2001, p. 681.

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 de la LGS 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:

Participar en el reparto de utilidades y en el del patrimonio neto resultante de la liquidación;
Intervenir y votar en las juntas generales o especiales, según corresponda;

Fiscalizar en la forma establecida en la ley y el estatuto, la gestión de los negocios sociales;

Ser preferido, con las excepciones y en la forma prevista en esta ley, para:

La suscripción de acciones en caso de aumento de capital social y en los demás casos de colocación de acciones; y,

La suscripción de obligaciones u otros títulos convertibles o con derecho a ser convertidos en acciones; y,

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 LGS:

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:

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;

Ser informando cuando menos semestralmente de las actividades y gestión de la sociedad;
Impugnar los acuerdos que lesionen sus derechos;
Separarse de la sociedad en los casos previstos en la ley y en el estatuto; y,

En caso de aumento de capital:

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;

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;

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,

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 LGS, 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 *cundo 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 LGS constituyen normas de carácter imperativo.

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 *inexisten-*

cia del derecho. El artículo 207 de nuestra LGS diferencia acertadamente ambas situaciones en su segundo³ y tercer⁴ párrafos, respectivamente, pero ahora solo 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 señalado⁵, 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 LGS 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, aun cuando sí esté previsto aquel derecho para la suscripción de las obligaciones convertibles, en virtud del artículo 316 de la LGS.

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

Artículo 103. Opción para suscribir acciones.-

Quando 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 LGS, 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. Y, en cuanto a lo segundo (*ciertos accionistas*), debe subrayarse que solo son *algunos* de los socios, más no *todos*, ya que como bien sostiene Julio Salas Sánchez:

³ “No pueden ejercer este derecho...”.

⁴ “No existe derecho de suscripción preferente...”.

⁵ Vid. *ut supra* acápite 3.

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 LGS quiere proteger.⁶

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

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 tiene derecho preferente para suscribir las acciones que se creen siempre que se cumpla los siguientes requisitos:

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 cuarenta por ciento de las acciones suscritas con derecho de voto; y,

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 LGS 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.

⁶ 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.

La transformación mantiene incólume la participación del socio, salvo que este 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 atendería contra la teoría de los actos propios (si el socio acepta la variación de su participación). Remitámonos al artículo 335 de la LGS:

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 LGS:

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:

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;

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 de la LGS:

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).

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.⁷

Y en Colombia, el Código de Comercio⁸ 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 quince días contados desde la fecha de la oferta.

Aprobado el reglamento por la Superintendencia [de Sociedades], dentro de los quince 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

⁷ 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.

⁸ Código de Comercio, Decreto N° 410.

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 LGS 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 LGS, ya referidos⁹, 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 LGS, tanto para los tenedores de acciones con derecho a voto como para los de acciones sin ese derecho.¹⁰ (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 de la Ley General de Minería¹¹ prescribe:

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 LGS.

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:

Participar en el reparto de utilidades y en el del patrimonio resultante de la liquidación;
Intervenir y votar en las juntas generales;

Fiscalizar la gestión de los negocios sociales del modo prescrito en la LGS;
Ser preferido para la suscripción de participaciones en caso de aumento de capital social;

y,
Separarse de la sociedad en los casos previstos en la LGS. (El resaltado es nuestro).

Y la discusión societaria aquí abordada es superada por la Ley General de Minería puesto que taxativamente indica en su artículo 188:

Artículo 188.-

La sociedad minera de responsabilidad limitada se regirá 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).

7. LA EXCLUSIÓN DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE EN LA SOCIEDAD ANÓNIMA MEDIANTE EL ACUERDO DE LA JUNTA DE SOCIOS

La Ley de Sociedades Anónimas de España¹² sostiene en su artículo 159 inciso 1:

Artículo 159. Exclusión del derecho de suscripción preferente.-

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. Para la validez de este acuerdo, que habrá de respetar lo dispuesto en el artículo 144, será imprescindible:

Que en la convocatoria de la junta se hayan hecho constar la propuesta de supresión del derecho de suscripción preferente y el tipo de emisión de las nuevas acciones;

Que al tiempo de la convocatoria de la junta se pongan a disposición de los accionistas, conforme a lo previsto en la letra c) del apartado 1 del artículo 144, un informe elaborado por los administradores, en el que se justifique detalladamente la propuesta y el tipo de emisión de las acciones, con indicación de las personas a las que éstas habrán de atribuirse, y un informe

⁹ Vid. *ut supra* acápite 4.

¹⁰ ELÍAS LAROZA, Enrique. *Derecho Societario Peruano*, Op. Cit., p. 429.

¹¹ Texto Único Concordado de la Ley General de Minería, Decreto Supremo N° 014-92-EM.

¹² Ley de Sociedades Anónimas, Real Decreto Legislativo N° 1564/1989.

elaborado, bajo su responsabilidad, por el auditor de cuentas de la sociedad sobre el valor real de las acciones de la sociedad y sobre la exactitud de los datos contenidos en el informe de los administradores. Cuando la sociedad no esté obligada a verificación contable, el auditor será designado por los administradores a los efectos mencionados; y,

Que el valor nominal de las acciones a emitir más, en su caso, el importe de la prima de emisión se corresponda con el valor real que resulte del informe de los auditores de cuentas de la sociedad. No obstante, en el supuesto de sociedades cotizadas, la junta de accionistas podrá acordar la emisión de nuevas acciones a cualquier precio, siempre que sea superior al valor neto patrimonial de éstas, pudiendo limitarse a establecer el procedimiento para su determinación. (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, este 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.¹³ (El resaltado es nuestro).

Y 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.¹⁴

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. El

¹³ 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.

¹⁴ 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.

interés social se inscribe pues dentro de la teoría de los grupos de interés¹⁵ 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:

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 quince días contados desde la fecha de la oferta.

Aprobado el reglamento por la Superintendencia [de Sociedades], dentro de los quince 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).

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 LGS prescribe:

Artículo 115. Otras atribuciones de la junta

Compete, asimismo, a la junta general:

Remover a los miembros del directorio y designar a sus reemplazantes;

Modificar el estatuto;

Aumentar o reducir el capital social;
Emitir obligaciones;

¹⁵ 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, ps. 114 a 122.

Acordar la enajenación, en un solo acto, de activos cuyo valor contable exceda el cincuenta por ciento del capital de la sociedad;

Disponer investigaciones y auditorías especiales;

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

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 LGS 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 LGS] 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.**¹⁶ (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 de la LGS 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 Civil¹⁷:

Artículo 1354. Libertad contractual.-

Las partes pueden determinar libremente el contenido del contrato, siempre que no sea contrario a norma legal de carácter imperativo.¹⁸

¹⁶ ELÍAS LAROZA, Enrique. *Derecho Societario Peruano*, Op. Cit., p. 261.

¹⁷ Código Civil, Decreto Legislativo N° 295.

¹⁸ 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."

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.¹⁹ (El resaltado es nuestro).

Y 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.²⁰ (El resaltado es nuestro).

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 LGS 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,

¹⁹ REYES VILLAMIZAR, Francisco. *Derecho Societario en los Estados Unidos*. Segunda edición, Bogotá, Editorial Legis, 2005, p. 197.

²⁰ Ibidem.

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 LGS 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 LGS (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 LGS se pronuncia respecto a la contradicción que podría existir entre el convenio parasocietario y el pacto social o el estatuto, mas 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 par-

ticipa 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).

9. EL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE EN LA SOCIEDAD COMERCIAL DE RESPONSABILIDAD LIMITADA

El artículo 294 de la LGS, 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:

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;

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;

La forma y oportunidad de la convocatoria que deberá efectuar el gerente mediante esquelas bajo cargo, facsimil, 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;

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;

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,

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 LGS 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.**²¹ (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 solo 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 LGS (para la sociedad anónima) es, en esencia, la misma que subyace en el artículo 294 de la LGS (para la sociedad comercial de responsabilidad limitada): respetar la pro-

²¹ Resolución N° 327-2000-ORLC/TR.

porción 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 LGS²² se pronunciaba expresamente respecto al derecho de suscripción preferente en la sociedad comercial de responsabilidad limitada en los siguientes términos:

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).

Y 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 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 contrario²³.

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 LGS.

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*.

²² Texto Único Concordado de la Ley General de Sociedades, Decreto Supremo N° 003-85-JUS.

²³ Vid. *ut supra* acápite 6.

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 de la LGS a favor de los socios de la sociedad anónima, siendo esta una sociedad capitalista por excelencia donde prima el *intuito 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.