

## Especial

### LA INVESTIGACIÓN PREPARATORIA EN EL NUEVO MODELO PROCESAL PENAL

Responsabilidad penal del cómplice por los excesos, defectos y errores en la ejecución

La copropiedad y el objeto del proceso judicial de división y partición

El consentimiento como criterio de autodeterminación de la persona en su libertad sexual

La adecuada protección de la estabilidad laboral en el sector público

Mecanismos para “desprenderse” de los accionistas minoritarios

Tratamiento tributario de la asociación en participación

Improcedencia de la reposición del trabajador que no supera el periodo de prueba en el puesto común

Alcances de la desnaturalización de un contrato civil de trabajador con jornada a tiempo parcial

## Mecanismos para “desprenderse” de los accionistas minoritarios

Daniel ECHAIZ MORENO\*

Sandra ECHAIZ MORENO\*

La existencia formal, pero ausencia real de los accionistas minoritarios es “una carga” para la sociedad que desea prescindir de ellos, pues su retiro de la sociedad no es un tema pacífico porque existe una equivocada tendencia proteccionista en extrema salvaguarda de ellos, lo cual es una materia discutible. En este artículo los autores abordan dicha problemática y explican los ocho principales mecanismos jurídicos que existen para “desprenderse” de los accionistas minoritarios analizando la pertinencia de cada uno de ellos.

### MARCO NORMATIVO:

**Ley General de Sociedades:** arts. 22, 55, 91, 104, 198, 201, 202, 215 a 217, 248, 263, 276, 293, 303, 344, 367, 368, 369 y 420.

**PALABRAS CLAVE:** Accionistas minoritarios / Reducción de capital / Aumento de capital / Operación acordeón / Matrícula de acciones / Adquisición de acciones propias / Cesión global de activos y pasivos / *Squeeze-outs*

**Recibido:** 30/05/2021

**Aprobado:** 15/06/2021

### I. UN CASO POR ANALIZAR

¿Qué hacer cuando en una sociedad existen accionistas minoritarios que tienen una existencia (formal) con ausencia (real) pues se encuentran inubicables, son de nacionalidad extranjera, no aparecen

ante el Registro Nacional de Identificación y Estado Civil (Reniec), habrían fallecido, no responden a la oferta de compra de sus acciones y demás situaciones similares, por lo que se convierten en “una carga” para la sociedad que desea prescindir de ellos, comprándoles su respectiva participación accionaria, de ser el caso?

“Desprenderse” de los accionistas minoritarios no es un tema pacífico porque existe una equivocada tendencia proteccionista en extrema salvaguarda de ellos, alegándose desde abuso de la mayoría hasta expropiación. Es ciertamente una materia discutible que, incluso, deberá defenderse ante los tribunales. Seguidamente vamos a explicar los ocho principales mecanismos jurídicos que existen para “desprenderse” de los accionistas

\* Socios de Echaiz Abogados.

minoritarios y, para cada uno de ellos, analizaremos su pertinencia o no.

Para nuestro análisis tomaremos en consideración los postulados normativos contenidos en la Constitución Política del Perú, de 1993 (en adelante, CPP), la Ley General de Sociedades, aprobada mediante Ley N° 26887 (en adelante, LGS), el Código Civil, aprobado mediante Decreto Legislativo N° 295 (en adelante, CC) y el Reglamento de Oferta Pública de Adquisición y de Compra de Valores por Exclusión, aprobado mediante Resolución CONASEV N° 00009-2006 (en adelante, ROPA).

## II. LA REDUCCIÓN DEL CAPITAL SOCIAL

Este mecanismo supone reducir el capital social (artículo 215 LGS) amortizando solo la participación accionaria de los accionistas minoritarios, entregándoles el valor nominal (artículo 216 inciso 1 LGS) o el importe de su participación en el patrimonio neto de la sociedad (artículo 216 inciso 2 LGS), de manera tal que subsistirá en la sociedad únicamente el accionista mayoritario.

Dicha reducción del capital social encuentra tres mecanismos para su materialización:

- La regla de oro es que afecte a todos los accionistas (artículo 217, segundo párrafo LGS) a prorrata de su participación accionaria, mas no solamente a los accionistas minoritarios, lo que no se pretende en este caso porque se desea mantener incólume la participación del accionista mayoritario.
- Un segundo mecanismo es que se realice un sorteo aplicable a todos los accionistas (artículo 217, segundo párrafo LGS) para determinar a

“La reducción del capital social no afecte a todos los accionistas (artículo 217 segundo párrafo LGS), pudiendo ser solo en perjuicio de los accionistas minoritarios, que es lo pretendido en este caso, pero ello debe decidirse por unanimidad de las acciones suscritas con derecho a voto, lo cual se torna imposible atendiendo a la existencia ausente de los accionistas minoritarios”.

quiénes afectará la reducción del capital social, lo que tampoco se pretende en este caso porque dicho sorteo podría afectar al accionista mayoritario.

- Un último mecanismo es que la reducción del capital social no afecte a todos los accionistas (artículo 217 segundo párrafo LGS), pudiendo ser solo en perjuicio de los accionistas minoritarios, que es lo pretendido en este caso, pero ello debe decidirse por unanimidad de las acciones suscritas con derecho a voto, lo cual se torna imposible atendiendo a la existencia ausente de los accionistas minoritarios.

Sobre este asunto se ha pronunciado la Resolución N° 873-2011-SUNARP-TR-L de fecha 27 de junio del 2011, la misma que hemos analizado en nuestro artículo

“La reducción del capital social: a prorrata, por sorteo y en forma distinta”<sup>1</sup> donde criticamos el pronunciamiento del registrador público –que no es cuestionado por el Tribunal Registral– cuando sostenía como argumento que “al ser una reducción que no afecta a prorrata a todos los socios” se requería unanimidad: sí se requería unanimidad pero la razón no era porque no afectaba a prorrata a todos los socios, ya que podía estar afectando por sorteo a todos los socios y entonces sería correcto que el acuerdo sea adoptado por mayoría de las acciones suscritas con derecho a voto; la razón era que no afectaba a todos los socios, sino solo a algunos.

### III. EL AUMENTO DEL CAPITAL SOCIAL

Mediante este mecanismo se aumenta agresivamente el capital social (artículo 201 LGS), por ejemplo, mediante nuevos aportes (artículo 202 inciso 1 LGS) o la capitalización de utilidades (artículo 202, inciso 3 LGS) del accionista mayoritario, en un monto significativo que produzca la dilución de los accionistas minoritarios, es decir, la disminución de la participación accionaria de cada uno de ellos a niveles ínfimos.

Más allá de los cuestionamientos éticos y de inobservancia de los principios de gobierno corporativo<sup>2</sup> lo cierto es que con este aumento del capital social persistirá la existencia de los accionistas minoritarios que, aunque diluidos, todavía se mantendrán como titulares de acciones de la sociedad.

1 Cfr. Echaiz (2011a, pp. 288-295).

2 Cfr. Calderón (2013).

### IV. LA OPERACIÓN ACORDEÓN

La operación acordeón consiste en reducir y aumentar, a la vez, el capital social, en una misma Junta General de Accionistas. Así puede acordarse la reducción del capital social (artículo 215 LGS) a cero e, inmediatamente, el ex accionista mayoritario aporta (solo él), produciéndose el aumento del capital social (artículo 202, inciso 1 LGS) y quedando como único nuevo accionista, sin la presencia de los otrora accionistas minoritarios.

---

“Más allá de los cuestionamientos éticos y de inobservancia de los principios de gobierno corporativo lo cierto es que con este aumento del capital social persistirá la existencia de los accionistas minoritarios que, aunque diluidos, todavía se mantendrán como titulares de acciones de la sociedad”.

---

Dicho mecanismo no ha sido recogido expresamente por la legislación peruana, pero es criterio reiterado en la doctrina, la legislación y la jurisprudencia extranjeras que el presupuesto para su aplicación sea el restablecimiento del equilibrio entre el capital social y el patrimonio neto

disminuidos por consecuencia de pérdidas (artículo 216, inciso 4 LGS), es decir, una situación de aguda crisis patrimonial de la sociedad, lo que no aplicaría en el presente caso.

La primera sentencia que se dictó en el Perú sobre la operación acordeón fue en el año 2011 en el caso Flor de María Ibañez Salvador contra varias empresas del Grupo Gloria<sup>3</sup> y que nuestra firma Echaiz Abogados patrocinó con éxito, lo que analizamos en nuestro artículo “La operación acordeón en el ámbito societario. Anotaciones tras bambalinas, a propósito de la reciente sentencia del Tribunal Constitucional”<sup>4</sup>. En dicha sentencia se indica que “la operación acordeón sólo se justifica si es que la crisis económica que atraviesa la empresa fuera tan grave que el único medio de que dispone la sociedad para poder permanecer en el mercado sea la reducción a cero y posterior aumento del capital social, [de modo que] “la operación acordeón debe constituirse en la última opción de la sociedad para no desaparecer de la vida económica” (Fundamento 56), lo que no se condice con el presente caso.

## V. LA EXCLUSIÓN DEL ACCIONISTA

Mediante este mecanismo se produce el retiro forzado de los accionistas minoritarios por voluntad de la sociedad, perdiendo ellos su calidad de accionistas y todos los derechos (políticos y económicos) inherentes a su referido estatus jurídico.

“La operación acordeón consiste en reducir y aumentar, a la vez, el capital social, en una misma Junta General de Accionistas. Así puede acordarse la reducción del capital social (artículo 215 LGS) a cero e, inmediatamente, el ex accionista mayoritario aporta (solo él), produciéndose el aumento del capital social (artículo 202, inciso 1 LGS) y quedando como único nuevo accionista, sin la presencia de los otrora accionistas minoritarios”.

Al tratarse de una situación excepcional suele exigirse como sustento su consagración normativa, lo que en el Perú se presenta para la sociedad anónima cerrada (artículo 248 LGS), la sociedad colectiva (artículo 276 LGS), la sociedad comercial de responsabilidad limitada (artículo 293 LGS) y la sociedad civil (artículo 303 LGS). Empero para el supuesto de la sociedad anónima no hay una norma específica, sino una de carácter general (artículo 22 LGS) que solamente permite la exclusión del accionista moroso, lo que es secundado por la

3 Cfr. Sentencia del Tribunal Constitucional de fecha 4 de abril del 2011, recaída en el Expediente N° 00228-2009-PA/TC.

4 Cfr. Echaiz (2011b, pp. 35 a 56).

«Podría reconfigurarse la matrícula de acciones, prescindiendo de los accionistas minoritarios y quedándose solo el accionista mayoritario, empero ello estaría supeditado a cualquier reclamación de quien se considere con derecho de accionista y, claro está, probase la titularidad de su derecho societario, ya que la matrícula de acciones no es constitutiva sino declarativa».

jurisprudencia judicial<sup>5</sup>, aun cuando hay quienes han querido encontrar una válvula de escape en la libertad contractual aplicable al estatuto social (artículo 55 inciso a LGS) que halló freno en la jurisprudencia registral<sup>6</sup>.

En nuestro *Manual Societario. Doctrina, Legislación & Jurisprudencia*<sup>7</sup> sostenemos que en la sociedad anónima (modelo aplicable al presente caso), solo es viable la exclusión de los accionistas morosos y los accionistas minoritarios no califican *per se* como tales, de manera que no sería el camino idóneo para excluirlos. Sin embargo, tampoco es inaudito sostener que cabría la exclusión de los accionistas minoritarios por carecer de *affectio societatis* o *animus contrahende societatis*<sup>8</sup> y/o no satisfacer el interés social<sup>9</sup>, aunque no son argumentos contundentes en una sociedad anónima (de carácter capitalista donde predomina el *intuitu pecuniae* y no el *intuitu personae*); distinto sería si se tratase de una sociedad anónima cerrada, lo que no posible en una sociedad de capital atomizado porque el número máximo de accionistas en la referida sociedad anónima cerrada es de 20 (artículo 234 LGS).

## VI. LA MATRÍCULA DE ACCIONES

La norma societaria estipula claramente que la sociedad considera propietario de

- 5 Cfr. Resolución s/n de fecha 24 de marzo de 1999 de la Sala de Procesos Abreviados y de Conocimiento de la Corte Superior de Justicia de Lima, recaída en el Expediente N° 25316-1998.
- 6 Cfr. Resolución N° 187-1999-ORLC/TR de fecha 27 de julio de 1999 y Resolución N° 120-2000-ORLC/TR de fecha 25 de abril del 2000.
- 7 Echaiz (2018, pp. 99 a 110).
- 8 Al decir de Montoya Manfredi (1999) “la doctrina moderna ha reformulado este concepto [proveniente del Derecho Romano] y la define como la voluntad o propósito de cooperación en los negocios sociales...; es la voluntad de cada socio de adecuar su conducta y sus intereses personales, egoístas y no coincidentes, a las necesidades de la sociedad para que ella pueda cumplir su objeto y, a través de ella, que se mantenga durante la vida de la sociedad una situación de igualdad y equivalencia entre los socios, de modo que cada uno de ellos, y todos en conjunto, observen una conducta que tienda a que prevalezca el interés común” (p. 408).
- 9 Cfr. (Ferreira, 2010, pp. 159-174). Para Garrigues (1987) existen obligaciones colectivas que corresponden a los accionistas dentro de la Junta General de Accionistas como la “obligación de anteponer el interés de la empresa al interés privado del accionista y, a ambos, el interés público” (p. 219).

la acción a quien aparezca como tal en la matrícula de acciones (artículo 91 primer párrafo LGS), siendo esta un registro privado donde se asienta la titularidad de las acciones y cuestiones conexas a ellas.

Bajo este orden de ideas podría reconfigurarse la matrícula de acciones, prescindiendo de los accionistas minoritarios y quedándose solo el accionista mayoritario, empero ello estaría supeditado a cualquier reclamación de quien se considere con derecho de accionista y, claro está, probase la titularidad de su derecho societario, ya que la matrícula de acciones no es constitutiva sino declarativa<sup>10</sup>. Cabe precisar que el gerente es particularmente responsable por la veracidad de la referida matrícula de acciones (artículo 190, inciso 1 LGS).

## VII. LA ADQUISICIÓN DE ACCIONES PROPIAS

Este mecanismo lleva a que la sociedad adquiera sus propias acciones<sup>11</sup> (artículo 104 LGS) que actualmente se encuentran bajo la titularidad de los accionistas minoritarios, bien sea con cargo al capital social (artículo 104 primer párrafo LGS), sin reducción del capital social (artículo 104 tercer párrafo LGS), con cargo a beneficios y reservas libres (artículo 104

«Este mecanismo lleva a que la sociedad adquiera sus propias acciones (artículo 104 LGS) que actualmente se encuentran bajo la titularidad de los accionistas minoritarios, bien sea con cargo al capital social (artículo 104 primer párrafo LGS), sin reducción del capital social (artículo 104 tercer párrafo LGS), con cargo a beneficios y reservas libres (artículo 104 cuarto párrafo LGS) o a título gratuito (artículo 104 quinto párrafo LGS)».

cuarto párrafo LGS) o a título gratuito (artículo 104 quinto párrafo LGS).

Lo expuesto constituye la autocartera<sup>12</sup> y, siendo un instituto excepcional<sup>13</sup>, para que proceda se requiere que los accionistas minoritarios vendan sus acciones<sup>14</sup> (por ejemplo: para ejercer el derecho de

- 10 Según Joaquín Garrigues, la cualidad de accionista se pierde por la sucesión, la disolución, la reducción del capital social, la exclusión y la amortización de las acciones (Garrigues, 1987, p. 157).
- 11 Cfr. Chabaneix (2003, pp. 473 a 523).
- 12 Cfr. Abramovich (2011, pp. 151 a 195).
- 13 Para Elías Laroza (2015) "es una forma de reducir veladamente el capital sin cumplir con los requisitos legales de un proceso abierto de reducción de capital, que incluye la publicación del acuerdo, antes de su ejecución, y el derecho de oposición de los acreedores sociales". Cfr. (p. 377).
- 14 En palabras de Montoya Manfredi (1999) "las condiciones para la adquisición de las acciones por la sociedad tienen el carácter de *conditiones juri* porque ni la Junta General [de Accionistas] podría autorizar la adquisición en casos no permitidos por la ley" (p. 494).

separación<sup>15</sup>), mas no se trata de una venta forzosa<sup>16</sup>, ya que ella atentaría contra el derecho de propiedad (artículo 2 inciso 16 CPP), siendo confiscatoria y violando la libertad contractual (artículo 1354 CC). Incluso, en el Derecho anglosajón, cuando se contempla el derecho a la readquisición de acciones (*redemption right*), este “implica que la sociedad tiene el derecho de readquirir acciones en circulación cuando ocurran determinadas circunstancias previamente establecidas”<sup>17</sup>, siendo que esto último amerita la existencia de un acuerdo previo del cual se carece en el presente caso.

### VIII. LA CESIÓN GLOBAL DEL ACTIVO Y DEL PASIVO

Bajo este mecanismo el accionista mayoritario constituirá una sociedad paralela (controlada exclusivamente por él) a la que la sociedad le cederá globalmente su activo y pasivo (es decir, su patrimonio íntegro), siendo que el dinero que esta sociedad reciba podría ser posteriormente distribuido –ante una eventual liquidación– entre el accionista mayoritario y los accionistas minoritarios (artículo 420 LGS).

El inconveniente de esta alternativa es que, cuando haya que decidir la cesión global del activo y pasivo de la sociedad,

se produciría la suspensión del derecho de voto del accionista mayoritario por tener un interés propio en conflicto con el interés social (artículo 133 primer párrafo LGS), lo que llevaría al imposible fáctico que solo los accionistas minoritarios podrían decidir tal operación. Y, por otro lado, supone la constitución de una nueva sociedad (que asuma el patrimonio social originario) y la disolución de la antigua sociedad, con la pérdida de esta en el mercado.

Algunos postulan entonces que la nueva sociedad se fusione con la antigua sociedad, siendo que la primera absorba a la segunda (artículo 344, inciso 2 LGS) pero esto ocasionaría que los accionistas minoritarios de la antigua sociedad ahora formen parte del accionariado de la nueva sociedad (artículo 344, último párrafo LGS)<sup>18</sup>, lo que haría extensivo el problema sin solucionarlo, aunque ciertamente habrá diluido de modo significativo la participación accionaria de cada uno de los accionistas minoritarios.

#### 1. Los *squeeze-outs*

Los *squeeze-outs* son “operaciones societarias promovidas por el accionista de control a fin de excluir de la sociedad a los socios minoritarios”, cuyo objetivo “es siempre el mismo: la centralización de la totalidad del capital en una sola mano”,

15 La norma societaria “reconoce la posibilidad de que la compra de acciones de propia emisión responda a objetivos lícitos, como la ejecución de un acuerdo de reducción de capital o facilitar la salida de un accionista que desea ejercer el derecho de separación”. Cfr. (Palmadera, 2009, p. 162).

16 La transmisión forzosa de las acciones por sucesión sí está regulada en la sociedad anónima cerrada (artículo 240 LGS).

17 Cfr. Reyes (2005, p.120).

18 “Esta operación tiene sentido cuando –como ocurrirá en la mayoría de los casos– el fin buscado sea eliminar [a] los accionistas externos de una filial. El resultado se consigue incorporando [a] los minoritarios de la filial a la sociedad matriz” (Paz-Ares, 2011, p. 99).



para lo cual se produce “la expropiación de los minoritarios, que tiene lugar a través de la sustitución forzosa de su derecho de participación por una compensación en metálico”<sup>19</sup>.

Constituyen un mecanismo controvertido y, en sede nacional, algunos postulan que no son viables<sup>20</sup> y, otros, que sí<sup>21</sup>. Nosotros consideramos que existen suficientes sólidos argumentos para defender su aplicación en el Perú, tan igual como hoy en día acontece en Holanda, Bélgica, Francia, Austria, Inglaterra, Italia y Suiza, entre otros.

Para su materialización se requerirá acreditar la racionalidad económica de los *squeeze-outs* (en cuanto al ahorro de costes fiscales, de reinversión y de decepción para los accionistas minoritarios<sup>22</sup> y al ahorro de costes de integración, organización y extorsión de los accionistas mayoritarios<sup>23</sup>) y, en particular: “(i) que la operación responde verdaderamente al interés social, (ii) que las mayorías que adoptan el acuerdo se han formado con autenticidad, (iii) que los socios afectados reciben una compensación adecuada y (iv) que el proceso se conduce en todo momento con la debida transparencia”<sup>24</sup>.

Adicionalmente se alegará<sup>25</sup> que la función social de la propiedad justifica el sacrificio de interés de los accionistas

“El inconveniente de esta alternativa es que, cuando haya que decidir la cesión global del activo y pasivo de la sociedad, se produciría la suspensión del derecho de voto del accionista mayoritario por tener un interés propio en conflicto con el interés social (artículo 133 primer párrafo LGS), lo que llevaría al imposible fáctico que solo los accionistas minoritarios podrían decidir tal operación”.

minoritarios a conservar su participación frente al interés del accionista mayoritario a centralizar todo el capital para desarrollar sin costes una política grupal<sup>26</sup>, que los *squeeze-outs* son el mecanismo idóneo porque los costes de transacción impiden alcanzar el resultado de manera voluntaria y que la limitación a la propiedad es proporcional ya que, por un lado, los accionistas minoritarios disponen de adecuados remedios jurídicos

19 Cfr. Paz-Ares\* (2011, p. 90).

20 Cfr. Lulli (2018).

21 Cfr. Egüez (2003, pp. 289-311).

22 Cfr. Paz-Ares (1995, p. 284).

23 Cfr. Clark (1986, p. 505).

24 Cfr. Paz-Ares (2011, p. 100).

25 Cfr. Rey (1994, p. 276).

26 El interés grupal dentro de los grupos de empresas lo hemos desarrollado en nuestra obra: (Echaiz, D. 2001).

(cuestionamiento de los acuerdos societarios) y, por otro, se les asegurará a los accionistas minoritarios una indemnización íntegra por la pérdida de su posición jurídica<sup>27</sup>.

«Los *squeeze-outs* son ‘operaciones societarias promovidas por el accionista de control a fin de excluir de la sociedad a los socios minoritarios’, cuyo objetivo ‘es siempre el mismo: la centralización de la totalidad del capital en una sola mano’, para lo cual se produce ‘la expropiación de los minoritarios, que tiene lugar a través de la sustitución forzosa de su derecho de participación por una compensación en metálico’».

A criterio de las cortes estadounidenses, la aplicación de los *squeeze-outs* exige acreditar el objetivo empresarial (*business purpose test*, en el caso *Stager vs. Magnavox Co.* ante la Corte Suprema de Delaware), no bastando la compensación económica de los accionistas minoritarios (*appraisal remedy*), siendo que la

carga de la prueba recae en los accionistas mayoritarios (*entire fairness test*, en el caso *Winberger vs. UOP Inc.* ante la Corte Suprema de Delaware).

En líneas anteriores sostuvimos que, a pesar de su carácter controvertido, nosotros consideramos que existen suficientes sólidos argumentos para defender la aplicación de los *squeeze-outs* en el Perú, lo que se conseguiría a través de tres vías alternas: el *reverse stock split*, la escisión no compensada y el listado bursátil de acciones, ya que estaría atentándose además contra el rol equitativo de todos los accionistas, la transparencia en la actuación en el mercado, la salvaguarda de los derechos de los *stakeholders* y la generación de valor, que son premisas fundamentales del *corporate governance*<sup>28</sup>, las cuales se verían afectadas por la existencia ausente *per secula seculorum* de los accionistas minoritarios.

El *reverse stock split* significa “incrementar el valor nominal de las acciones de la sociedad con el propósito de expulsar luego a los accionistas minoritarios cuya tenencia accionaria previa no les permita ser titulares de las acciones con el nuevo valor nominal”<sup>29</sup>. Lo anterior supone acordar en Junta General de Accionistas (con el voto favorable del accionista mayoritario) la modificación del estatuto social en cuanto al valor nominal de las acciones (artículo 55 inciso 5 LGS), no siendo necesaria la anuencia de los accionistas minoritarios ya que no se les está imponiendo nuevas obligaciones de carácter económico (artículo 199 LGS). Pero si acaso

27 Cfr. Paz-Ares (2011, p. 93).

28 Cfr. Tabra (2017, p. 580).

29 Cfr. Egüez (2003, p. 298).

quiere dársele mayor blindaje a la operación, entonces se aumenta el capital social por nuevo aporte del accionista mayoritario (artículo 202, inciso 1 LGS) con el consiguiente incremento del valor nominal de las acciones existentes (artículo 203 LGS), estableciéndose que los accionistas cuya tenencia accionaria no sea suficiente para canjearlas por acciones con el nuevo valor nominal recibirán una compensación dineraria por sus acciones.

Por su parte, la escisión no compensada consiste en escindir por segregación (artículo 367 inciso 2 LGS) un bloque patrimonial integrado por el fondo empresarial que sea el negocio íntegro de la sociedad (artículo 369, inciso 3 LGS) y transferirlo a una nueva sociedad o a una sociedad ya existente, pactándose que los accionistas minoritarios no recibirán acciones de la sociedad beneficiaria (artículo 368, segundo párrafo LGS), de modo que con esto se consigue iniciar una nueva etapa corporativa sin la presencia de los accionistas minoritarios.

Finalmente, el listado bursátil de las acciones significa que la sociedad se adaptará al modelo de la sociedad anónima abierta (artículo 263, segundo párrafo LGS), modificando su estatuto social (artículo 198 LGS) y cotizará sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima, siendo que posteriormente la Junta General de Accionistas (con el voto favorable del accionista mayoritario) acordará excluir las acciones de los accionistas minoritarios del Registro Público del Mercado de Valores, obligándose entonces a realizar una Oferta Pública de Compra por Exclusión (OPC, artículo 32 del ROPA) para que los accionistas minoritarios puedan ejercer su derecho de separación (artículo 31 del ROPA) por la adquisición por parte de la sociedad de acciones de su propia emisión (artículo 34 del ROPA).

«La función social de la propiedad justifica el sacrificio de interés de los accionistas minoritarios a conservar su participación frente al interés del accionista mayoritario a centralizar todo el capital para desarrollar sin costes una política grupal, que los squeeze-outs son el mecanismo idóneo porque los costes de transacción impiden alcanzar el resultado de manera voluntaria y que la limitación a la propiedad es proporcional».

#### CONCLUSIONES

- Para la sociedad que cuenta con accionistas minoritarios que tienen una existencia (formal) con ausencia (real) existen ocho principales mecanismos jurídicos potenciales para “desprenderse” de dichos accionistas minoritarios: la reducción del capital social, el aumento del capital social, la operación acordeón, la exclusión del accionista, la matrícula de acciones, la adquisición de acciones propias, la cesión global del activo y pasivo, y los *squeeze-outs* que, a su vez, comprenden el *reverse stock split*, la escisión no compensada y el listado bursátil de acciones.
- La reducción del capital social encuentra tres mecanismos para su materialización: que afecte a todos los accionistas a prorrata de su participación

accionaria (lo que no se pretende en este caso porque se desea mantener incólume la participación del accionista mayoritario), que se realice un sorteo aplicable a todos los accionistas para determinar a quiénes afectará la reducción del capital social (lo que tampoco se pretende en este caso porque dicho sorteo podría afectar al accionista mayoritario) y que la reducción del capital social no afecte a todos los accionistas (lo que debe decidirse por unanimidad de las acciones suscritas con derecho a voto). Entones ninguna de esas posibilidades es conveniente.

«Nosotros consideramos que existen suficientes sólidos argumentos para defender la aplicación de los *squeeze-outs* en el Perú, lo que se conseguiría a través de tres vías alternas: el *reverse stock split*, la escisión no compensada y el listado bursátil de acciones».

- El aumento del capital social tampoco es viable porque persistirá la existencia de los accionistas minoritarios que, aunque diluidos, todavía se mantendrán como titulares de acciones de la sociedad.
- La operación acordeón se aplica para el restablecimiento del equilibrio entre el capital social y el patrimonio neto disminuidos por consecuencia de pérdidas, por lo que no aplicaría en el presente caso.

- La exclusión del accionista no es pertinente en la sociedad anónima, excepto cuando se trate de accionistas morosos, de manera que no sería el camino idóneo en el presente caso. Sin embargo, podría sostenerse que cabría la exclusión de los accionistas minoritarios por carecer de *affectio societatis* o *animus contrahende societatis* y/o no satisfacer el interés social, aunque no son argumentos contundentes en una sociedad anónima (de carácter capitalista).
- La matrícula de acciones podría reconfigurarse, prescindiendo de los accionistas minoritarios y quedándose solo el accionista mayoritario, empero ello estaría supeditado a cualquier reclamación de quien se considere con derecho de accionista, recayendo en el gerente la responsabilidad por la veracidad de la referida matrícula de acciones.
- La adquisición de acciones propias requiere que los accionistas minoritarios vendan sus acciones pues no se trata de una venta forzosa y, en todo caso, la readquisición de acciones (*redemption right*) amerita la existencia de un acuerdo previo del cual se carece en el presente caso.
- La cesión global del activo y pasivo de la sociedad tiene como inconveniente que se produciría la suspensión del derecho de voto del accionista mayoritario por tener un interés propio en conflicto con el interés social y, además, supondría la constitución de una nueva sociedad (que asuma el patrimonio social originario) y la disolución de la antigua sociedad, con la pérdida de esta en el mercado. No se supera el problema cuando la nueva sociedad se fusiona con la antigua sociedad, siendo que la primera absorba a la segunda,

porque los accionistas minoritarios de la antigua sociedad ahora formarían parte del accionariado de la nueva sociedad, aunque ciertamente habrá diluido de modo significativo la participación accionaria de cada uno de los accionistas minoritarios.

- Los *squeeze-outs* exigen acreditar su racionalidad económica (en cuanto al ahorro de costes fiscales, de reinversión y de decepción para los accionistas minoritarios, y al ahorro de costes de integración, organización y extorsión de los accionistas mayoritarios) y, en particular, que la operación responde verdaderamente al interés social, que las mayorías que adoptan el acuerdo se han formado con autenticidad, que los accionistas afectados reciben una compensación adecuada y que el proceso se conduce en todo momento con la debida transparencia, así como también exige probar el objetivo empresarial (*business purpose test*), siendo que la carga de la prueba recae en los accionistas mayoritarios (*entire fairness test*).
- Los *squeeze-outs* en el Perú se conseguirían a través de tres vías alternas: el *reverse stock split*, la escisión no compensada y el listado bursátil de acciones. Esto es lo que recomendamos (en ese orden de preferencia) para este caso.
- Por el *reverse stock split* se acuerda en Junta General de Accionistas (con el voto favorable del accionista mayoritario) la modificación del estatuto social en cuanto al valor nominal de las acciones, no siendo necesaria la anuencia de los accionistas minoritarios ya que no se les está imponiendo nuevas obligaciones de carácter económico. Podría también aumentarse

el capital social por nuevo aporte del accionista mayoritario con el consiguiente incremento del valor nominal de las acciones existentes, estableciéndose que los accionistas cuya tenencia accionaria no sea suficiente para canjearlas por acciones con el nuevo valor nominal recibirán una compensación dineraria por sus acciones.

---

«El *reverse stock split* significa ‘incrementar el valor nominal de las acciones de la sociedad con el propósito de expulsar luego a los accionistas minoritarios cuya tenencia accionaria previa no les permita ser titulares de las acciones con el nuevo valor nominal’».

---

- La escisión no compensada consiste en escindir por segregación un bloque patrimonial integrado por el fondo empresarial que sea el negocio íntegro de la sociedad y transferirlo a una nueva sociedad o a una sociedad ya existente, pactándose que los accionistas minoritarios no recibirán acciones de la sociedad beneficiaria.
- El listado bursátil de las acciones significa que la sociedad se adaptará al modelo de la sociedad anónima abierta, modificando su estatuto social y cotizará sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima, siendo que posteriormente la Junta General

de Accionistas (con el voto favorable del accionista mayoritario) acordará excluir las acciones de los accionistas minoritarios del Registro Público del Mercado de Valores, obligándose entonces a realizar una Oferta Pública de Compra por Exclusión para que los accionistas minoritarios puedan ejercer su derecho de separación por la adquisición por parte de la sociedad de acciones de su propia emisión.

## REFERENCIAS

- Abramovich, D. (2011). Algunas consideraciones acerca de la disposición de autocartera en la Ley General de Sociedades. *Derecho Societario*, pp. 151 a 195.
- Calderón A. (2003). *El aumento diluyente de capital en la sociedad anónima como una posible forma de fraude societario*. (Tesis para optar el Grado Académico de Licenciatura en Derecho, Facultad de Derecho de la Universidad de Costa Rica, San José, Costa Rica).
- Chabaneix, J. (2003). La adquisición de acciones por la propia sociedad. En *Tratado de Derecho Mercantil*. (Tomo I. Derecho Societario) Lima: Instituto Peruano de Derecho Mercantil y Gaceta Jurídica, pp. 473-523.
- Clark, R. (1986). *Corporate Law*. Boston, s/e.
- Echaiz, D. (2011a). La reducción del capital social: a prorrata, por sorteo y en forma distinta. *Actualidad Jurídica* (216), pp.288-295.
- Echaiz, D. (2011b). La operación acordeón en el ámbito societario. Anotaciones tras bambalinas, a propósito de la reciente sentencia del Tribunal Constitucional. *Actualidad Jurídica* (210), pp. 35 a 56.
- Echaiz, D. (2018). La exclusión del socio en la sociedad anónima. En *Manual Societario. Doctrina, Legislación & Jurisprudencia*. (3ra. Ed. aumentada y actualizada). Lima: Instituto Pacífico, pp. 99 a 110.
- Echaiz, D. (2001). *Los grupos de empresas. Bases para una legislación integral*. Lima: Fondo de Desarrollo Editorial de la Universidad de Lima.
- Egüez, J. (2003). *Squeeze-outs* en el Derecho peruano. *Advocatus* (08), pp. 289 a 311.
- Elías, E. (2015). *Derecho Societario Peruano. La Ley General de Sociedades del Perú*. Lima: Gaceta Jurídica.
- Ferreira, H. (2010). Tendencias sobre el interés social en una sociedad anónima. ¿Cuál es el interés que protegen los directores? *Revista de Derecho Comercial* (3), pp. 159 a 174.
- Garrigues, J. (1987). *Curso de Derecho Mercantil* (T. II). Bogotá: Editorial Temis.
- Lulli Meyer, R. (2018). ¿Minoritarios indeseables? Breves apuntes sobre la exclusión de minoritarios en el ordenamiento nacional. *Portal Ius 360*. Lima: Facultad de Derecho de la Pontificia Universidad Católica del Perú.
- Montoya, U. (1999). *Derecho Comercial*. (T. I. 10ma Ed). Lima: Editora Jurídica Grijley.
- Palmadera, D. (2009). *Manual de la Ley General de Sociedades*. Lima: Gaceta Jurídica.
- Paz-Ares, C. (2011). Aproximación al estudio de los *squeeze-outs* en el Derecho español. *Thémis* (59).
- Paz-Ares, C. (1995) *Principio de eficiencia y derecho privado. Estudios de Derecho Mercantil en homenaje a Manuel Broseta Pont*. (Vol. III). Valencia: Tirant to Blanch.
- Reyes, F. (2005). *Derecho Societario en los Estados Unidos. Introducción Comparada*. (2da Ed.). Bogotá: Legis.
- Rey, F. (1994). *La propiedad privada en la Constitución española*. Madrid: Boletín Oficial de España.
- Tabra, E. (2017). El gobierno corporativo en la Organización para el Desarrollo y Cooperación Económica (OCDE) y su influencia en el Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas. *Estudios de Derecho Societario en homenaje al Doctor Oswaldo Hundskopf Exebio*. Lima: Gaceta Jurídica.