

## CERTIFICADO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE Y OTROS TÍTULOS QUE PUEDEN EMITIR LAS SOCIEDADES

OSWALDO HUNDSKOPF EXERIO

Abogado por la Pontificia Universidad Católica del Perú.  
Catedrático de Derecho Comercial de la Facultad de Derecho de la Universidad de Lima.  
Catedrático de la Maestría en Derecho Empresarial de la Universidad de Lima.  
Decano de la Facultad de Derecho de la Universidad de Lima.  
Miembro del Consejo Consultivo de **ADVOCATUS**.

### SUMARIO:

- I. El derecho de suscripción preferente y su materialización a través de un certificado. - II. Otros títulos que pueden emitir las sociedades anónimas: 1. Títulos de participación; 2. Acciones. 2.1. Antecedentes; 2.2. Naturaleza jurídica; 2.3. Distribución de dividendos; 2.4. Casos de emisión de acciones de inversión; 2.4.1. Emisión de acciones de inversión por nuevos aportes y por capitalización de obligaciones; 2.4.2. Emisión de certificados de suscripción preferente; 2.4.3. Derecho de redención; 2.5. Derecho de conversión. - III. Títulos que se podrán emitir bajo la Ley 16123.

### I. EL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE Y SU MATERIALIZACIÓN A TRAVÉS DE UN CERTIFICADO

El tratadista español Alejandro Bérnago, explica, respecto de la necesidad de reconocer el derecho de suscripción preferente de los accionistas, lo siguiente:

*"La necesidad de mantener el status quo respecto de todo el conjunto de derechos que nutren la posición jurídica alcanzada por cada accionista, con anterioridad, merced a la posesión de un determinado número de acciones, es la razón más importante para el reconocimiento del derecho de suscripción preferente".<sup>1</sup>*

En efecto, dentro del ámbito corporativo de una sociedad, resulta de vital importancia para el accionista, la conservación de su participación social, toda vez que esta representa su posición jurídica dentro de la misma.

Atendiendo a lo expuesto, nuestra Ley General de Sociedades - Ley 26887 regula en sus artículos 207 y 208 el Derecho de Suscripción Preferente, como uno de los derechos fundamentales, de carácter patrimonial, que permite al accionista proteger la integridad de su participación social, en los casos de aumento de capital o emisión de obligaciones convertibles en acciones.

Respecto del tema, no cabe duda que una operación de aumento de capital o de emisión de obligaciones convertibles, constituye una fuente eficaz de financiamiento para las sociedades. Sin embargo, estas operaciones de ampliación de capital con ingreso de nuevos accionistas, implican una pérdida o dilución de los derechos económicos y políticos de los viejos accionistas, que inclusive puede llevar a la pérdida de derechos que se derivan de la tenencia de un determinado número de acciones.

Sobre este tema, Luis Carlos Rodrigo Prado<sup>2</sup>, citando en parte a Luis Velasco afirma lo siguiente:

<sup>1</sup> BÉRAGO, Alejandro. *Libro Sociedades Anónimas*, Tomo I, Madrid, p. 201.

<sup>2</sup> RODRIGO PRADO, Luis Carlos. *El Derecho de Suscripción Preferente*. Artículo citado en: *Tratado de Derecho Mercantil*, Tomo I, Editorial Gaceta Jurídica, Lima 2003, p. 790.

*"Respecto al impacto en los derechos políticos Luis Velasco añade que (...) la operación implicaría la minoración de su posición proporcional en la sociedad, sobre todo en relación con el derecho de voto, cuya influencia se vería reducida en la misma medida en que se incrementa el número de votos que van a conformar la voluntad social, sin olvidar que ella también puede influenciar en relación con el ejercicio de derechos administrativos de grupo y/o minoría, para los que se exige una cuota determinada del capital social (...)*

*Por otra parte, como es evidente, el impacto negativo sobre los derechos económicos de los viejos accionistas se verá reflejada en la reducción de su participación en la distribución de dividendos, y de ser el caso, en la distribución de la cuota de liquidación que les correspondiera si la sociedad se disolviera en ese momento".*

En tal sentido, el derecho de suscripción preferente surge como un mecanismo de protección contra los efectos negativos de las operaciones de aumento de capital o de emisión de obligaciones convertibles en acciones.

A ello se refiere Julio Salas Sánchez<sup>3</sup> cuando afirma lo siguiente:

*"El Derecho de suscripción preferente nace como respuesta a la dilución de las participaciones accionarias que se podían producir en cada aumento de capital en el supuesto que no se permitiera al accionista, o no quisiera o pudiera, intervenir en él, suscribiendo las nuevas acciones que se emitían. El efecto era no sólo la disminución de su porcentaje participatorio sino también la pérdida de su influencia al interior de la sociedad. Había entonces una merma de la posición económica y de la posición política del accionista".*

A su vez, existe un factor de equidad que es determinante en el análisis del valor patrimonial del derecho de suscripción preferente, ya que los antiguos accionistas fueron los que aportaron capital y esfuerzo a la sociedad, asumiendo riesgos que ya no correrán los nuevos accionistas. Por ello, cuando sea necesaria para la sociedad una emisión accionaria, será justo que el antiguo accionista tenga preferencia en la suscripción de tales acciones, como un mecanismo compensatorio de su esfuerzo. Así Joaquín Garrigues<sup>4</sup> considera:

*"La emisión de otras acciones afecta directamente al interés de los antiguos accionistas, supuesto que las nuevas van a participar juntamente con las antiguas en el reparto de dividendos, en las reservas y en el activo de la sociedad en el momento de su liquidación. Como compensación a este perjuicio, las legislaciones suelen conceder a los antiguos accionistas un derecho preferente para suscribir las nuevas acciones".*

Así, mediante el derecho de suscripción preferente, el accionista tendrá la facultad de decidir, antes que terceros, si participa o no de la suscripción, a prorrata, de un porcentaje de las nuevas acciones u obligaciones convertibles, con la finalidad de mantener su participación accionaria en la sociedad.

En palabras de Luis Carlos Rodrigo Prado<sup>5</sup>:

<sup>3</sup> SALAS SÁNCHEZ, Julio, *Exclusión del derecho de suscripción preferente del accionista en los casos de emisión de nuevas acciones*, Artículo publicado en la Revista *Las Es* Veritas número 11, editada por estudiantes de la Facultad de Derecho de la Pontificia Universidad Católica del Perú, Lima 1996, p. 17.

<sup>4</sup> GARRIGUES, Joaquín, *Curso de Derecho Mercantil*, Editorial Porras S.A., México 1981, p. 523.

<sup>5</sup> RODRIGO PRADO, Luis Carlos, *Op. Cit.*, p. 780.

*"El derecho de suscripción preferente es el derecho otorgado a los accionistas de una sociedad para darles la posibilidad de suscribir, a prorrata de su participación en el capital de la misma, cualesquiera nuevas acciones a ser emitidas por dicha sociedad. De esta forma se permite a quienes ya son accionistas en una sociedad mantener su participación relativa tanto en el accionariado de la empresa (dejando inalterable el balance de control existente en ella), cuanto en el porcentaje de su participación en los dividendos, reservas y eventualmente activos en el momento de su liquidación".*

Ahora bien, teniendo en cuenta el carácter patrimonial y no personalísimo de este derecho, puede darse el caso que su titular no lo ejerza sino que, por el contrario, renuncie a él, conforme lo establecido por los artículos 103 y 259 de nuestra Ley General de Sociedades – Ley 26887, o lo transfiera libremente, ya sea porque no se encuentren en condiciones de desembolsar el monto requerido o porque considere más rentable el valor de su transferencia, entre otros supuestos. Respecto del tema, leamos a Alejandro Bérnago:

*"Aún siendo la preferencia para la suscripción de nuevas acciones un derecho reconocido a favor de quien con anterioridad ya era socio (u obligacionista convertible), es igualmente claro que dicha preferencia no siempre se ejercerá por su primitivo titular; porque se trata de un derecho que si, por un lado, se concede con la finalidad de permitir a aquellas personas la conservación de su posición jurídica, por otro, illoco implícito también el reconocimiento de un valor económico y de un contenido patrimonial de carácter no personalísimo. Es este último dato el que explica la posibilidad de ceder los derechos de suscripción dentro del propio círculo de destinatarios de la preferencia, o a sujetos enteramente desvinculados de la sociedad que aumenta el capital. En la práctica española es, por tanto, normal la venta del derecho de suscripción en bolsa y fuera de ella.*

*Unos venden sus derechos porque no tienen capital para participar en la nueva emisión de acciones, o porque carecen de suficientes cupones para suscribirlas o, más sencillamente, porque no les interesa concurrir al aumento y prefieren hacer líquido aquel valor económico (...)"*

En atención a ello, nuestra Ley General de Sociedades – Ley 26887, ha dado un paso más hacia la economía moderna, al incorporar el derecho de suscripción preferente a un documento libremente negociable denominado Certificado de Suscripción Preferente.

Sin embargo, esta facultad de representación mediante un certificado libremente transferible, que permite agilizar la transacción en el mercado, tiene vigencia en nuestro ordenamiento jurídico desde el 13 de noviembre de 1991, con la dación del Decreto Legislativo 755, que tenía como propósito gubernamental el incremento del volumen de negociación del mercado de valores mobiliarios.

Cabe destacar que este derecho se puede incorporar en un título denominado certificado de suscripción preferente o mediante anotaciones en cuenta, siendo ambos libremente transferibles, salvo limitación o restricción mediante estatuto (a excepción de la sociedad anónima abierta) o estipulación expresa de los convenios entre accionistas.

Pues bien, se entiende por certificado de suscripción preferente el valor mobiliario que representa derechos de participación en la suscripción de las nuevas acciones que, por aumento de capital, emita la sociedad, acciones en cartera u obligaciones convertibles, según sea el caso, en las mismas condiciones que, para los accionistas u obligacionistas, señalen la ley o el estatuto.

<sup>9</sup> BÉRNAGO, Alejandro, *Op. Cit.*, pp. 233-234.

Este título tiene vida corta, está sometido a plazos muy breves y otorga derechos al titular del mismo.

Ahora, siguiendo lo establecido por el artículo 258 de la Ley de Títulos Valores- Ley 27287, los certificados de suscripción preferente deberán contener la siguiente información:

- La denominación de "certificado de suscripción preferente";
- El nombre de la sociedad emisora, con indicación de los datos relativos a su inscripción en el respectivo Registro de Personas Jurídicas, el número de RUC y el monto de su capital autorizado, suscrito y pagado;
- La fecha y monto del acuerdo del aumento del capital o de la emisión de obligaciones convertibles, adoptado por el órgano social correspondiente;
- El nombre del titular y el número de acciones, o en su caso, de obligaciones convertibles a las que confiere el derecho de suscribir en primera rueda; señalando la relación de conversión en acciones en el segundo caso; el número de acciones a suscribir y el monto a pagar a la sociedad;
- El plazo para ejercitar el derecho de suscripción, el día y hora de inicio y de vencimiento del mismo, así como el lugar, condiciones y el modo en que puede ejercitarse;
- La forma y condiciones, de ser el caso, en que puede transferirse el título a terceros;
- La fecha de su emisión; y
- La firma del representante autorizado de la sociedad emisora, en caso de tratarse de valor en título o materializado.

En cuanto a su transmisibilidad, el derecho de suscripción preferente representado se transfiere mediante la cesión del título y por lo tanto está sujeto a las reglas de la cesión de derechos regulada por nuestro ordenamiento.

## II. OTROS TÍTULOS QUE PUEDEN EMITIR LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS

### 1. Títulos de participación

Una de las innovaciones más importantes introducidas en la Ley 26887, es el tema de la titularidad de las acciones de propia emisión, en sus dos extremos, tanto en el que se refiere a las acciones en cartera o también llamada "autocartera originaria", como en el caso de la adquisición de acciones por la propia sociedad también llamada "autocartera derivada".

El artículo 104 de la Ley 26887, referido a los casos de autocartera derivada, es en nuestra opinión uno de los más importantes a la vez que complejos dentro de la estructura de la ley y regula los diferentes casos en los cuales la sociedad se convierte en titular de acciones existentes, ya creadas y emitidas, y por ende existentes en el mercado.

En resumen, el primer párrafo regula la adquisición de acciones con cargo al capital social, únicamente para amortizarlas previo acuerdo de reducción de capital adoptado conforme a ley. En otras palabras, en esta hipótesis el capital se reduce, las acciones adquiridas se amortizan al valor nominal, y por ende se anulan y extinguen como tales.

En el segundo párrafo, de manera general se establece que 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, entendiéndose que no se afectaría el capital social.

Siguiendo la hipótesis del párrafo anterior, en el tercer párrafo del artículo 104 se establece que 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 nominativos y transferibles que le otorgan a sus beneficiarias el derecho de percibir por el plazo que se establezca un porcentaje en las utilidades distribuibles de la sociedad".

Específicamente sobre este punto, Jean Paul Chabaneix<sup>7</sup> hace dos comentarios interesantes, el primero de ellos señalando que esta modalidad de adquisición de autocartera debe hacerse necesariamente a valor nominal y cuando la adquisición se hace a un mayor valor, el exceso deberá atenderse con cargo a beneficios y reservas de libre disposición y en segundo lugar, que la amortización de las acciones sin reducción de capital supone que la cifra del capital social permanecerá sin cambio, no obstante haber un menor número de acciones, lo cual implica a nuestro entender, aunque la norma no lo señale expresamente, que se deberá proceder a ajustar el valor nominal de las acciones remanentes, para lo cual necesariamente se requerirá la convocatoria a una Junta General de Accionistas que apruebe, en primer lugar, la modificación del estatuto en lo que se refiere a la representación del capital social y a la determinación del nuevo valor nominal de las acciones, y en segundo lugar, la emisión de los títulos de participación, determinando el porcentaje de utilidades a que tendrán derecho sus tenedores, así como el plazo por el cual estará vigente el derecho. Cabe advertir que la Ley 26887 no establece ni plazo ni monto máximo de utilidades de las que podrá gozar el tenedor de los títulos de participación, razón por la cual tales precisiones quedarán libradas a la decisión de la Junta General.

Hubiera sido conveniente que la misma ley regule con mayor precisión los denominados títulos de participación y si deben o no emitirse en correlación con una matrícula especial, o también bajo la posibilidad que se representen en anotaciones en cuenta.

Estos títulos que serán entregados como contraprestación por las acciones que la empresa adquirirá en esta suerte de permuta, no son partes alícuotas del capital social y por tanto no tienen la categoría de acciones, siendo más bien equivalentes a los títulos de goce a los que se refería el artículo 119 de la Ley anterior o a los que la doctrina ha llamado "acciones o bonos de disfrute o acciones de gracia", limitándose a ser títulos que representan un derecho preferente sobre los beneficios distribuibles de la sociedad. Por no tener el carácter de acciones, no pueden reconocerle a sus tenedores derechos políticos de ninguna naturaleza o derechos económicos distintos a una participación en los resultados que obtiene la sociedad.

Es pertinente, al respecto, hacer una clara diferenciación entre los títulos de participación y las acciones sin voto a que se refieren los artículos 95 y 97 de la Ley 26887. El común denominador de ambos títulos es que otorgan un derecho preferencial a participar en las utilidades, pero la diferencia radica en que estos últimos sí representan una parte alícuota del capital social y otorgan a sus titulares ciertos derechos políticos como son el derecho a la información, el derecho de impugnación de los acuerdos que lesionen sus derechos, el derecho de separación de la sociedad en los casos previstos en la ley y en el estatuto y derechos económicos especiales como son el derecho de suscripción preferente y el derecho a recibir su parte proporcional del haber social en el caso de liquidación.

<sup>7</sup> CHABANEIX, Jean Paul. *La adquisición de acciones por la propia sociedad*, en: *Tratado de Derecho Mercantil*, Tomo I, Editorial Gaceta Jurídica en coordinación con el Instituto Peruano de Derecho Mercantil, Lima, p.409.

En opinión de Enrique Elías Laroza<sup>4</sup>, en el caso de los títulos de participación que se entreguen a los accionistas, vendedores de acciones de autocartera, no existe el riesgo de que los beneficios otorgados sean excesivos, ya que estos estarán relacionados con el valor nominal de las acciones y además su creación y regulación dependerá de los mismos accionistas, quienes son libres de estipular los montos de utilidades que decidan sacrificar a cambio de una mayor participación en el patrimonio neto de la sociedad y el plazo por el cual desean mantener dicho régimen.

Conforme ya hemos mencionado, será la Junta General de Accionistas la que acuerde la modificación del estatuto social, la emisión de los títulos de participación, la determinación del porcentaje de participación en los resultados de la sociedad y el plazo de duración de tales títulos, debiendo ser una junta con quórum especial y mayoría calificada, ya que por la trascendencia de las decisiones a adoptarse, es necesario cautelar a los accionistas minoritarios, toda vez que los pagos a los titulares de los llamados títulos de participación supondrán una reducción de las utilidades futuras, disponibles para todos los accionistas.

En el mismo artículo 104, la emisión de los títulos de participación no solamente está dentro del tercer párrafo, sino que nuevamente se repite en el inciso segundo del mismo, relativo a los casos en que la sociedad adquiera sus acciones con cargo a beneficios y reservas libres.

En efecto, el inciso segundo anteriormente mencionado establece que la sociedad pueda adquirir las acciones para amortizarlas sin reducir el capital pero entregando a cambio títulos de participación que otorgan el derecho a recibir por tiempo determinado un porcentaje de las utilidades distribuibles de la sociedad.

En esta especial situación, en opinión de Jean Paul Chabaneix<sup>5</sup>, se produce una suerte de contraprestación mixta que distingue este supuesto de la modalidad de adquisición con cargo a títulos de participación que otorgan derecho a utilidades de la empresa, anteriormente comentados, ya que aquí se produce en primer lugar, un pago en efectivo con cargo a utilidades o reservas libres que no está presente en la otra modalidad de adquisición de acciones de autocartera, más un derecho a utilidades futuras de la empresa.

En cuanto a la proporción de la contraprestación que se pague en efectivo y la que se retribuye con un derecho en las utilidades distribuibles, dependerá del acuerdo entre el accionista vendedor y la sociedad y, siguiendo en este tema a Elías Laroza<sup>6</sup>, puede ser que el valor nominal se atienda con cargo a los beneficios libres, y la prima de rescate a través de los títulos en cuestión, o a la inversa, pagar el valor nominal con los títulos y la prima de rescate como utilidades o reservas libres, o alternativamente, establecerse proporciones diferentes.

## 2. Acciones de Inversión

### 2.1. Antecedentes

Las hoy denominadas acciones de inversión, fueron originalmente creadas como acciones comunes mediante el Decreto Ley 18350, Ley General de Industrias, el 27 de julio de 1970. Dicha norma establecía que un porcentaje de la utilidad de las empresas industriales debía ser deducido en favor de las llamadas "comunidades industriales", el cual se incorporaba al patrimonio de la empresa, a cambio de la emisión de acciones gratuitas a favor de dicha comunidad.

---

<sup>4</sup> ELÍAS LAROZA, Enrique, *Derecho Societario Peruano*, Tomo I, Lima, pp. 262 - 263.

<sup>5</sup> CHABANEIX, Jean Paul, Op. Cit., pp. 502 - 503.

<sup>6</sup> ELÍAS LAROZA, Op. Cit., p. 262.

En 1977, el Decreto Ley 21789 cambió la denominación de dichas acciones a la de "acciones laborales", las cuales pasaron del dominio de la comunidad, al patrimonio de los trabajadores a título individual.

Posteriormente, la Ley 23407, Nueva Ley General de Industrias, estableció dos sistemas alternativos, a elección de los trabajadores, el primero de ellos mantenía el régimen de acciones laborales establecido, y el segundo eliminaba las acciones a nombre del titular a cambio de una participación en las utilidades.

Con fecha 07 de octubre de 1991, se expidió el Decreto Legislativo 677, el cual unificó en una sola norma las reglas de la participación en la utilidad, gestión y propiedad de los trabajadores en las empresas generadoras de renta de tercera categoría.

Respecto de la propiedad de la empresa, esta norma cambió la denominación de las acciones laborales a "Acciones del Trabajo", y estableció las limitaciones a la participación de los trabajadores en la propiedad de la empresa. Así, se excluyeron a las cooperativas, empresas autogestionarias, sociedades anónimas laborales, empresas comunales, empresas exclusivamente de propiedad del Estado o de derecho público y de derecho privado, las empresas individuales de cualquier naturaleza, mutuales de ahorro y vivienda, municipales y regionales, sociedades civiles y pequeñas empresas y microempresas con menos de veinte trabajadores.

Asimismo, estableció la obligación de ofrecer preliminarmente no menos del 10% de las acciones suscritas a sus trabajadores, en los casos de aumentos de capital por suscripción pública. Cabe resaltar que, en la Tercera Disposición Final<sup>11</sup> de la citada norma, se estableció que las acciones del trabajo tendrían un derecho de preferencia en la repartición de utilidades, y se estableció la posibilidad de redimir dichas acciones y de mantener la proporción respecto del capital social, en casos de nuevos aportes.

Finalmente, la Ley 27028<sup>12</sup> otorgó su denominación actual a las acciones de inversión, y configuró la cuenta "Acciones de Inversión" en reemplazo de la cuenta anteriormente denominada "Participación Patrimonial del Trabajo".

Esta nueva norma, actualmente vigente, estableció los derechos de los titulares de acciones de inversión, formalidades de distribución de dividendos, aumentos de capital por nuevos aportes, circunstancias de emisión de certificados de suscripción preferente, casos de aumento o disminución de la cuenta acciones de inversión, derecho de redención y la situación de las acciones de inversión en caso de liquidación de la sociedad emisora.

## 2.2. Naturaleza jurídica

Las acciones de inversión son títulos que tienen derechos económicos similares a las acciones comunes, pero tienen dos características que las diferencian: no gozan de derechos políticos y no forman parte del capital social, aun cuando sí integran el patrimonio neto. En ese sentido, pese a su denominación, no pueden considerarse acciones.

Las acciones de inversión atribuyen a sus titulares los siguientes derechos:

- Participar en la distribución de dividendos;
- Mantener su proporción existente en la cuenta Acciones de Inversión en caso de aumento del capital social por nuevos aportes;

<sup>11</sup> Disposición actualmente derogada por la Ley 27028.

<sup>12</sup> Promulgada el 30 de diciembre de 1998.

- Incrementar la cuenta Acciones de Inversión por capitalización de cuentas patrimoniales;
- Redimir sus acciones;
- Participar en el saldo del patrimonio, en caso de liquidación de la sociedad.

Asimismo, forman parte de una cuenta separada del capital social, llamada cuenta acciones de inversión. Son libremente transferibles, incluso la sociedad puede adquirir las acciones de inversión emitidas por ella misma, para amortizarlas o para mantenerlas en cartera.

Las acciones de inversión conllevan, al igual que en las acciones comunes, un derecho de preferencia en la adquisición de nuevas acciones<sup>11</sup> (la excepción es cuando están inscritas en el Mercado de Valores).

Así, su adquisición debe efectuarse a prorrata o por algún otro método que garantice la igualdad de trato de los titulares de las acciones de inversión a efectos de mantener la proporción de la cuenta "acciones de inversión" frente al capital social.

Por otro lado, las acciones de inversión no integran una clase especial de acciones, por lo que no le son aplicables las normas de la Ley General de Sociedades sobre juntas especiales de acciones de determinada clase. Sus titulares no pueden manifestar su voluntad colectivamente mediante acuerdo de asambleístas, tal y como sucede con los titulares de clases especiales de acciones. Solo pueden expresar individualmente su voluntad.

Sin perjuicio de las consideraciones antes señaladas, consideramos necesario hacer una comparación sumaria de los derechos patrimoniales así como políticos entre las acciones comunes, las acciones sin derecho de voto y las acciones de inversión.

Las acciones de inversión solo cuentan con los siguientes derechos patrimoniales:

(i) derecho de distribución de dividendos; (ii) derecho de suscripción preferente; (iii) derecho de redención en caso de transformación, fusión, escisión, o cualquier otra forma de reorganización de la sociedad; (iv) derecho a participar en el patrimonio remanente de la disolución o liquidación de la sociedad; (v) derecho de transferir libremente su propiedad; (vi) derecho a percibir acciones de inversión liberadas de pago; y, (vii) derecho de solicitar su inscripción y listado en la Bolsa de Valores.

Por su lado, las acciones sin derecho a voto, adicionalmente a los derechos económicos o patrimoniales de que ostentan las acciones de inversión, gozan de los siguientes derechos administrativos o políticos:

(i) derecho de información; (ii) derecho de obtener copia certificada del acuerdo de Junta General; (iii) derecho de revisión de los estados financieros; (iv) derecho de pedir la valorización de aportaciones no dinerarias; (v) derecho de impugnación de los acuerdos de Junta General de Accionistas; (vi) derecho de suspensión de acuerdos; (vii) derecho de separación; (viii) acción de responsabilidad contra el Directorio y la Gerencia; y, (ix) derecho de aprobación previa cuando existan diversas clases de acciones.

---

<sup>11</sup> Decreto Legislativo número 677, artículo 3: "A efectos de la participación de los trabajadores en la propiedad de la empresa, las empresas comprendidas en el presente Decreto Legislativo están obligadas en caso de aumento de capital por suscripción pública a ofrecer a sus trabajadores la primera opción en la suscripción de acciones, en no menos del 10% del aumento de capital..."



Finalmente, las acciones comunes con derecho a voto, adicionalmente a los derechos de que gozan las acciones comunes sin derecho a voto, gozan de los siguientes derechos políticos:

(i) derecho de asistencia y voto en la Junta General de Accionistas; (ii) derecho de solicitar prórroga de las sesiones de Junta General de Accionistas; (iii) derecho a solicitar la convocatoria a la Junta General Obligatoria de Accionistas; y; (iv) derecho a solicitar la convocatoria a la Junta General de Accionistas.

Cabe hacer mención que, cuando las acciones de inversión se encuentran listadas en la Bolsa de Valores de Lima, estas gozan de ciertos derechos administrativos y políticos, los cuales se encuentran contemplados en la Ley de Mercado de Valores y sus respectivos Reglamentos (ejemplo: Hechos de Importancia/Principio de Transparencia).

En atención a lo anterior, resulta claro que las acciones de inversión no pueden ser consideradas como un tipo de acciones comunes sin derecho a voto, ya que son acciones que no solo son diferentes en cuanto a su origen, sino principalmente en cuanto a los derechos que confieren. Enrique Elías comenta:<sup>14</sup>

*"En realidad nos encontramos ante un instrumento de renta variable, que tiene solamente derechos de índole económica y que no posee la naturaleza propia de una acción".*

### 2.3. Distribución de dividendos

La distribución de dividendos es un derecho patrimonial intrínseco de las acciones de inversión y se efectúa de acuerdo al valor nominal de las mismas. Este derecho será ejercido conforme a sus reglas particulares, hasta que las acciones de inversión sean transformadas en acciones comunes, de mutuo acuerdo con los titulares de las mismas.

La distribución de utilidades a los titulares de acciones de inversión deberá efectuarse en la misma oportunidad y condiciones vigentes para los titulares de acciones representativas del capital social.

### 2.4. Casos de emisión de acciones de inversión

Actualmente, podría sostenerse que el régimen general de las acciones de inversión se encuentra en proceso de extinción, ya que ninguna empresa está facultada a emitir voluntariamente nuevos títulos, sin embargo, las acciones de inversión que ya han sido emitidas deberán sujetarse a lo dispuesto por la Ley 27028. En ese sentido, la citada norma establece ciertos casos especiales, en los cuales las empresas se encuentran obligadas a emitir nuevas acciones de inversión, a fin de mantener la proporcionalidad entre estas y las acciones comunes del capital social.

#### 2.4.1. Emisión de acciones de inversión por nuevos aportes y por capitalización de obligaciones

En los casos de aumentos de capital social por nuevos aportes, los titulares de las acciones de inversión tienen el derecho de efectuar aportes a la sociedad, respecto de la cuenta acciones de inversión, a fin de mantener la proporción existente entre esta y el capital social. Para estos efectos, la capitalización de créditos contra la sociedad, obligaciones y valores convertibles en acciones se consideran como nuevos aportes, teniendo un efecto automático sobre la cuenta acciones de inversión y manteniéndose el derecho de preferencia respecto de la cuenta acciones de inversión.

<sup>14</sup> ELÍAS ELÍAS, Enrique, *Derecho Societario Peruano*, Editorial Normas Legales, Trujillo, 2000, p. 953

Dichos aportes serán reflejados en una emisión de nuevas acciones de inversión, proporcional al monto emitido de acciones comunes, a fin de guardar la misma proporción existente con el capital social.

El acuerdo de aumento de capital por nuevos aportes debe reconocer a los titulares de acciones de inversión el derecho de preferencia, únicamente respecto de la cuenta acciones de inversión, por lo que estos no tendrán ninguna preferencia en la adquisición de acciones comunes.

### 2.4.2. Emisión de certificados de suscripción preferente

Las sociedades que registren acciones de inversión y efectúen aumentos de capital por nuevos aportes, deberán emitir certificados de suscripción preferente a favor de los titulares de las acciones de inversión, de acuerdo a los artículos 208 y 209 de la Ley General de Sociedades. En el caso de acciones de inversión, el certificado de suscripción preferente no puede ser anotado en cuenta, como sí es factible en el caso de acciones comunes.

Cabe resaltar que estos certificados de suscripción preferente, de acuerdo al artículo 209 de la Ley General de Sociedades, son libremente transferibles, salvo pacto en contrario de los accionistas o disposición del estatuto. Elías Larroza comenta al respecto<sup>12</sup>:

*"El tenedor del certificado de suscripción, sea el accionista original o la persona que lo adquirió de éste, vencidos los plazos respectivos, presenta el certificado ante la sociedad y suscribe las nuevas acciones a que ese título da derecho. La junta o el directorio, en su caso, están obligados a establecer la oportunidad, el monto, las condiciones y los procedimientos necesarios para la ejecución del derecho, la suscripción y el pago".*

En caso las acciones de inversión se encuentren inscritas en bolsa, se deberán emitir certificados de suscripción preferente, aplicándose en este caso los artículos 101 al 108 de la Ley del Mercado de Valores.<sup>13</sup> El ejercicio del derecho de preferencia respecto de las acciones remanentes, vencido el plazo de 15 días que otorga el artículo 106 de la Ley del Mercado de Valores a los titulares de certificados de suscripción preferente, comprende únicamente a quienes hayan participado en la suscripción en primera rueda.

### 2.4.3. Derecho de redención

En cualquier forma de reorganización societaria, cambio de objeto social, traslado de domicilio de la sociedad al extranjero, y cualquier otro acto societario que origine el derecho de separación para los titulares de acciones representativas del capital social, según el artículo 200 de la Ley General de Sociedades, los titulares de las acciones de inversión también tendrán derecho a solicitar la redención de sus acciones.

El ejercicio de este derecho se sujeta al procedimiento establecido para el derecho de separación previsto en el cuarto párrafo y siguientes del citado artículo 200 de la Ley General de Sociedades, siendo el valor en libros el que resulte de dividir el patrimonio neto entre la suma del número de acciones de inversión y del número de acciones representativas del capital social.

### 2.5. Derecho de conversión

Finalmente, de acuerdo con la Tercera Disposición Final de la Ley del Mercado de Valores, las empresas que hubieren emitido acciones de inversión, estén inscritas en bolsa o no, podrán

---

<sup>12</sup> ELÍAS LARROZA, Enrique, *Derecho Societario Peruano*, Editorial Norma Legalta, Trujillo, 2000, p. 436.

<sup>13</sup> Decreto Legislativo número 851.

convenir libremente con sus tenedores la redención o conversión en acciones comunes, acciones sin derecho a voto, bonos u otros valores emitidos por la sociedad, de acuerdo a lo acordado entre las partes. La conversión podrá tener lugar respecto de las acciones de inversión originarias o las recientemente emitidas por la sociedad en razón del aumento de capital.

Es importante mencionar la iniciativa recientemente planteada por la Comisión de Economía del Congreso, que pretende la conversión obligatoria de acciones de inversión en acciones representativas de capital que cuenten o no con el derecho de voto. Ello evitaría que las sociedades, a efectos de lograr la desaparición de sus acciones de inversión, se vean obligadas a realizar Ofertas Públicas de Intercambio, u otro tipo de operaciones que imponen costos significativos y que no ofrecen un resultado totalmente satisfactorio al no asegurar la conversión de la totalidad de las acciones de inversión en acciones representativas de capital. Sin embargo, vista dicha propuesta de otra manera, ya hemos resaltado que en sus inicios las acciones de inversión no fueron producto de aportes a la sociedad, sino resultado de un sistema de participación en las utilidades generadas por la sociedad a favor de sus trabajadores, con características de valores mobiliarios, pero que, como ya hemos precisado, no pueden asimilarse a la condición de acciones, por no ser partes alicuotas del capital social.

### III. TÍTULOS QUE SE PODÍAN EMITIR BAJO LA LEY 16123

Como antecedente, consideramos importante referirnos a la Ley 16123 modificada por el Decreto Legislativo 311, y a su legislación complementaria, en la que existían los denominados Partes de Fundador, los títulos representativos de prestaciones accesorias, los títulos de goce preferente y los títulos de participación a los trabajadores, y en ese orden de ideas hoy pasamos a comentar a cada uno de ellos en el mismo orden en el que han sido puntualizados, para inmediatamente, en cada caso, hacer una comparación con la Ley General de Sociedades actual, que es aludida expresamente por la Ley de Títulos Valores, en los diferentes artículos en los que se emite a la "ley de la materia".

En primer lugar teníamos los denominados tradicionalmente "Partes de Fundador", los cuales estaban normados en el artículo 95 de la anterior Ley General de Sociedades y eran títulos nominativos que tenían incorporado el derecho de los socios fundadores de la sociedad anónima a participar en conjunto, hasta en la décima parte de las utilidades netas resultantes del balance por un periodo de 5 años, contados desde que la sociedad obtenía beneficios netos. Debe observarse que, aun cuando la ley no lo señalaba expresamente, el beneficio alcanzaba hasta 5 años alternativos y/o consecutivos computados a partir del primer ejercicio en el cual se habían obtenido utilidades netas susceptibles de ser distribuidas, y sin límite en el tiempo. Tales títulos, conforme se encontraba puntualizado en los artículos 95 y 119 de la anterior Ley General de Sociedades, no tenían el carácter de acciones, debían ser registrados en un libro especial, y contener la indicación de los derechos y obligaciones que correspondían a su titular, siendo libremente transferibles, salvo que el estatuto dispusiera lo contrario. En cuanto a la justificación que se infería de la propia ley para admitir su existencia, tales títulos pretendían ser una compensación razonable por la responsabilidad solidaria que durante el proceso constitutivo de las sociedades anónimas asumen los socios fundadores, tanto frente a terceros como frente a la sociedad, responsabilidad que se encontraba expresamente establecida en los artículos 93 y 94 de la anterior Ley General de Sociedades.

En la Ley General de Sociedades, Ley 26887, a diferencia del régimen anterior, se ha eliminado toda mención a que los beneficios del fundador están representados por títulos, estableciéndose en su artículo 72 que tales beneficios consisten en una justa compensación por los actos y servicios que efectivamente han realizado y prestado los fundadores con el objeto de crear la sociedad. Si bien la Ley General de Sociedades nueva prácticamente ha suprimido la posibilidad de emitir los referidos instrumentos, a cambio ha optado por un requisito más estricto,

consistente en el hecho que los beneficios especiales, para que sean válidos y exigibles, deben estar contenidos en el estatuto, con lo cual se establece un régimen más seguro respecto a los términos, condiciones y alcances de las ventajas otorgadas a favor de los fundadores.

Como ya se ha mencionado, la anterior Ley General de Sociedades limitaba el beneficio para los fundadores a la posibilidad de reservarse una participación en conjunto del 10% de las utilidades netas por un periodo máximo de cinco años. En la Ley General de Sociedades nueva, no solamente se ha ampliado los beneficios al permitir de manera general, que los fundadores se reserven derechos especiales de contenido económico, como serían por ejemplo el otorgamiento de opciones para suscribir acciones bajo el régimen del artículo 103, una retribución fija como compensación, o el derecho a celebrar contratos con la sociedad que los favorezcan, pero ha regulado expresamente que tratándose de una participación en las utilidades, el beneficio no puede exceder de la décima parte de la utilidad distribuible anual que aparezca en los estados financieros de los cinco primeros años, en un plazo máximo de diez años contados a partir del ejercicio siguiente a la constitución de la sociedad, lo que también constituye una innovación respecto a la ley anterior, en la cual no había plazo límite.

En segundo lugar, existían los denominados títulos representativos de prestaciones accesorias, mencionados en el artículo 101 de la anterior Ley General de Sociedades. En efecto, además de la obligación derivada de los aportes propiamente dichos, en el acto constitutivo se podía establecer la obligación de los socios de realizar prestaciones accesorias no consistentes en dinero, determinando su contenido, su duración, las modalidades y la retribución acordada, así como las sanciones para el caso de incumplimiento, obligaciones que debían estar conexas o incorporadas a títulos nominativos que no integraban el capital social y que para ser transferidos requerían necesariamente del consentimiento del directorio, a tenor con lo establecido en el artículo 101 de la anterior Ley General de Sociedades.

Ahora bien, para que las obligaciones ligadas a tales títulos pudieran ser modificadas, según la normatividad anterior, se requería del consentimiento de los socios obligados y del acuerdo de la Junta General de Accionistas adoptado con quórum especial y mayoría calificada, salvo que en el estatuto se haya previsto un procedimiento distinto aprobado por los intervinientes en el acto constitutivo, es decir, por los socios fundadores, en el caso que alguno de ellos o todos, hubieren asumido las obligaciones de realizar prestaciones accesorias. El origen de este tipo de títulos se encuentra en el derecho alemán, concretamente para el caso de las sociedades de responsabilidad limitada a las cuales no se les puede aportar servicios personales, siendo posible que los socios se obliguen en forma adicional a realizar una prestación distinta a los aportes a través de una obligación de hacer.

Conforme a la normatividad derogada, la diferencia entre los Partes de Fundador y los Títulos Representativos de Prestaciones Accesorias estaba en la circulación, ya que si bien en ambos casos, según el artículo 119 último párrafo, a través del estatuto se podía prohibir su circulación, y si no existía norma estatutaria la transferencia de los Partes de Fundador era libre, en cambio, para transferir los Títulos Representativos de Prestaciones Accesorias por mandato de ley (artículo 101) se debía contar necesariamente con el consentimiento del directorio.

Al igual de lo que sucedió con los Partes de Fundador, en la Ley General de Sociedades nueva también se ha suprimido la posibilidad de que las prestaciones accesorias se representen en títulos nominativos. Actualmente las prestaciones accesorias deben estar contenidas en el pacto social o en el acuerdo de la junta general, determinándose además su duración, modalidad, retribución y sanción por incumplimiento.

En tercer lugar, en cuanto a los denominados Títulos de Goce, también denominados en la doctrina como Bonos de Disfrute, fluía del artículo 119 de la anterior Ley General de Sociedades

que estos se emitían a favor de los poseedores de acciones reembolsadas o amortizadas como consecuencia, se entiende, de una operación de reducción de capital y que, salvo disposición diversa del estatuto, no daban derecho a voto en la junta general. Ello quería decir que, si el estatuto lo establecía, los títulos de goce podían otorgarle a su titular el derecho de voto, con lo que se aproximaban a la categoría de acciones; más aún si, de acuerdo con el mencionado artículo, concurren en la distribución de las utilidades que quedan después del pago de las acciones no reembolsadas o no amortizadas, con derecho a un dividendo igual al interés legal y, en caso de liquidación, concurren en la distribución del patrimonio social restante, después del reembolso de las acciones a su valor nominal. También precisaba el mencionado artículo 119 que los Títulos de Goce no tenían el carácter de acciones, precisión que como vimos se hace extensiva a los partes de fundador y a los títulos representativos de prestaciones accesorias. Dichos títulos debían registrarse en un libro especial y consignarse en ellos los derechos y obligaciones que correspondían a su titular. En cuanto a su transferencia, se derivaba del párrafo final del artículo 119, que los títulos de goce eran libremente transferibles, salvo que el estatuto dispusiera lo contrario.

Estos títulos de goce son en su generalidad, similares a los denominados Títulos de Participación regulados por el artículo 104 de la Ley general de Sociedades, y que han sido materia de comentario en la parte II precedente.

El caso típico que utilizaba en la práctica para justificar la existencia de los Títulos de Goce para compensar a los titulares de acciones reembolsables, era el relativo a la realización periódica de sorteos entre todos los accionistas sobre la base de la identificación numeraria de cada acción, para los efectos de amortizar o reembolsar un porcentaje de acciones representativas del capital social, con la consiguiente reducción del mismo. En estos casos la amortización no correspondía a una iniciativa del accionista, sino a un acto ajeno a su voluntad, pudiendo darse el caso que la sola entrega al accionista del valor nominal de sus acciones no lo hacía participe equitativa y proporcionalmente de las reservas patrimoniales de la sociedad, no siendo justo que el accionista quede desligado de la sociedad definitivamente. Precisamente, para hacer participar a todos los accionistas de los beneficios patrimoniales de una sociedad que se encuentra en óptima situación económico-financiera se crearon los Títulos de Goce.

No obstante la diferencia existente en los beneficios que se derivan de los Títulos de Goce de los que se derivan de las acciones, existen quienes sostienen que el asunto no es tan sencillo, que la propia naturaleza jurídica de los Títulos de Goce es controvertida y que incluso se trata de verdaderas acciones que confieren a sus tenedores la condición de socio. En opinión de Rodrigo Uría amortizadas las acciones originarias, debe considerarse extinguido el vínculo social aunque se le entreguen a los antiguos socios nuevos títulos que les faculten a participar en los beneficios y en la cuota de liquidación; porque devuelto el valor nominal de las acciones y reducido el capital en la medida correspondiente no es posible que los nuevos títulos sigan representando partes alicuotas del capital social.

Finalmente, en cuanto a los llamados títulos de participación a los trabajadores, mencionados en el segundo párrafo del artículo 119 de la Ley 16123, después de una exhaustiva investigación, no conocemos de empresa alguna que voluntariamente, y no por mandato de ley expresa, haya emitido esta clase de títulos.