
EL DAÑO GRAVE COMO SUPUESTO JUSTIFICANTE EN LA ADQUISICIÓN DE ACCIONES DE PROPIA EMISIÓN*

Eduardo López Sandoval

Abogado. Jefe de práctica de Derecho Comercial III de la Facultad de Derecho y Ciencias Políticas de la Universidad de Lima.

1. INTRODUCCIÓN

Es innegable que uno de los temas más controvertidos y complejos del derecho societario –tanto a nivel académico como práctico– ha sido el de la adquisición por parte de una sociedad anónima de acciones representativas de su propio capital social, es decir, de propia emisión.

La primera corriente relativa al tema en cuestión fue recogida por el Código de Comercio alemán de 1870, en cuyo texto se prohibía tajantemente cualquier modalidad de adquisición de acciones propias. Tal planteamiento fue flexibilizándose progresivamente en Europa, de manera particular en España, donde el Código de Comercio de 1885 introdujo por primera vez en ese país la posibilidad de que una sociedad anónima pudiera adquirir acciones de propia emisión, exclusivamente para efectos de su amortización. Esta última norma resulta ser un antecedente histórico de valiosa importancia para nuestro país, dado que sirvió de modelo para la elaboración de nuestro Código de Comer-

* El autor agradece a los doctores Álvaro Llona Bernal y Juan Prado Bustamante por los valiosos comentarios aportados para la elaboración del presente artículo.

cio de 1902, norma que consagró también la aludida posibilidad de adquirir acciones de propia emisión¹.

Posteriormente, en una de las más importantes innovaciones ocurridas en el campo del derecho societario, la Ley del Régimen General de las Sociedades Anónimas española, promulgada en 1951, siguiendo la tendencia predominante en Europa, introdujo la posibilidad de que la sociedad anónima adquiriera sus propias acciones sin necesidad de amortizarlas, permitiendo que dichos valores sean conservados en cartera para, con posterioridad, ser puestos nuevamente en circulación. Bajo el esquema trazado por esta norma española, nuestra Ley de Sociedades Mercantiles de 1966 (ALGS) introdujo el mismo precepto en su artículo 117², en términos casi idénticos a los propuestos por su modelo hispano.

1 El Código de Comercio peruano, promulgado el 15 de febrero de 1902 y que empezara a regir desde el 1 de julio del mismo año, mantuvo la redacción de la norma española en lo que refiere al tema en cuestión, estableciendo en su artículo 173 lo siguiente:

"Artículo 173.- Las compañías anónimas únicamente podrán comprar sus propias acciones con los beneficios del capital social, para el sólo efecto de amortizarlas.

En caso de reducción del capital social, cuando procediese conforme a las disposiciones de este Código, podrán amortizarlas también con parte del mismo capital empleando al efecto los medios legales que estimen convenientes".

2 "Artículo 117.- La sociedad puede adquirir sus propias acciones con cargo al capital social únicamente para amortizarlas, previo acuerdo de reducción del capital, adoptado conforme a las disposiciones de esta ley. Con los beneficios y reservas libres, y para el sólo efecto de amortizarlas, la sociedad puede adquirir sus acciones por compraventa o permuta. Con cargo a esos recursos, la sociedad también puede adquirir las acciones sin necesidad de amortizarlas, cuando la adquisición se haga para evitar un daño grave y haya sido autorizada por acuerdo de la junta general de accionistas.

El planteamiento recogido por esta última norma disponía que la sociedad anónima se encontraba facultada para adquirir acciones de propia emisión sin necesidad de amortizarlas, si la adquisición cumplía con los siguientes presupuestos, que: a) se realice con cargo a beneficios y reservas libres; b) se cuente con autorización de la junta general de accionistas, y c) se realice con el objeto de evitar un daño grave.

Conforme a esta estructura, teníamos que la adquisición de acciones para su conservación en cartera se encontraba sujeta a dos requisitos de carácter formal susceptibles de comprobación objetiva —existencia de beneficios y reservas libres y necesaria autorización de la junta general de accionistas— y a un tercero de contenido abstracto —cual es el daño grave— cuya visualización académica y práctica resultaba en extremo complicada.

Así, la noción de daño grave como supuesto justificante de la adquisición de acciones de propia emisión para su conservación en cartera fue desarrollada académicamente e introducida legislativamente a partir de la norma societaria alemana (AktG) de 1937, pasando de ahí a la mencionada norma española de 1951, para llegar, al final, a nuestra referida Ley de Sociedades Mercantiles de 1966. Sin embar-

Las acciones que adquiere la sociedad a título oneroso deben estar totalmente pagadas y, en los supuestos de que decida no amortizarlas, debe venderlas en el más breve plazo.

Es válida la adquisición por la sociedad de sus propias acciones a título gratuito.

Mientras las acciones a que se refiere este artículo se conserven en propiedad de la sociedad, quedan en suspenso los derechos correspondientes a éstas. Igualmente dichas acciones no tendrán efecto para los cómputos de concurrencias y mayorías que señala la ley o el estatuto.

Cuando ocurra el caso previsto en el primero y en el segundo párrafo de este artículo, la adquisición se hará a prorrata entre los accionistas, salvo cuando por unanimidad se acuerde otra regla".

go, pese a los esfuerzos doctrinarios y jurisprudenciales³ realizados en tales jurisdicciones, la figura del daño grave nunca dejó de ser una expresión bastante genérica, abstracta y subjetiva que no brindaba la suficiente seguridad jurídica al régimen legal de la autocartera. Es por esta razón que las tendencias modernas en torno a la figura de la adquisición de acciones propias han preferido optar por descartar el concepto de daño grave como sustento de la antedicha adquisición. Así ha ocurrido en España⁴, Italia⁵ y Francia⁶. Como excepción a esta regla se mantiene Alemania –país en donde se diseñó el concepto– cuya legislación societaria vigente aún mantiene la noción del daño grave como uno de los varios supuestos justificantes de la adquisición de acciones de propia emisión.

En el caso de nuestra actual Ley General de Sociedades (NLGS), la figura de la adquisición de acciones propias con cargo a beneficios y reservas libres ha sido regulada en extenso por su artículo 104⁷, estableciéndose dos esquemas distintos para el

caso en que se pretenda conservar en cartera las acciones adquiridas: a) un supuesto de adquisición libre por acuerdo de junta general de accionistas, sujeto a un límite cuantitativo equivalente al 10% del capital social suscrito, y a un límite temporal máximo de dos años, y (b) un supuesto de adquisición con el propósito exclusivo de evitar un daño grave, sujeto igualmente a un límite temporal de dos años.

Como apreciamos, pese al gran adelanto mostrado por nuestra nueva norma societaria en lo que al régimen de autocartera se refiere, y a la marcada tendencia señalada por las regulaciones societarias europeas más importantes, el legislador peruano ha optado por mantener el concepto de daño grave como parte del sistema. Si bien ahora contamos con una alternati-

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

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

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

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

3 Basta anotar que, conforme lo señala el profesor español Vázquez Cueto, "prueba de ello era la escasísima –y bastante confusa– jurisprudencia sobre las disposiciones del artículo 47 de la Ley de Sociedades Anónimas que prácticamente –en directa referencia a la autocartera– se reducía a dos sentencias: STS del 17 de febrero de 1958 y STS del 20 de diciembre de 1968.

4 Sección cuarta de la Ley de Sociedades Anónimas española del 22 de diciembre de 1989.

5 Artículo 2357 del libro V, capítulo V, denominado "De la sociedad por acciones", del Código Civil italiano.

6 Artículo 217 de la Ley de Sociedades Comerciales 66/537 del 24 de julio de 1966, modificada por la ley 81/1162 del 30 de diciembre de 1981.

7 "Artículo 104.- Adquisición por la sociedad de sus propias acciones.

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

va de adquisición libre, el daño grave seguirá teniendo significativa importancia como supuesto justificante de la adquisición, dado que aún resulta ser la única posibilidad para que una sociedad anónima pueda adquirir legítimamente acciones de propia emisión en un número que exceda el 10% del capital social suscrito.

Es por esta última razón que el presente artículo pretende hacer un acercamiento académico a esta figura jurídica poco explorada y, además, presentar un enfoque analítico de aquellas características que la doctrina especializada le ha ido atribuyendo desde su concepción. Asimismo, nos centraremos en tratar de dilucidar si es que la determinación del daño grave frente a un caso concreto debe realizarse mediante la utilización de parámetros objetivos o debe ser dejada a la subjetiva apreciación del órgano competente de la sociedad involucrada en la operación.

- Sin necesidad de amortizarlas, previo acuerdo de la junta general para mantenerlas en cartera por un período máximo de dos años y en un monto no mayor al diez por ciento del capital suscrito. La sociedad puede adquirir sus propias acciones a título gratuito en cuyo caso podrá o no amortizarlas.

Las acciones que adquiera la sociedad a título oneroso deben estar totalmente pagadas, salvo que la adquisición sea para evitar un daño grave. La adquisición se hará a prorrata entre los accionistas salvo que:

- se adquieran para evitar un daño grave,
- se adquieran a título gratuito,
- la adquisición se haga en rueda de bolsa,
- se acuerde por unanimidad en junta general otra forma de adquisición, y
- se trate de los casos previstos en los artículos 238 y 239.

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

2. APROXIMACIÓN A LA NOCIÓN GENERAL DE DAÑO GRAVE

Según de Cupis⁸, "daño no significa más que padecimiento o perjuicio, es decir, animación o alteración de una situación favorable". Para Sasot Betes y Sasot⁹, "el daño puede ser definido como el detrimento, menoscabo o deterioro que puede sufrir un patrimonio como consecuencia de circunstancias o hechos intencionales o fortuitos". Esta última definición, de acuerdo con la más calificada doctrina, describe únicamente los alcances del denominado daño patrimonial.

El daño, técnicamente hablando, constituye una lesión a un interés jurídicamente tutelado. Dicho daño puede ser público o privado. El primer caso ocurre cuando se lesiona un interés público, siendo conocido también como daño criminal o penal, dependiendo de la naturaleza del hecho que lo ha producido. Al daño público se contraponen el daño privado, denominado también daño civil, cuyo objeto es el interés privado. Este interés se distingue según el punto de referencia objetivo en que puede producirse, respecto de bienes patrimoniales o no patrimoniales, por lo que correlativamente se considera como interés patrimonial y no patrimonial.

Para entender la diferencia entre ambos intereses y, consecuentemente, entre ambos tipos de daño, resulta necesario revisar los alcances del concepto de patrimonialidad, el cual –según de Cupis¹⁰– está refe-

8 DE CUPIS, Adriano. *El daño*. 2a. edición. Barcelona: Casa Editorial Bosch S.A., 1975, p. 81.

9 SASOT BETES, Miguel A. y Miguel P. SASOT. *Sociedades anónimas: acciones, bonos, debentures y obligaciones negociables*. Buenos Aires: Editorial Ábaco de Rodolfo Depalma, 1985, p. 260.

10 DE CUPIS, Adriano. Op. cit., p. 121.

rido a "cualquier bien exterior respecto al sujeto, que sea capaz de clasificarse en el orden de la riqueza material, idóneo para satisfacer una necesidad económica". Establecido el concepto de bien patrimonial, podemos explicar el de interés patrimonial, como aquella utilidad que a un determinado individuo puede suministrar un bien patrimonial. Lógicamente, estaremos frente a un daño patrimonial cuando se menoscabe tal interés. Por otro lado —en contraposición a este último— el daño no patrimonial puede ser definido como aquel daño privado que no puede comprenderse como un daño patrimonial, por tener como objeto un interés no patrimonial, es decir, relacionado con un bien no patrimonial.

Trasladando los conceptos que anteceden al tema que nos ocupa, puede apreciarse que el daño grave justificatorio de una operación de adquisición de acciones propias para su conservación en cartera, no distingue entre los tipos específicos de daños a los que se refiere. En tal sentido, por principio, debe entenderse que podrá tratarse tanto de un daño patrimonial como de uno extrapatrimonial. Debe tenerse en cuenta, empero, que dicha afirmación no es compartida por parte de la doctrina, que argumenta que el daño al cual nos referimos en este artículo debe necesariamente tener carácter patrimonial¹¹. Sin perjuicio de la discrepancia anotada, consideramos que el tema más complejo y controvertido no es el tipo de daño del que se trate, sino determinar la gravedad que debe revestirlo.

11 Sostienen esta posición VÁZQUEZ CUETO, *Régimen jurídico de la autocartera*, p. 235; BLANCO CAMPANA, *La adquisición por la sociedad de sus propias acciones*, p. 237; GIRÓN TENA, *Derecho de sociedades anónimas*, p. 240; y VELAZCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, p. 268.

Para que la sociedad anónima pueda válidamente adquirir sus propias acciones sin necesidad de amortizarlas, excediendo el límite cuantitativo del 10% del capital suscrito, se requiere la concurrencia de una condición extraordinaria: que mediante dicha adquisición, la sociedad pueda evitar un daño que revista la calidad de grave. Ya hemos apreciado que determinar la existencia de un potencial daño no resulta muy complicado por cuanto éste —sobre todo en el caso del daño patrimonial— puede ser fácilmente identificado mediante la aplicación de criterios objetivos. Lo que sí resulta ciertamente complicado es determinar cuándo un daño reviste la cualidad de grave para el sujeto que lo soporta, dado que para identificarla no es posible recurrir a parámetros objetivos preestablecidos sino que, por el contrario, se requerirá analizar cada situación desde una óptica subjetiva, atendiendo a la situación particular del sujeto que sufre el daño. Tal es la opinión de Sasot Betes y Sasot¹², quienes manifiestan que para la determinación del concepto de daño grave "no cabe someterlo a reglas parejas para todas las sociedades, pues la circunstancia que transforma en grave un hecho para una determinada sociedad puede carecer de importancia para otra".

Remitiéndonos a nuestra legislación común interna, apreciamos que el Código Civil vigente reconoce la existencia de diversos tipos de daños, entre ellos el daño patrimonial y el daño extrapatrimonial a los que nos referimos anteriormente. Sin embargo, no hace mención específica alguna respecto de la figura del daño grave, ni establece algún tipo de parámetro que permita determinar de una manera objetiva la

12 SASOT BETES, Miguel A. y Miguel P. SASOT. Op. cit., p. 260.

existencia o no de un daño grave. No existe, por ejemplo, una norma que catalogue como grave el daño que ponga a la sociedad en riesgo de perder más del 50% de su patrimonio.

Ante el silencio de la legislación sobre el tema, ha correspondido a la doctrina desarrollar el concepto de daño grave en materia societaria, habiéndose desarrollado una serie de posiciones que pretenden establecer ciertos parámetros cualitativos para su identificación. Así, son diversas las características identificadas doctrinariamente para que un daño pueda ser considerado como grave desde el punto de vista societario y, consecuentemente, como justificación válida para la adquisición de acciones de propia emisión.

3. CARACTERÍSTICAS QUE DEBE REVESTIR EL DAÑO GRAVE SOCIETARIO

Tal como indicamos precedentemente, no existe una definición exacta que englobe lo que se entiende por daño grave. Sin embargo, han sido reconocidas doctrinariamente una serie de características sin las cuales no podría configurarse dicho concepto a nivel societario. Sobre este tema, conviene citar a Vázquez Cueto¹³, quien manifiesta que, "en cuanto a los caracteres definitorios del presunto daño grave, hay que anotar *prima facie* el peligro que toda expresión abstracta como ésta podría generar. A pesar de ello, la doctrina se mostraba de acuerdo de forma generalizada en torno a su caracterización. Así, se conside-

raba que el daño debía afectar a la sociedad, tener un carácter patrimonial, una cierta entidad y ser presente o futuro, mientras que la utilización de la autocartera estaría justificada sólo cuando fuera el único remedio posible al daño y guardara una cierta proporcionalidad con el mal que el daño podía ocasionar".

Es justamente respecto de varias de las mencionadas características a las que nos referiremos a continuación, dejando constancia, sin embargo, de que desde nuestro punto de vista algunas de ellas se encuentran desactualizadas cuando se confrontan con las modernas tendencias de la figura bajo análisis.

3.1 Debe constituir un peligro para la existencia de la sociedad

En este sentido se pronuncia Uría¹⁴, quien manifiesta que ha de entenderse por daño grave "aquél que pone en peligro la existencia de la sociedad". Sin embargo, no queda claro si es que el peligro para la existencia de la sociedad debe ser directo o indirecto. Es decir, si de ocurrir el hecho que se pretende evitar, por sí solo, originaría que la sociedad deje de existir, o si es que dicho hecho potencial podría convertirse, de ocurrir, en uno de los elementos determinantes de dicho desenlace.

De acuerdo con lo expresado por el citado autor, aquellos hechos que pongan en peligro la estabilidad económica de la sociedad o que vayan a originar que la sociedad perciba menos utilidades, sin poner en riesgo su existencia, no bastan para justificar un supuesto de adquisición de acciones propias para su conservación en

13 VÁZQUEZ CUETO, José Carlos. *Régimen jurídico de la autocartera*. Madrid: Editora Marcial Pons, 1995, p. 235.

14 URÍA, Rodrigo. Citado por Sasot Betes y Sasot. Op. cit., p. 260.

cartera. Sin embargo, siguiendo a Sasot Betes y Sasot¹⁵, observamos que éstos reconocen que la hipótesis más común de adquisición de acciones propias

... la constituye el caso de la sociedad que adquiere las acciones de un socio precedente a fin de evitar la reducción del capital, con utilidades realizadas y líquidas y al precio resultante del último balance aprobado. Aquí, la gravedad estaría dada por el peligro de reducción del capital social, que —siendo voluntaria— obligaría a publicar los edictos, con los inconvenientes que las oposiciones de los acreedores podrían ocasionar.

Como apreciamos, en el supuesto de adquisición previsto resulta aventurado decir que nos encontramos ante un hecho que pone en riesgo la existencia de la sociedad misma. Podría serlo, por ejemplo, en caso de que la reducción de capital que se pretenda evitar coloque a la sociedad por debajo de los límites del capital social mínimo exigido por la ley (caso de las empresas del sistema financiero, fondos de pensiones, sociedades agentes de bolsa, entre otras). Sin embargo, en el supuesto de una sociedad anónima ordinaria, es claro que una reducción voluntaria de su capital social no pone necesariamente en riesgo su existencia. En el supuesto descrito por los aludidos autores argentinos, la adquisición se realiza con el objeto exclusivo de evitar que la sociedad pase por los inconvenientes derivados de recurrir a un procedimiento de reducción de capital.

Por nuestra parte, pensamos que la exigencia planteada por el autor español citado responde al pensamiento dominante de una época que, en la actualidad, se halla superada. Cuando a mediados del siglo pa-

sado se desarrollaba en Europa este concepto de daño grave, la adquisición por la sociedad de sus propias acciones para mantenerlas en cartera constituía una excepción a la regla prohibitiva. Es por ello que tanto la doctrina cuanto la jurisprudencia de la época admitían su utilización únicamente en casos extremos. Actualmente, la figura que nos ocupa se ha visto influenciada por un proceso de flexibilización que ha llevado a comprender dentro del supuesto de daño grave situaciones anteriormente excluidas.

En tal sentido, es claro que en la actualidad la propia práctica mercantil ha originado que los alcances del concepto de daño grave sean ampliados, dejando de circunscribirse únicamente a aquel daño que afecta la existencia de la sociedad, para pasar a referirse a aquel daño que pueda afectar significativamente, en forma directa o indirecta, la estructura patrimonial de la sociedad.

3.2 La adquisición de acciones propias debe constituir el medio más eficaz para evitar el daño grave

Garrigues¹⁶ sostiene que esta cualidad, implica que la adquisición de acciones propias para su conservación en cartera debe constituir, si no el único medio para evitar el daño grave, el más eficaz. Es decir, podemos encontrarnos frente a dos situaciones: a) aquella en la cual la única salida para evitar dicho perjuicio resulta ser la adquisición de acciones propias, y b) aquella en la cual, no obstante existir varias alternativas para evitar el daño que se presenta, la de adquirir acciones propias resulta ser la más eficaz. En ambos supuestos resultará

15 SASOT BETES, Miguel A., y Miguel P. SASOT. Op. cit., p. 260.

16 GARRIGUES, Joaquín y Rodrigo URÍA. *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*. Tomo I, p. 543.

válida la adquisición de acciones propias para su conservación en cartera.

Nótese que la norma especifica que la adquisición debe ser efectuada para "evitar un daño grave". Tal afirmación nos lleva a preguntarnos qué ocurre en caso de que la sociedad acuerde realizar la adquisición y dicha medida no logre evitar que se sufra el daño previsto. En este supuesto consideramos que la condición impuesta por la norma no debe ser interpretada literalmente (en el sentido de concluir que si la operación de adquisición no logra evitar el daño previsto, será inválida) sino de un modo flexible, es decir, que la adquisición que se realice deba evitar o disminuir los efectos de un daño grave.

En caso de que el objeto de la adquisición sea disminuir o evitar un daño grave y esto no ocurra, será necesario revisar caso por caso el razonamiento seguido por el órgano societario que acordó la adquisición, a efectos de establecer si el criterio utilizado —tanto como para calificar como grave el daño potencial que la sociedad afrontaba y para seleccionar la solución utilizada— se encuentra o no dentro de los parámetros de la lógica comercial¹⁷. De no estarlo, tal acuerdo podrá ser materia de anulación, en cuyo caso corresponderá finalmente al órgano jurisdiccional competente pronunciarse respecto del criterio y apreciación utilizados.

Lo que es evidente es que en ningún caso debe permitirse la realización de una adquisición de acciones de propia emisión disfrazada bajo la apariencia de ser el re-

medio para evitar un potencial daño grave, cuando en el fondo se trata únicamente de una operación para favorecer a un grupo de accionistas en perjuicio de los demás. Cualquier adquisición llevada a cabo como supuesto remedio de un daño grave, sin serlo, no puede ni debe ser admitida como válida.

3.3 *Debe afectar el interés social*

El daño grave que la sociedad debe evitar mediante la adquisición de acciones propias debe afectar, directa o indirectamente, el interés de la propia sociedad y no el interés particular de uno o varios de los accionistas, ni de los miembros del órgano de dirección.

Sobre este punto resulta claro el ejemplo señalado por Talledo y Calle¹⁸ en el sentido de que "no constituye daño grave la posibilidad de que alguien adquiera un paquete de acciones en circulación, que pudiera posibilitar un acceso al directorio y eventualmente repercutir en la modificación de los fines previstos por quienes hasta entonces representaban la mayoría y con ello la voluntad de la sociedad".

Sin embargo, en el ejemplo planteado, cabe hacer la salvedad de que si el director ingresante es accionista o director de una empresa competidora, su incorporación sí podría significar un potencial daño grave a la sociedad, afectando su interés social. Bajo este supuesto, más allá del interés individual del grupo de control por evitar la incorporación de un nuevo miembro del directorio que debilite su capacidad de decisión en la sociedad (que no calificaría per se como un caso de daño grave), nos encontramos ante un interés social

17 Entiéndase que en caso sea el directorio el órgano que disponga la adquisición, esta decisión deberá evaluarse a la luz de lo dispuesto por el artículo 171 de la Ley General de Sociedades: "Los directores desempeñan el cargo con la diligencia de un ordenado comerciante y de un representante leal".

18 TALLEDO, César y CALLE, José Manuel. *Manual societario*. Tomo I, p. 86.

muy definido en evitar que una persona cercana a la competencia pueda tener acceso a información clasificada cuya mala utilización podría causar serios perjuicios a la sociedad.

3.4 *Debe tratarse de un daño real y existente o de una amenaza futura cierta*

Se ha discutido mucho respecto al momento en que se presenta el daño grave. Sobre el particular, Zaldívar¹⁹ opina que debe tratarse de un daño "concreto y real, no eventual o futuro". Sin embargo, tal como se encuentra redactada nuestra norma societaria, la adquisición debe realizarse "para evitar un daño grave".

Evitar significa "precaer que suceda una cosa"²⁰, es decir, impedir que un determinado hecho ocurra. En el caso que nos ocupa, evitar un daño grave implica impedir que el hecho dañoso llegue a suceder.

En este orden de ideas, una interpretación literal de la norma nos induce a pensar que el daño no debe aún haber ocurrido, puesto que, de lo contrario, resultaría imposible cumplir el presupuesto de la norma. Entonces, en sentido estricto, pareciera que nos estamos refiriendo únicamente a daños futuros.

Contrariamente, si aplicamos el criterio anteriormente expuesto por Zaldívar, referido a que debe tratarse de un daño "concreto y real", existiría una contradicción de términos con lo expresado por nuestra Ley General de Sociedades, puesto que un daño "concreto y real", es decir, ya produci-

do, no sería susceptible de ser evitado. Es por ello que debemos concluir con que la mención que hace nuestra norma acerca del daño grave, está referida, en todo caso, a la "amenaza de un daño grave"²¹.

Resulta claro, entonces, que el supuesto previsto en la norma no es de aplicación para el caso de daños ya acaecidos, salvo que: a) se trate de un hecho existente cuyas consecuencias perjudiciales para la sociedad aún no se han producido y, por consiguiente, puedan neutralizarse o amenguarse con la adquisición de las acciones por la sociedad²², o b) el daño ya existente sea un daño progresivo a lo largo de un determinado período de tiempo, en cuyo caso, pese a que el daño ya se produjo, resulta posible, a través de la adquisición de acciones propias, evitar que el daño ya existente continúe causando perjuicios o, cuando menos, disminuir la intensidad de éstos. Sobre estos dos supuestos cabría válidamente sostener que constituyen excepciones a la literalidad de la norma bajo análisis.

3.5 *Debe constituir un hecho excepcional*

Sasot Betes y Sasot²³ mencionan que:

... por constituir una circunstancia excepcional de adquisición de las acciones, el daño debe ser también excepcional, es decir, no integrante de los riesgos considerados normales para la sociedad, habida cuenta de sus operaciones o negocios habituales.

Esa excepcionalidad de la figura comentada también es aliviada por Talledo

19 ZALDÍVAR. Citado por Sasot Betes y Sasot. "Sociedades Anónimas", p. 178.

20 Definición citada del *Diccionario de la Lengua Española*.

21 SASOT BETES, Miguel A. y SASOT, Miguel P. Op. cit., p. 261.

22 *Ibidem*, p. 261.

23 *Ibidem*, p. 261.

y Calle²⁴, quienes sostienen que el daño grave "debe obedecer a circunstancias extraordinarias que no respondan al curso normal de los negocios".

Esta cualidad señalada por los autores citados viene a reflejar nuevamente la consideración de excepcional atribuida a la figura bajo análisis. Actualmente, entendemos que la excepcionalidad tantas veces mencionada ha perdido vigor, por lo que la interpretación de dicha figura debe ser efectuada en términos más flexibles. Asimismo, no hemos encontrado en doctrina un argumento suficientemente sólido que permita sustentar la antedicha excepcionalidad. En tal sentido, no vemos razón que justifique hacer, respecto de este tema, una distinción que la propia norma no realiza. Es por ello que discrepamos con el criterio utilizado por los aludidos autores para establecer que la amenaza de daño grave que se pretende neutralizar a través de la adquisición de acciones propias sin amortizarlas, no debe ser producto de un riesgo propio del negocio.

En base a lo expuesto, nos animaríamos a pensar que —teóricamente— el daño grave consagrado como justificativo para proceder a la operación de adquisición, debe ser interpretado como uno generado tanto por factores externos al negocio como por factores inherentes al giro propio de la sociedad. Empero, parece que tal conclusión posee sólo un asidero teórico, dado que en la práctica resulta bastante difícil imaginarnos un supuesto de daño grave que se origine de un riesgo inherente al objeto social de la empresa adquirente.

4. ÓRGANO COMPETENTE PARA DETERMINAR LA EXISTENCIA DEL DAÑO GRAVE

Definitivamente uno de los vacíos más controvertidos en la NLGS es el relativo al órgano societario competente para determinar la existencia del daño grave y autorizar la adquisición de acciones de propia emisión por tal causa. Al revisar el texto de la ALGS, apreciábamos que su artículo 118 condicionaba la adquisición de acciones propias para su conservación en cartera a la autorización expresa de la junta general de accionistas. Actualmente, el dispositivo de la NLGS referido a la adquisición para evitar un daño grave no hace referencia —a diferencia de su predecesor— respecto del órgano societario que compete autorizar dicha adquisición. Sin embargo, si observamos los demás supuestos de adquisición con cargo a beneficios y reservas libres previstos por el propio artículo 104 de la NLGS, podremos notar que dos de ellos sí exigen expresamente una autorización de la junta general de accionistas. En tal sentido, parecería ser que la intención del legislador ha sido eximir el supuesto de adquisición bajo análisis de la autorización de la junta general de accionistas.

Tradicionalmente, tanto la determinación de la existencia del daño grave como la consecuente adquisición de acciones propias, eran materias reservadas a la aprobación de la junta general de accionistas, sea en forma previa a la adquisición —con lo que nos encontraríamos ante una aprobación a priori— o luego de ésta, es decir, a posteriori. En el derecho comparado, tenemos que España, Francia e Italia optaron por una autorización de carácter a priori. Sin embargo, Alemania y Argentina admitieron la posibilidad de una autoriza-

24 TALLEDO, César y José Manuel CALLE. Op. cit., p. 86.

ción a posteriori cuando se trataba exclusivamente de la adquisición fundada en daño grave.

Tratándose de un estado de necesidad –evitar un daño grave a la sociedad– la norma alemana establece la posibilidad de que la adquisición sea determinada por el directorio de la sociedad, para que al término del ejercicio, dicha decisión sea sometida a su aprobación a posteriori por la junta general. Similar solución fue adoptada por la Ley de Sociedades Comerciales de Argentina. El sustento de esta posición fue expuesto por Sasot Betes²⁵, señalando que “el daño grave puede ser la resultante de un evento que por su naturaleza no permita esperar todo el tiempo requerido para la convocatoria de la asamblea, su reunión y toma de decisiones”.

Este sistema de aprobación a posteriori, sin embargo, creaba una gran incertidumbre jurídica, dado que la operación de adquisición no quedaría firme hasta que ésta hubiere sido aprobada por la junta general de accionistas. Sobre este tema, Halperin²⁶, expresa que la no aceptación por la junta general de las razones dadas como justificación de la real existencia del daño grave, arrastra consigo la anulabilidad de la compra de las acciones efectuada a nombre de la sociedad y genera la consiguiente responsabilidad por los daños y perjuicios causados. Prosigue el mismo autor indicando que la consecuencia de la no aprobación afecta incluso al accionista que vendió sus acciones de buena fe, “aun cuando la solución choque con la equidad para el vendedor afectado, porque lo exige el interés superior de defensa del capital social y de los terceros”.

La incertidumbre originada por la consecuencia explicada derivó en una alteración del régimen de atribuciones societarias, facultándose al directorio para que, ante un supuesto de excepción –cual es la adquisición por daño grave– pueda actuar imbuido de facultades que le permitan realizar la operación sin necesidad de recurrir a la junta general de accionistas. Esta solución ha sido adoptada por la Segunda Directiva Comunitaria Europea, que en su artículo 19.2 exonera expresamente de la aprobación de la junta general de accionistas:

... cuando la adquisición se realice para evitar un daño grave e inminente a la sociedad, en cuyo caso el órgano de administración o de dirección tendrá que informar en la próxima junta de las razones y finalidad de las adquisiciones realizadas, del número y valor nominal de las acciones adquiridas, así como de la fracción del capital suscrito que representa y de la contraprestación pagada por ellas.

Por nuestra parte, encontramos por demás lógica la razón de esta exoneración, habida cuenta de que la naturaleza del daño grave puede muchas veces requerir una toma de decisión inmediata a efectos de evitarlo, premura o urgencia que no se concilia con el complejo y dilatado procedimiento previsto para convocar a la junta general de accionistas para que delibere sobre la posibilidad de adquirir o no las acciones que se requieren para conjurar el potencial daño que enfrenta la sociedad.

En base a lo expuesto, es lógico pensar que nuestra NLGS ha variado el supuesto de aprobación a priori que consagraba la ALGS, responsabilidad que recae ahora en el directorio de la sociedad. En tal sentido, corresponderá a este último órgano no sólo pronunciarse sobre la decisión de adquirir las acciones propias, sino también

25 SASOT BETES, Miguel A. y Miguel P. SASOT. Op. cit., p. 265.

26 HALPERIN, Isaac. *Sociedades anónimas*. Buenos Aires, p. 320.

asumir la delicada responsabilidad de determinar cuándo la sociedad se enfrenta a un evento que puede significar un daño grave para sus intereses, vale decir, decidir cuándo la sociedad se encuentra frente a un daño grave que justifique la adquisición y cuándo no.

La única zona gris en lo que respecta a esta facultad de excepción del directorio sería la relativa a la afectación de beneficios y reservas libres para llevar a cabo la adquisición. Como sabemos, la disposición de los recursos provenientes de tales cuentas es, por naturaleza, una atribución de la junta general de accionistas y no del directorio. En tal sentido, cabe preguntarse si es que la facultad del directorio de adquirir acciones de propia emisión para evitar un daño grave importa también una excepción a la regla de afectación anotada. En nuestra opinión, creemos que sí dado que una interpretación en contrario desarticularía en la práctica todo el esquema de urgencia expuesto precedentemente, haciendo imposible la adquisición en los casos de premura analizados y contrariando la tendencia predominante al respecto en la legislación y doctrina comparada.

Ahora bien, encontrándonos ante una atribución de excepción del directorio, no sería tampoco necesario contar con una aprobación a posteriori (a manera de ratificación) de la junta general de accionistas. Así lo ha entendido la directiva comunitaria europea antes mencionada, al establecer la simple obligación del órgano de dirección de informar a la junta general de accionistas sobre las razones y finalidad de la adquisición realizada. Como vemos, se ha reemplazado la aprobación de la junta por un deber de información sobre los pormenores de la adquisición y del potencial daño grave que la justificó.

En el caso peruano, el directorio se encontrará obligado a dar cuenta a la junta

general de accionistas de las adquisiciones de acciones propias realizadas a efectos de evitar a la sociedad un daño grave, en observancia de lo dispuesto por el artículo 222 de la NLGS, según el cual la memoria del directorio debe contener, entre otros, "los principales acontecimientos ocurridos durante el ejercicio". Dada la naturaleza excepcional de la adquisición para evitar un daño grave, es evidente que ella constituye un acontecimiento que, a nuestro juicio, necesariamente deberá ser considerado como principal, y, por ende, incorporado en la memoria anual.

Resulta conveniente tener presente que el reconocimiento de esta facultad excepcional del directorio en ningún caso importa un recorte a la atribución de la junta general de accionistas de adoptar acuerdos de adquisición de acciones de propia emisión fundados en la ocurrencia de un daño grave. De igual forma, tampoco existiría ningún impedimento para limitar o eliminar estatutariamente dicha facultad extraordinaria del directorio.

5. DETERMINACIÓN OBJETIVA VS. DETERMINACIÓN SUBJETIVA

Como hemos podido apreciar, existen determinadas características que debe presentar una ocurrencia para ser calificada como daño grave. Sin embargo, surge la duda respecto de si el daño grave al que se refiere la norma societaria debe ser determinado y analizado de conformidad con los parámetros establecidos por la legislación y doctrina general, o si basta que sea catalogado como tal por el órgano societario competente.

Resulta de suma importancia aclarar esta interrogante, por cuanto los efectos de uno u otro supuesto son completamente

diferentes. Así, en caso se determine que la interpretación del daño grave debe ser realizada atendiendo únicamente al criterio subjetivo del órgano competente, no existirá remedio legal que aplicar si dicho órgano acuerda válidamente la adquisición. Por el contrario, en caso de que optemos por una interpretación objetiva del daño grave, cualquier acuerdo de adquisición de acciones propias para su conservación en cartera adoptado por el órgano competente que pueda entenderse contrario a la determinación objetiva de dicho daño, podrá ser materia de anulación.

Remontándonos a los antecedentes del artículo bajo análisis, observamos que la doctrina alemana –creadora de la figura– estima que la finalidad perseguida por dicho precepto constituye una cláusula general: “Impedir daños en el patrimonio o en el crédito de las sociedades de carácter lucrativo, que no correspondan al curso normal del negocio estimado por un hombre de negocios diligente”²⁷. Como vemos, la apreciación del daño grave se establece de acuerdo con el parámetro del “hombre de negocios diligente”, por lo que, si el órgano competente adopta alguna decisión que no se encuadre dentro de dicho marco, el acuerdo podrá ser materia de anulación.

Ampliando el criterio alemán antes mencionado, tenemos el adoptado por la doctrina argentina, según la cual “el daño debe ser valorado objetivamente y aplicando el criterio de un buen hombre de negocios”²⁸. Como apreciamos, este criterio resta subjetividad a la determinación del daño

grave, por cuanto no sólo bastará la individual determinación del órgano social, sino que además dicha decisión deberá encontrarse respaldada por consideraciones objetivas.

No conocemos en nuestro país pronunciamiento judicial sobre el tema en mención que resuelva la interrogante planteada. Sin embargo, existe jurisprudencia argentina²⁹ que ha abordado la materia bajo análisis y ha concluido en que “el criterio de gravedad reviste, pues, un aspecto objetivo, nacido de la naturaleza del peligro o del daño que pueda afrontar la empresa en caso de omitir la adquisición de sus acciones, y otro, de orden subjetivo, que se relaciona con la repercusión que los socios asignan al evento grave que se pretende paliar a la vez. La consideración de este aspecto queda librada a la asamblea ordinaria de accionistas, en la que se expresa, libremente, la voluntad mayoritaria de los titulares del capital societario”.

Se observa, entonces, que la determinación del daño grave no obedece únicamente a la aplicación estricta de un criterio puramente objetivo, sino que siempre deberá considerarse como una variable la apreciación subjetiva del hecho dañoso que realice el órgano competente. Definitivamente, ninguno de los dos criterios expuestos podrá prevalecer sin el otro. Sin embargo, como mencionamos anteriormente, corresponderá al órgano jurisdiccional dilucidar la gravedad o no de un determinado hecho, en la hipótesis de que surja una controversia al respecto.

27 BERGAMO, Alejandro. “Sociedad anónima (Las acciones)”. Tomo I, p. 708. Madrid: Editorial Prensa Castellana S.A., 1970.

28 SASOT BETES, Miguel A. y SASOT, Miguel P. Op. cit., p. 261.

29 C. Nac. Com., Sala A, 29 de octubre de 1979. “Frigorífico La Pampa S.A.”, “L.L.”, 1980-B-89.

6. CONCLUSIÓN

De lo expuesto puede concluirse que, evidentemente, nos encontramos ante un vacío legislativo que origina mucha incertidumbre con respecto a la forma de interpretar el concepto de daño grave y su ejecución en la práctica como respaldo de una operación de adquisición de acciones propias. Las ideas y sugerencias explicadas a lo largo de este artículo presentan una visión académica de lo que, a la luz de la doctrina y legislación comparada, consideramos como la interpretación más apropiada para subsanar el defecto del dispositivo legal en cuestión. Empero, no dejan de ser más que apreciaciones de parte sobre un tema controvertido. La solución a este tipo de incertidumbres debería ser objeto de un tratamiento normativo, para lo cual confiamos en que este artículo pueda significar un punto de partida en el proceso de determinación de la opción más conveniente para nuestro derecho societario.