

Por:

Hernando Montoya Alberti*

LAS LIMITACIONES AL DERECHO DE SUSCRIBIR
PREFERENTEMENTE ACCIONES EN UN
AUMENTO DE CAPITAL

Resumen

En el presente artículo se analiza la situación del titular de las acciones con derecho a voto y de aquellas emitidas sin derecho a voto, respecto del derecho de suscripción preferente, denotándose las diferencias en los derechos incorporados a estas clases de acciones, comprobándose que la supresión del derecho de suscripción preferente tiene distintos efectos en una u otra clase de acciones. Por otro lado, se advierte cierta discrepancia en la norma reguladora en el caso de la supresión de este derecho al accionista que incurre en mora en el pago de los dividendos pasivos, circunscribiéndose en un caso a las acciones efectivamente incursas en mora, y en el supuesto del artículo que regula el derecho de suscripción preferente, se sanciona al accionista como persona.

Palabras clave: Acciones con derecho a voto; acciones sin derecho a voto, supresión del derecho de suscripción preferente, la mora en el pago del dividendo pasivo.

Abstract

En el presente artículo se analiza la situación del titular de las acciones con derecho a voto y de aquellas emitidas sin derecho a voto, respecto del derecho de suscripción preferente, denotándose las diferencias en los derechos incorporados a estas clases de acciones, comprobándose que la supresión del derecho de suscripción preferente tiene distintos efectos en una u otra clase de acciones. Por otro lado, se advierte cierta discrepancia en la norma reguladora en el caso de la supresión de este derecho al accionista que incurre en mora en el pago de los dividendos pasivos, circunscribiéndose en un caso a las acciones efectivamente incursas en mora, y en el supuesto del artículo que regula el derecho de suscripción preferente, se sanciona al accionista como persona.

Palabras clave: Acciones con derecho a voto; acciones sin derecho a voto, supresión del derecho de suscripción preferente, la mora en el pago del dividendo pasivo.

*

Abogado y Doctor en Derecho por la Universidad Nacional Mayor de San Marcos. Profesor de Derecho Mercantil en las Escuelas de Posgrado de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Universidad de Lima, PUCP y San Martín de Porres. Socio del Estudio León Barandiarán, Montoya y Del Carpio Abogados. Presidente del Instituto Peruano de Derecho Mercantil.

Sumario

I. EL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE: SU RAZÓN DE SER. II. EL INTERÉS PROTEGIDO EN EL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE. III. EL CONFLICTO DE INTERÉS INDIVIDUAL Y EL INTERÉS SOCIAL. IV. EL DERECHO CONGÉNITO DEL ACCIONISTA TITULAR DE ACCIONES CON DERECHO A VOTO Y EL DEL ACCIONISTA SIN DERECHO A VOTO. V. LAS EXCEPCIONES AL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE EN LA SOCIEDAD ANÓNIMA ABIERTA Y EN LAS DEMÁS SOCIEDADES. VI LA SUPRESIÓN DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE DE ACCIONES. VII. LA SOCIEDAD ANÓNIMA ABIERTA Y EL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE. VIII. CONCLUSIONES. BIBLIOGRAFÍA.

I. EL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE: SU RAZÓN DE SER

El derecho a suscribir acciones en una sociedad anónima nace desde el momento en que estas se crean mediante el acuerdo del órgano societario, sea que el acuerdo se adopte por la Junta General de accionistas, o que mediante la delegación de facultades, este órgano societario permita que el Directorio aumente el capital social, respetando siempre el derecho de suscripción de las acciones creadas por la sociedad. En efecto, una vez creada la acción éstas son objeto de suscripción por parte de los accionistas.

Las acciones creadas son materia de la suscripción y para dicha suscripción la ley otorga ciertos privilegios al accionista. Si el aumento del capital social es derivado, o tiene como causa la capitalización de las cuentas patrimoniales, podemos decir, que prácticamente no existe suscripción de acciones, pues estas nacen pagadas en mérito a la capitalización de las cuentas del patrimonio. En tal supuesto, el equilibrio en la tenencia de las acciones y su relación con la participación en el capital no sufre alteración en cuanto al porcentaje representativo en el capital social. La cantidad de acciones crece, pero el porcentaje con que participa cada accionista en el capital social no se inmuta, sigue siendo el mismo.

Ese porcentaje se puede alterar en la medida que el aumento del capital social se realice merced a nuevos aportes o capitalización de créditos frente a la sociedad. Lo que se propicia es respetar el porcentaje de participación del accionista en el capital social, pues el capital social tiene como función medir derechos de los socios en la sociedad, y en la medida que el socio cuente con un mayor porcentaje de sus acciones en el capital social, tiene un mayor poder de control sobre los órganos sociales. Y no puede pasar desapercibido que el poder de control tiene precio.

Ante esta supuesta alteración, nace el derecho de los accionistas para que se respete su participación porcentual en el capital social. La expectativa de todo accionista es pues mantener un nivel de inversión en la sociedad, y consecuentemente un nivel de control, una permanencia de derechos mínimos en función del porcentaje de participación en el capital social, ya que este último tiene la función jurídica de medir los derechos en la

sociedad de capitales. A mayor participación en el capital social, mayor es la expectativa para controlar la sociedad.

Podríamos afirmar que el fundamento de este derecho es proteger la posición del accionista, es decir, la prevalencia de un derecho individual. Esta motivación es la que heredamos de la legislación societaria de los años 60, ratificada por la de los años 80, sin embargo, contemporáneamente se ha variado el centro de gravedad de este derecho, y se ha orientado hacia el interés societario, y con mayor razón en el caso de las sociedades que cotizan en bolsa y en las sociedades anónimas abiertas, en donde el interés se concentra en la misma sociedad, y no en el quehacer de los socios, desde una óptica individual. Ello ha motivado la variación en nuestra Ley General de Sociedades -LGS-, cuando permite que por una mayoría calificada, en las sociedades anónimas abiertas puedan adoptarse decisiones de aumento de capital social y suprimir ese derecho individual tan consagrado, basta recoger la lectura del art. 259, o la supresión para el caso de la reorganización de sociedades contenida en el art.207, para comprender la variación de este derecho.

II. *EL INTERÉS PROTEGIDO EN EL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE*

Como cuestión previa podemos afirmar que el derecho de suscripción preferente nace como consecuencia del aumento de capital social en la modalidad de aporte por nuevos aportes y capitalización de créditos.

Debemos entender por nuevo aporte aquel patrimonio que no está en el seno de la sociedad, sino que es propio de los suscriptores de las acciones, y precisamente lo ingresan a la sociedad. Dentro de estos nuevos aportes estamos pues bajo el supuesto de los aportes dinerarios y no dinerarios que se encuentran en el patrimonio del accionista y que merced a su voluntad de aportar ingresan al patrimonio de la sociedad, para verse reflejados en una cuenta del activo y la consecuente cuenta del patrimonio, denominada capital social.

Precisamente el art. 207 de la ley General de Sociedades, dispone que: “En el aumento de capital por nuevos aportes, los accionistas tienen derecho preferencial para suscribir, a prorrata de su participación accionaria, las acciones que se creen. Este derecho es transferible en la forma establecida en la presente ley...”.

En el caso de aumento de capital por capitalización de créditos, la norma contenida en el art. 214 y su remisión a lo dispuesto por el artículo 213, reconoce también al accionista el derecho de suscribir preferentemente acciones cuando el aumento de capital consista en la capitalización de créditos contra la sociedad, supuesto en el cual tiene el derecho a realizar aportes dinerarios a efecto de mantener la misma relación en el capital social, y no verse diluido en su participación en el capital de la sociedad.

Igualmente, el artículo 213¹ de la LGS concede ese derecho al accionista ante el aporte de bienes no dinerarios. En tal caso, "...el acuerdo de aumento de capital con aportes no dinerarios debe reconocer el derecho de realizar aportes dinerarios por un monto que permita a todos los accionistas ejercer su derecho de suscripción preferente para mantener la proporción que tienen en el capital".

Estas premisas legales han evolucionado desde una etapa en que no se reconocía este derecho, a épocas en las que se reconocía a ultranza sin norma de excepción alguna, hasta nuestros días en que ese derecho aparece regulado, y no aparece tan exclusivo o rígido como veremos más adelante.

Lo cierto es que, tal como lo señala Jesús Alfaro Águila Real,² el interés de los antiguos accionistas consiste en proteger su posición dentro de la sociedad frente a los efectos perjudiciales que el aumento de capital tiene, tanto para el valor económico de las acciones antiguas (efecto aguamiento o dilución) como el peso relativo de estas en la administración de la sociedad. La dilución hace referencia al aguamiento de las acciones antiguas derivado del aumento de capital, en tanto las nuevas acciones no se emiten por su valor real; en tal caso el patrimonio no aumenta en la misma proporción que el capital, por lo que el valor real de cada acción es menor que antes de la ampliación, como es cierto que, la ampliación de capital provoca la pérdida de peso relativo de las antiguas acciones también en el ámbito de los derechos administrativos o políticos. Acota el autor que la única forma de evitar estos perjuicio para los antiguos accionistas consiste en atribuirles un derecho a suscribir las nuevas acciones en una cuantía proporcional a las acciones poseídas, de forma que, bien acudiendo a la ampliación, bien a través de la venta del derecho de suscripción preferente, su posición no se vea afectada por la ampliación. Nuestra ley societaria, permite la negociación del derecho de suscripción preferente, y es más, el art. 209 de la Ley General de Sociedades facilita la circulación de este derecho incorporándolo a un título valor, regulados por la Ley de Títulos Valores.

El tema a dilucidar es, en dónde debe ponerse énfasis, en el aspecto económico ya expresado o en el aspecto administrativo, es decir, en el control sobre los órganos societarios. Sin embargo, no es menos cierto que además de la pérdida que se produciría en el control o determinación en las decisiones de la sociedad en caso no se suscriban nuevas acciones, también es cierto que el accionista pierde derechos de socio minoritario, pues la ley societaria recoge, a través de sus diversos artículos, derechos que puede

¹ Artículo 213.- Aumento de capital con aportes no dinerarios
Al aumento de capital mediante aportes no dinerarios le son aplicables las disposiciones generales correspondientes a este tipo de aportes y, en cuanto sean pertinentes, las de aumentos de capital por aportes dinerarios.
El acuerdo de aumento de capital con aportes no dinerarios debe reconocer el derecho de realizar aportes dinerarios por un monto que permita a todos los accionistas ejercer su derecho de suscripción preferente para mantener la proporción que tienen en el capital.
Cuando el acuerdo contemple recibir aportes no dinerarios se deberá indicar el nombre del aportante y el informe de valorización referido en el artículo 27.

² ALFARO ÁGUILA REAL, Jesús. *Interés social y derecho de suscripción preferente*, Civitas, 1995, p.72, citando a G. SANTINI. "Il premio di emissione sulle azioni di società" en *Riv Dir. Comm*, I, 385, 1958, p. 395.

ejercer el socio minoritario en la medida que llegue a acumular determinada cantidad de acciones. Es el caso, pues del artículo 117³ o 119⁴ de la ley, que consagran el derecho del accionista minoritario a solicitar la convocatoria a la junta general de accionistas; o el rigor del artículo 231⁵ que consagra el derecho de accionistas que hayan suscrito acciones en un porcentaje determinado para pedir se repartan las utilidades líquidas.

César Ramos Padilla (Análisis del derecho de suscripción preferente, Tesis Universidad Nacional Mayor San Marcos) haciendo mención a RIPERT, GARRIGUES Y URÍA señala que “toda acción representa virtualmente una cuota del patrimonio social, y no solamente del capital social; cuando el patrimonio neto es superior a la cifra de capital, cualquier ampliación de capital realizada a la par (valor nominal), en la que los suscriptores se limitan a desembolsar el nominal del título, reducirá proporcionalmente la diferencia entre capital y patrimonio, produciendo la correlativa desvalorización de las acciones antiguas; lo que significa que una nueva colocación de acciones al valor nominal, cuando el patrimonio social ha crecido, al tiempo que perjudica a los antiguos tenedores, favorece notablemente a los nuevos suscriptores. En la medida en que la cifra de patrimonio se reparte ahora entre un número mayor de títulos, la diferencia entre el valor nominal y el teórico-contable que presentaban las acciones antiguas no sólo se reduce, sino que una parte de aquel valor intrínseco emigra también a las acciones nuevas, determinando un fenómeno denominado de “aguamiento” o dilución patrimonial de los antiguos títulos. El valor económico de la acción antigua sufre una merma proporcional al número de nuevas acciones colocadas, en tanto que el valor económico de la nueva acción, queda también, automáticamente, por encima del valor nominal que se ha pagado. En tal caso se vulnera pues el derecho del accionista sobre los beneficios acumulados cuando la sociedad aumenta su capital social. Los nuevos accionistas adquirirán un derecho igual al de los antiguos y, sin embargo, son estos últimos los que han constituido las reservas (RIPERT), este desequilibrio de derechos económicos, debe ser considerado al momento de adoptarse el acuerdo de aumento de capital, y es por ello que en la legislación societaria española (art.159) se propicia la emisión de acciones derivadas de aumentos de capital con la emisión de acciones al valor real de la sociedad.

³ Artículo 117º.- Convocatoria a solicitud de accionistas

Cuando uno o más accionistas que representen no menos del veinte por ciento de las acciones suscritas con derecho a voto soliciten notarialmente la celebración de la junta general, el directorio debe publicar el aviso de convocatoria dentro de los quince días siguientes a la recepción de la solicitud respectiva, la que deberá indicar los asuntos que los solicitantes propongan tratar...”.

⁴ Artículo 119º.- Convocatoria judicial

Si la junta obligatoria anual o cualquier otra ordenada por el estatuto no se convoca dentro del plazo y para sus fines, o en ellas no se trata los asuntos que corresponde, será convocada, a pedido del titular de una sola acción suscrita con derecho a voto, por el juez del domicilio social, por el proceso no contencioso....”.

⁵ Artículo 231º.- Dividendo obligatorio

Es obligatoria la distribución de dividendos en dinero hasta por un monto igual a la mitad de la utilidad distribuible de cada ejercicio, luego de deducido el monto que debe aplicarse a la reserva legal, si así lo solicitan accionistas que representen cuando menos el veinte por ciento del total de las acciones suscritas con derecho a voto. Esta solicitud sólo puede referirse a las utilidades del ejercicio económico inmediato anterior...”.

Desde un punto de vista, el peso del derecho del accionista ante un aumento de capital social no sólo estaría en la protección del derecho económico del antiguo accionista - dado que con las primas de capital puede balancearse el derecho - sino más bien en la protección del derecho político.

Opinión respetada de la doctrina extranjera señala que aún en el caso que se reconozca la posibilidad de balancear el derecho económico mediante la creación de acciones con prima, el efecto que se suscite con el aumento de capital no cubierto por el antiguo accionista no llega a compensarse, pues este puede encontrarse en el imponderable caso de no poder cubrir su proporción en cuyo caso, si bien se beneficia indirectamente con el ingreso de los recursos de la prima en el patrimonio, no subsana su posición disminuida como accionista en las decisiones de la sociedad, o en la disminución de sus derechos de petición. En efecto, las primas de capital pueden llegar a equilibrar ese deterioro económico que se sufre al ingresar al mercado un mayor número de acciones, pero por otro lado, es posible equilibrar esa situación aprobando el aumento de capital con el pago de una prima para equilibrar ese deterioro económico. Es esta también entonces una razón para proteger al accionista antiguo, habida cuenta que dejarlo al margen de la posibilidad del aumento del capital social lo puede perjudicar por cuanto sus acciones se diluyen como herramienta de inversión.

En nuestra legislación, existe la posibilidad de crear y emitir acciones con derecho a voto y acciones sin derecho a voto. En tal caso, la fuerza de la protección al antiguo accionista varía, en el caso del titular de la acción sin derecho a voto, el único derecho que debe protegerse sería el derecho económico para evitar la dilución del valor económico de la acción, en tanto que para el titular de acciones con derecho a voto, el efecto tiene una doble protección como es el derecho a no ver diluida su acción dentro del patrimonio de la sociedad, como a no ver afectado el peso de las decisiones en el contexto de las decisiones por el órgano societario, o afectado sus derechos mínimos que consagra la ley, al establecer vallas o tenencia mínima para el ejercicio de ciertos derechos societarios.

Al amparo de la legislación española, comenta Jesús ALFARO ÁGUILA REAL⁶ que, la existencia o no del derecho de suscripción preferente no afecta a los derechos económicos de los socios, por cuanto, en la ley española el art. 159 de la LSA, impone que, en caso de que se suprima el derecho, las nuevas acciones se emitan por su valor real, de forma que el efecto de aguamiento, teóricamente está excluido con independencia de la atribución o no del derecho de suscripción a los antiguos accionistas.. Lo cual sucede también para los supuestos de fusión, dado que la relación de intercambio ha de garantizar la correspondencia entre el valor de la sociedad absorbida y las acciones que los accionistas de esta reciben. Dicho supuesto difiere con la situación de la legislación peruana, en tanto no existe obligación de emitir acciones al valor real. En el supuesto que se suprima el derecho de suscripción preferente, esta situación queda al albedrío de los accionistas al momento de adoptar el acuerdo de aumento de capital social, oportunidad en que podrán conjugar esta situación con la emisión de dichas acciones

⁶ ALFARO ÁGUILA REAL, Jesús, 1995, p. 75.

con una prima de capital. Y, en lo que se refiere a las fusiones, nuestra legislación ha excluido o suprimido el derecho de suscripción preferente en el caso de aumento de capital por reorganización de sociedades, dejando al criterio de las sociedades precisar si el aumento de capital social, conlleva una prima de capital o no. Situación que resulta interesante en el caso de la operación acordeón, es decir, aquella operación por la cual la sociedad decide llevar a cero el capital social para luego en forma automática y con el mismo acuerdo aumentar el capital social; en tal caso, a la luz del comentario sobre la legislación española, se tiene que al no producirse el efecto dilución, se otorga de manera inderogable el derecho de suscripción preferente a los antiguos accionistas, con la finalidad de permitirles mantener su posición en la sociedad.

III. EL CONFLICTO DE INTERÉS INDIVIDUAL Y EL INTERÉS SOCIAL

El mismo profesor ALFARO ÁGUILA REAL⁷, comenta que el derecho de suscripción preferente protege el interés de los antiguos accionistas en conservar su influencia en el seno de la sociedad. Si esto es así debemos entonces ver cuál es el margen de ese derecho y en qué momento entra en juego el interés de la sociedad, y el interés colectivo, que busca la maximización de las inversiones en una sociedad de capitales. Hecho que se puede ver reflejado en permitir que nuevos accionistas ingresen a la sociedad a efecto de introducir nuevas técnicas o simplemente la necesidad de una ampliación de capital en términos de consideración para el desarrollo de la actividad empresarial de la sociedad.

Este interés individual, como se mencionó anteriormente, tiene dos extremos, el poder de decisión para efectos de controlar la administración de la sociedad, y el poder de evitar el aguamiento de la acción, desde el momento en que se emiten nuevas acciones y no se contemple medida de ajuste con la herramienta de las primas de capital. Existe, a mi entender un derecho individual adicional, como es el derecho que tiene todo socio a que se respete su condición de minoritario, para cuyo efecto se le otorgan derechos regulados en función de su participación en la tenencia de acciones con derecho a voto. Hecho que nos obliga a comentar el derecho individual de los socios titulares de acciones sin derecho a voto, quienes también resultan protegidos en forma individual, pero con algunas restricciones, habida cuenta que la ley no extiende los derechos de los accionistas con derecho a voto, a aquellas acciones que no tienen voto. Así por ejemplo, el titular de acciones con derecho a voto no tiene restricción en el derecho a impugnar acuerdos de junta general de accionistas, en tanto que el accionista sin derecho a voto podrá ejercer su derecho de impugnación limitado a los supuestos regulados en el artículo 96 de la Ley, es decir, a impugnar acuerdos que lesionen sus derechos. A mi entender, no obstante esta limitación, quedará siempre a salvo su derecho a pedir la nulidad de los acuerdos al amparo del art. 150 de la Ley, aún cuando estos no lesionen sus derechos, pero se adopten en forma irregular con vicios de nulidad.

⁷ ALFARO ÁGUILA REAL, Jesús, 1995, p.76.

Luis Carlos Rodrigo⁸, citando a Julio Salas Sánchez, resume diciendo que “(...) EL DSP [Derecho de Suscripción Preferente] responde - o pretende hacerlo - a la necesidad de evitar, de un lado, la disminución del valor económico de las acciones antiguas y, del otro, la pérdida de la importancia del accionista antiguo al interior de la sociedad, pudiéndose llegar incluso a la pérdida definitiva de la posibilidad de ejercitar determinados derechos para los cuales la legislación o el estatuto requieran determinados porcentajes de acciones”.

Este derecho individual, que se reguló en forma absoluta en un principio, para defender el interés del socio frente a la sociedad, hoy ha variado, o por lo menos se ha atenuado, desde el momento en que la ley no reconoce este derecho en el caso de la reorganización de sociedades, ello porque en ese caso, la relación de canje y la integración de patrimonios obliga no sólo a contemplar aumentos de capital en proporciones que permitan concluir la integración y desmembración de patrimonios, sino que, el proceso otorga las garantías suficientes a los accionistas, y hasta los terceros para cuestionar los proyectos de fusión/escisión, y en el primero de los casos hasta ejercer el derecho de separación de la sociedad, y en el caso de los acreedores, oponerse a la ejecución del acuerdo en la medida que no se encuentren garantizados sus créditos. En el supuesto de la reorganización de sociedades lo que está detrás de este interés es la supervivencia de la sociedad, acomodando sus estructuras patrimoniales, y para ello es necesario relegar el derecho de suscripción preferente si con ello se permite preservar la empresa societaria. Se trae a colación la regulación societaria española donde para determinar o dar un mayor haz de transparencia, la ley (art. 159 de la Ley de sociedades de España) exige, que al tiempo de la convocatoria de la Junta se ponga a disposición de los accionistas un informe elaborado por los administradores, en el que se justifique detalladamente la propuesta y el tipo de emisión de las acciones, con indicación de las personas a las que éstas habrán de atribuirse. Informe que deberá ir acompañado por otro elaborado por el auditor de cuentas de la sociedad o, en su caso, por el designado por los administradores para esta ocasión, en el que el experto, bajo su responsabilidad, debe pronunciarse acerca del valor real de las acciones de la sociedad y sobre la exactitud de los datos contenidos en el informe de los administradores.

En cuanto a la libertad de contratar para suprimir del estatuto de la sociedad el derecho de suscripción preferente, merece resaltar el comentario de C. PAZ ARES, “Libertad contractual”, para quien es criticable el hecho que no se permita la supresión del derecho de suscripción preferente en los estatutos sociales en el momento de la fundación de la sociedad, pues constituye una limitación a la libertad de contratar injustificada. Pues, no hay interés de terceros que se protejan con el derecho de suscripción, ni siquiera los de los futuros socios de la sociedad, y menos que se justifique una regulación imperativa. Por otro lado, tampoco aprecia problemas de falta de consentimiento por parte de los accionistas. En el momento fundacional, la sociedad es sustantivamente un contrato que requiere la aprobación por parte de todos los socios fundadores; el contenido del

⁸ RODRIGO PRADO, Luis Carlos. *Sociedades*, Instituto Peruano de Derecho Mercantil, Gaceta Jurídica, 2001.

contrato social es vinculante para ellos en la misma medida en que lo es cualquier otro contrato. Puede afirmarse entonces, que si el socio no estaba de acuerdo con el pacto de supresión del derecho le era exigible que hubiera renunciado a contratar.

Distinto sería el supuesto si la supresión del derecho se introduce por medio de una modificación del estatuto, para lo cual bastaría con la aprobación de la mayoría calificada que regula ley, y para el caso de nuestra sociedad anónima abierta, con una mayoría que represente el 40 por ciento de votos conformes de las acciones suscritas con derecho a voto.

En tal supuesto, habría que juzgar si califica el interés social frente al interés individual tanto en una sociedad anónima cerrada o en una sociedad anónima ordinaria. En nuestra legislación la regulación de este derecho debe enmarcarse dentro de las normas de nuestro derecho positivo, y fluye con claridad que en la sociedad anónima abierta, en la que el interés que prima con mayor incidencia es el interés social, podemos señalar que siempre está de por medio el interés social, pero regulado para la supresión de este derecho, tal como se puede traducir del texto del art. 259. En este caso el aumento de capital por nuevos aportes podrá establecer que los accionistas no tienen derecho preferente para suscribir las acciones que se creen siempre que se cumplan los siguientes requisitos: 1. Que el acuerdo haya sido adoptado en la forma y con el quórum que corresponda, conforme a lo establecido en el artículo 257 y que además cuente con el voto de no menos del cuarenta por ciento de las acciones suscritas con derecho de voto; y, 2. Que el aumento no esté destinado, directa o indirectamente, a mejorar la posición accionaria de alguno de los accionistas.

Excepcionalmente, se podrá adoptar el acuerdo con un número de votos menor al indicado en el inciso 1 anterior, siempre que las acciones a crearse vayan a ser objeto de oferta pública.

En cuanto al tipo societario y su relación con el derecho de suscripción preferente o la naturaleza de este derecho enraizado en estos modelos societarios, tienen cierta relevancia la modalidad societaria. En la medida que estemos ante sociedades de capital disperso, lo que procura es facilitar las decisiones de crecimiento, en beneficio del interés social. Una consecuencia de la función del derecho de suscripción preferente, es la necesidad de atender a la estructura de la sociedad para valorar la corrección o no de la supresión del derecho. Así, en las sociedades anónimas abiertas, en las que se ha producido la separación entre propiedad y control, y consecuentemente el accionista no tiene, por su dispersión, incentivos para controlar a los administradores, el control queda a las constricciones que imponga el mercado. En cambio en las sociedades anónimas cerradas, donde la separación entre propiedad y control no se ha producido, se tiene que los accionistas controlan, si es que a su vez no ejercen la dirección de la sociedad, y están a cargo de la gestión. Ello nos demuestra que los conflictos que se puedan suscitar en el seno de la sociedad anónima abierta se generan entre los accionistas y administradores, en tanto que en la sociedad anónima cerrada, los conflictos se suscitan entre la mayoría y la minoría de los accionistas que pugnan por el control.

En el caso de las sociedades anónimas abiertas con un capital repartido entre millares de accionistas, donde hay especialización o separación entre propiedad y control, y no existe un accionista o grupo de accionistas de control, tampoco existe realmente un peligro de pérdida de protagonismo administrativo de los antiguos accionistas, como consecuencia del aumento de capital sencillamente porque tal protagonismo no existe. El riesgo fundamental para los antiguos accionistas es el de aguamiento económico, riesgo frente al cual es posible contrapesar esa consecuencia con la emisión de nuevas acciones por su valor real. La consecuencia es que el aumento de capital con supresión del derecho de suscripción referente será normalmente válido siempre y cuando no forme parte de una estrategia para alterar la estructura accionarial (y el control) de la sociedad. Por tanto la supresión será legítima siempre que, por su volumen, la ampliación sea inapropiada para provocar una alteración de la estructura accionarial (creación de un paquete de control) o que tenga como destinatarios terceros no determinados, como sucede en los casos en lo que la emisión constituye una oferta pública de venta de acciones, es decir, cuando su colocación final se va a realizar entre el público inversor⁹.

En la doctrina alemana, se tiende a desarrollar la justificación de la supresión del derecho de suscripción preferente; se halla justificada cuando sea una medida adecuada, necesaria, proporcional y tomada en beneficio de todos los socios.

En la legislación societaria uruguaya, el art. 330 establece de manera genérica las limitaciones o suspensiones al derecho de preferencia, disponiendo que por asamblea extraordinaria se podrá resolver en casos particulares y cuando el interés de la sociedad lo exija, la limitación o suspensión del derecho de preferencia en la suscripción o adquisición de nuevas acciones, cuando su consideración se incluya en el orden del día y se trate de acciones a integrarse con aportes en especie o que se den en pago de obligaciones preexistentes, así como de un aporte de dinero que por su importancia sea absolutamente necesario para el desarrollo de los negocios sociales o el saneamiento de la sociedad. Los accionistas disidentes con derecho de preferencia, podrán receder.

En la legislación argentina, el art. 197 permite que la asamblea extraordinaria, con las mayorías computadas sobre las acciones con derecho a voto, puede resolver en casos particulares y excepcionales - cuando el interés de la sociedad lo exija - la limitación o suspensión del derecho de preferencia en la suscripción de nuevas acciones, bajo la condición que el tema se incluya en el orden del día; y que se trate de acciones a integrarse con aportes en especie o que se den en pago de obligaciones preexistentes.

En la ley de sociedades de España, el art. 159 regula el supuesto de la exclusión del derecho de suscripción preferente, y señala que: 1. En los casos en que el interés de la sociedad así lo exija, la junta general, al decidir el aumento del capital, podrá acordar la supresión total o parcial del derecho de suscripción preferente. Para la validez de este acuerdo, es imprescindible que se ponga a disposición de los accionistas, un informe elaborado por los administradores, en el que se justifiquen detalladamente la propuesta

⁹ ALFARO ÁGUILA REAL, Jesús, 1995, p.85.

y el tipo de emisión de las acciones, con indicación de las personas a las que éstas habrán de atribuirse, y un informe elaborado bajo su responsabilidad por el auditor de cuentas de la sociedad sobre el valor real de las acciones de la sociedad y sobre la exactitud de los datos contenidos en el informe de los administradores. Deberá considerarse el valor nominal de las acciones a emitir más, en su caso, el importe de la prima de emisión se corresponda con el valor real que resulte del informe de los auditores de cuentas de la sociedad.

En el mismo sentido se regula este derecho en el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

IV. *EL DERECHO CONGÉNITO DEL ACCIONISTA TITULAR DE ACCIONES CON DERECHO A VOTO Y EL DEL ACCIONISTA SIN DERECHO A VOTO*

Uno de los derechos que nacen con la condición de accionista, es el de ser preferido para suscribir los aumentos de capital social y en la colocación de acciones; así como en la suscripción de obligaciones u otros títulos convertibles o con derecho a ser convertidos en acciones. Este derecho que, en términos de la ley de sociedades mercantiles del año 1966 era absoluto, en la actual Ley General de Sociedades (art. 95, ley 26887) se relativiza, desde el momento en que el inciso 4 de dicha norma proclama ese derecho de preferencia sujeto a las excepciones y en la forma prevista en esta ley.

Daniel VÁSQUEZ ALBERT¹⁰ comenta que el modelo rígido de la ley española del año 1951 (modelo que tiene notable influencia en nuestra ley de sociedades mercantiles de 1966), en cuanto al derecho de suscripción preferente, tuvo un giro diametralmente opuesto a lo que se venía propugnando en fecha anterior, y tornándose como defensor de los derechos del accionista. De acuerdo a la ley de esa época este derecho pasó de ser considerado un grave riesgo por la especulación que conllevaba su reconocimiento, a un derecho esencial del accionista. Desde una protección a un derecho reservado para terceros, o fundadores, a un derecho legal de todo accionista, reconocido en forma imperativa, no susceptible por tanto de exclusión, la ley española de ese año, configuraba explícitamente el derecho de suscripción preferente como un derecho esencial del accionista, sobre todo, aunque de forma implícita como un derecho inderogable, consagrado en la norma del artículo 39 y 92 de dicha norma, con su correlato en los artículos de la ley de sociedades mercantiles peruana (Ley 16123). Este derecho inderogable consiste pues en reconocer el derecho a suscribir acciones creadas con motivo del aumento de capital en la misma proporción de las que tiene al momento en que se adopta el acuerdo de aumentar el capital social.

De acuerdo al contenido de la ley 16123 el derecho no admite excepciones, es decir, no se puede suprimir ese derecho, dado que constituye un derecho mínimo o elemental;

¹⁰ VÁSQUEZ ALBERT, Daniel. *La exclusión del derecho de suscripción preferente*, Civitas, 2000, pp. 104 y ss.

en igual sentido se mantiene dicha redacción en el Decreto Legislativo N° 311 (anterior Ley General de Sociedades), con la salvedad que en esta norma, agrega la regulación del derecho del titular de la acción sin derecho a voto, a quien se le confiere la preferencia para suscribir acciones de la misma clase, en la proporción que posea. En efecto cabe señalar que en el año 1966, en que entró en vigencia la ley 16123, no era posible emitir acciones sin derecho a voto, pues se consideraba que el voto era una parte congénita de la acción. Criterio que ha sido superado en la década del ochenta, y que ahora tiene su nueva expresión en el derecho de suscripción preferente.

A la luz de las normas comentadas, la acción confiere a su titular el derecho mínimo a participar preferentemente en la suscripción de nuevas acciones cuando se trate de aumento de capital social, por nuevos aportes (dinerarios o no dinerarios), o por capitalización de créditos. La diferencia en la regulación de la norma anterior con la vigente, es que en la actual Ley General de Sociedades, es posible excluir al socio de este derecho conforme a las excepciones y en la forma prevista en la ley.

Lo que habría que determinar, es, qué es lo que ha pasado desde que originariamente se trataba a este de derecho de suscripción preferente como un derecho absoluto, y el devenir para considerarlo en una óptica relativa, es decir, que actualmente se permita establecer supuestos de supresión o negación del derecho desde un inicio. En efecto, el último párrafo del artículo 207 de la Ley General de Sociedades señala que no existe derecho de suscripción preferente en los casos de reorganización de sociedades, como tampoco en los casos de aumento de capital por conversión de obligaciones en acciones, ni cuando nos encontremos ante el derecho de opción a que alude el artículo 103 y los supuestos contemplados para las sociedades anónimas abiertas que impliquen una colocación primaria de acciones en el mercado de valores, o mayorías calificadas, conforma al art. 259 siempre que el interés social esté por encima del interés individual.

Aparentemente, el titular de acciones sin derecho a voto estaría relegado de este derecho de suscripción y habría sometido su voluntad a la decisión de los accionistas con derecho a voto; así, el artículo 103, al regular el derecho de opción considera que se puede suprimir el derecho de suscripción preferente si así lo convienen los accionistas con derecho a voto; supuesto en el cual nos enfrenta a los accionistas sin derecho a voto, quienes pueden advertir un abuso de derecho el decidir por cuenta de ellos la consagración de un derecho que no admite excepciones en el art. 96, tal como se desarrollará más adelante.

V. *LAS EXCEPCIONES AL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE EN LA SOCIEDAD ANÓNIMA ABIERTA Y EN LAS DEMÁS SOCIEDADES*

Nos hemos debatido dando las razones por las cuales se protege al antiguo accionista ante un aumento de capital, y como respuesta lo hemos justificado por la generación de un derecho individual que luego es redefinido como un derecho de interés social, hecho que permite variar las consecuencias del derecho de suscripción preferente.

El término general del derecho de suscripción preferente está relacionado con el aumento del capital social, siempre que estemos dentro de la modalidad de nuevos aportes, (dinerario o no dinerario) o capitalización de créditos.

En efecto el artículo 95 y 96 consagra este derecho cuando señala que los accionistas titulares de acciones con derecho a voto tienen, con las excepciones de ley (art. 95) el derecho a suscribir nuevas acciones ante el aumento de capital. El artículo citado, dice, “deben ser preferidos, con las excepciones y en la forma prevista en esta ley”, para la suscripción de acciones en caso de aumento del capital social. Y, en el caso del accionista sin derecho a voto, dicha preferencia está regulada en el artículo 96, sin embargo, en este supuesto la norma no ha sido explícita como si lo fue el artículo 95, y no ha señalado que se establezcan excepciones cuando el titular de las acciones sin derecho a voto suscriba dichas acciones, sino, que, más bien regula en forma prolija la forma y los supuestos como se ejerce este derecho.¹¹ Pareciera que existe un esfuerzo para proteger al accionista sin derecho a voto a efecto de no perjudicarlo en la suscripción de acciones ante el aumento de capital social. El mensaje de esa redacción pareciera contener una prohibición de suprimir su derecho de suscribir acciones, o por lo menos evitar el atropello a su derecho.

Tenemos pues que establecer una distinción en el tratamiento al derecho de suscripción preferente de un titular de acciones con derecho a voto, y del titular de la acción sin derecho a voto. Pareciera que del tenor de la norma podríamos comulgar diciendo que la norma se quedó en el pasado, y no enjugó los criterios del interés social frente al interés individual del socio titular de acciones sin derecho a voto, razón por la cual no se ha establecido como premisa posibilidad de negar ese derecho.

Corroboramos esta posición el hecho que en el caso del derecho de opción consagrado en el artículo 103 de la Ley General de Sociedades, que dispone: “Cuando lo establezca la escritura pública de constitución o lo acuerde la junta general con el voto favorable de accionistas que representen la totalidad de las acciones suscritas con derecho a voto, la sociedad puede otorgar a terceros o a ciertos accionistas la opción de suscribir nuevas

¹¹ 5. Artículo 96 “...

En caso de aumento de capital:

a) A suscribir acciones con derecho a voto a prorrata de su participación en el capital, en el caso de que la junta general acuerde aumentar el capital únicamente mediante la creación de acciones con derecho a voto.

b) A suscribir acciones con derecho a voto de manera proporcional y en el número necesario para mantener su participación en el capital, en el caso que la junta acuerde que el aumento incluye la creación de acciones sin derecho a voto, pero en un número insuficiente para que los titulares de estas acciones conserven su participación en el capital.

c) A suscribir acciones sin derecho a voto a prorrata de su participación en el capital en los casos de aumento de capital en los que el acuerdo de la junta general no se limite a la creación de acciones con derecho a voto o en los casos en que se acuerde aumentar el capital únicamente mediante la creación de acciones sin derecho a voto.

d) A suscribir obligaciones u otros títulos convertibles o con derecho a ser convertidos en acciones, aplicándose las reglas de los literales anteriores según corresponda a la respectiva emisión de las obligaciones o títulos convertibles.”

acciones en determinados plazos, términos y condiciones. El plazo de la opción no excede de dos años”. A tenor de lo dispuesto puede admitirse que la unanimidad de los titulares de acciones con derecho a voto, pueda restringir el derecho de suscripción de acciones de accionistas sin derecho a voto, quienes no pueden haber participado de esta decisión, pues ellos están imposibilitados de expresarse colectivamente, pues sus acciones no dan quórum, ni dan voto. Siendo así, cabe preguntarse si la decisión de los accionistas con derecho a voto vincula a los accionistas sin derecho a voto en la supresión de su derecho a suscribir nuevas acciones en un aumento de capital social? Aparentemente podríamos señalar que no puede obligarlos, pues la norma del art. 96 se esmera en señalar la forma como se ejerce su derecho a aumentar el capital social, y por otro lado no ha establecido excepciones para estos titulares. Si bien el art. 207 señala “No existe derecho de suscripción preferente en el aumento de capital por conversión de obligaciones en acciones, en los casos de los artículos 103...”, no es menos cierto que las acciones sin derecho a voto no tienen el derecho de control o decidir sobre la administración de la sociedad, por tanto son inocuas en la emisión de nuevas acciones sin voto, y lo que sí más bien, se debe proteger a sus titulares de la dilución de su derecho económico. Adoptar la posición que la supresión del derecho de suscripción preferente es absoluta y alcanza tanto a los titulares de la acción con derecho a voto, como a los sin voto, incurriría en un abuso de derecho, dado que sus titulares no tienen injerencia en el control de la sociedad, y además, la ley no ha contemplado excepciones a este derecho de suscripción en el artículo 96, como si lo contempló para el caso de las acciones con derecho a voto en el art. 95. Este mismo razonamiento puede seguirse para el caso de la reorganización de sociedades, con lo que se adoptaría un criterio uniforme, pero sujeto a controversia, para relegar la supresión de este derecho a otros supuestos que no contemplan a los titulares de acciones sin derecho a voto. Podríamos decir, que para ellos el reloj se ha detenido en el tiempo al amparo del derecho protegido por normas que han venido siendo superadas para dar lugar al interés social antes que al interés individual de socio.

En lo que se refiere a los titulares de las acciones con derecho a voto, la norma regula ese derecho en los arts. 95, 213, 214 y 207, y nos centra en el supuesto del otorgamiento del derecho, determinación del derecho, y la supresión del mismo.

En cuanto al otorgamiento del derecho, éste tiene lugar como ya dijimos, ante el aumento de capital por nuevos aportes, y por capitalización de créditos. En las demás modalidades para el aumento de capital social a que se refiere el art. 202¹² de la LGS, se puede decir que la afectación de derechos, es irrelevante, porque en tal caso, no se afecta derechos cuantitativos ni cualitativos, pues el aumento de capital social por capitalización

¹²

Artículo 202.- Modalidades

El aumento de capital puede originarse en:

1. Nuevos aportes;
2. La capitalización de créditos contra la sociedad, incluyendo la conversión de obligaciones en acciones;
3. La capitalización de utilidades, reservas, beneficios, primas de capital, excedentes de revaluación; y,
4. Los demás casos previstos en la ley.

de utilidades, reservas, etc., beneficia por igual a los accionistas, tanto en su derecho político (voto) como en su derecho económico.

Si bien el artículo 95 hace alusión al aumento de capital por nuevos aportes, el art. 214 y 213, extiende ese derecho preferencial a los aumentos de capital por capitalización de créditos.

VI. LA SUPRESIÓN DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE DE ACCIONES

Como hemos señalado el derecho de suscripción preferente es un derecho de partida en la condición de accionista, y sólo podrá limitarse por disposición legal, o convencional permitidas por la ley. Este derecho disponible, sólo es disponible cuando se producen los hechos que lo motivan, el aumento de capital social es el correlato para el ejercicio de este derecho, y sólo puede ser suprimido en aplicación de los artículos 79, 103, 207 y 259 de la LGS. En los supuestos de los artículos 103 (la opción para suscribir acciones) y 259, (caso de las sociedades anónimas abiertas), en los cuales ley permite que por acuerdo de los accionistas, estos convengan en suprimir el derecho de suscripción preferente. En un caso exigiendo la unanimidad (art. 103) y una mayoría calificada en la SAA (art. 259).

El dilema se centraría en determinar si es que posible suprimir este derecho por pacto social, de forma tal que, invocando la libertad de contratación, sea posible que en determinadas sociedades y previo acuerdo de pacto social, se suprima ese derecho al accionista. Veamos dos momentos antes de ingresar al fundamento legal para la procedencia o no de esta cláusula limitativa de derechos. Uno de ellos es si, la cláusula se introduce en el estatuto o en el pacto social, situaciones que de por sí tiene relevancia. Si se introduce como condición de pacto social, dicha cláusula no puede modificarse sino por la unanimidad de los socios. En cambio, si se introduce en el estatuto solamente, entonces la supresión del derecho, puede modificarse durante la vigencia de la sociedad, mediante el acuerdo de junta general, que con las mayorías calificadas, varíe dicha limitación y la vuelva a otorgar.

Determinado en mi concepto los efectos de una cláusula que se incorpora al pacto social y la que se incorpora al estatuto social, quedaría por analizar si en efecto, es posible pactar la supresión del derecho en la ubicación que fuera (pacto social, o estatuto). O lo que es también pertinente contemplar si puede pactarse entre los accionistas, al amparo del artículo 8¹³ de la LGS un pacto por el cual ellos decidan suprimir ese derecho.

¹³ Artículo 8.- Convenios entre socios o entre éstos y terceros
Son válidos ante la sociedad y le son exigibles en todo cuanto le sea concerniente, los convenios entre socios o entre éstos y terceros, a partir del momento en que le sean debidamente comunicados. Si hubiera contradicción entre alguna estipulación de dichos convenios y el pacto social o el estatuto, prevalecerán estos últimos, sin perjuicio de la relación que pudiera establecer el convenio entre quienes lo celebraron.

Para determinar la legalidad de la cláusula nos basta con contrastar el enunciado del derecho en los artículos 95, 96, en los que aparecen invocados como derechos mínimos del accionista; con cierta liberalidad para el caso del accionista con derecho a voto, en tanto el derecho otorgado permite las excepciones establecidas en la ley, no así en el caso del accionista sin derecho a voto, para quien la ley no contempla excepciones. Si esto es así, entonces, deberíamos considerar que los pactos particulares de los socios, no pueden limitar este derecho, aun cuando se haya introducido la cláusula limitativa para el ejercicio de este derecho en el pacto social, pues, conforme al mismo tenor del art. 95, las excepciones a la norma imperativa sólo estarían dadas por ley y no por convenio. En otras palabras se trata de un derecho mínimo regulado por ley. Se trae a colación el art. 237¹⁴, de la LGS, que al regular el derecho de adquisición preferente, da las pautas como un derecho obligatorio y legal, sin embargo, el último párrafo de dicho artículo es explícito cuando remarca que se puede pactar la supresión de dicho derecho; modalidad reguladora que no se replica en el caso de los derechos mínimos del accionista.

En el caso del titular de las acciones sin derecho a voto, el derecho de suscripción preferente, es más sólido, pues el artículo 96, no permite excepciones para este derecho, por tanto, la lectura sería que este derecho no puede suprimirse ni por decisión de mayoría, en todo caso, existe la posibilidad de la renuncia a ese derecho por decisión individual, dado que ni siquiera sería posible tomar decisiones mayoritarias entre los titulares de acciones sin derecho a voto, dado que dichas acciones no dan quórum, y tampoco otorgan voto, con lo cual es imposible que se expresen en términos de mayoría por votación.

En cuanto a la limitación como sanción, la ley sí contempla la posibilidad de suprimir este derecho, en el caso del accionista que se encuentre en mora en el pago de los dividendos pasivos, es decir, la falta de pago de la parte suscrita y no pagada de la acción. Al respecto el art. 79 señala, “El accionista moroso no puede ejercer el derecho de voto respecto de las acciones cuyo dividendo pasivo no haya cancelado en la forma y plazo... Tampoco tendrá derecho, respecto de dichas acciones, a ejercer el derecho de suscripción preferente de nuevas acciones ni de adquirir obligaciones convertibles en acciones.” La ley suprime el ejercicio del derecho, lo cual nos indica que tiene ese derecho de suscripción pero que no lo puede ejercer en la parte que está relacionado a las acciones morosas.

En igual sentido se pronuncia el art. 207 de la ley General de Sociedades, cuando al establecer el derecho de suscripción preferente para el caso de los aumentos de capital por nuevos aportes, suspende ese derecho a los accionistas que se encuentren en mora en el pago de sus dividendos pasivos. Obsérvese una falta de coordinación en la norma al regular la supresión de este derecho: el art. 207 castiga al accionista moroso, a quien le niega el derecho de suscribir preferentemente acciones, con lo cual debe entenderse que basta que el titular de una acción sea moroso para que se le niegue ese derecho en general para todas sus acciones; en tanto que en el artículo 97 la norma sanciona al titular

¹⁴ Art. 237 “... El estatuto podrá establecer otros pactos, plazos y condiciones para la transmisión de las acciones y su valuación, inclusive suprimiendo el derecho de preferencia para la adquisición de acciones”.

de la acción y relaciona la limitación de este derecho a las acciones que se encuentran en mora, y no lo hace refiriéndose a la condición de accionista -como se denota en el art. 207- sino que limita el derecho en cabeza de cada acción en mora; con lo cual sería posible que al amparo del artículo 97 el accionista moroso pueda ejercer su derecho de suscripción preferente sobre la parte de las acciones que no se encuentren en mora, en tanto que de la lectura del art.207, basta que el accionista tenga la condición de moroso, por cualquier porción de sus acciones para que se le suprima el derecho de suscribir nuevas acciones, ello en el entendido que sí existe una deuda por cubrir, y que además debe ser materia de acción judicial, (al amparo del art. 204¹⁵ que como cuestión previa para que se adopte el acuerdo, deben encontrarse los accionistas al día en el pago de los dividendos pasivos, de lo contrario, podrá llevarse a cabo el aumento de capital social, previa demanda al socio moroso), pues de lo contrario no sería posible el aumento de capital social, no es lógico que el accionista moroso tenga la posibilidad de suscribir nuevas acciones sin haber regularizado su situación morosa.

VII. LA SOCIEDAD ANÓNIMA ABIERTA Y EL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE

El interés social se ve reflejado con mayor énfasis en el caso de las sociedades anónimas abiertas, sociedades que no pueden relegar el interés social en protección al interés individual. Esta es la razón por la cual se desarrolla esta modalidad societaria. Tan es así, que desde el reconocimiento de las sociedades de accionariado difundido por el DL 672, se establece un quórum distinto y mayoría distintas para la regulación de la junta general de accionistas, criterio que adopta posteriormente el artículo 257¹⁶ de la Ley General de Sociedades. Esta determinación para la adopción de acuerdos,

¹⁵ Artículo 204.- Requisito previo
Para el aumento de capital por nuevos aportes o por la capitalización de créditos contra la sociedad es requisito previo que la totalidad de las acciones suscritas, cualquiera sea la clase a la que pertenezcan, estén totalmente pagadas. No será exigible este requisito cuando existan dividendos pasivos a cargo de accionistas morosos contra quienes esté en proceso la sociedad y en los otros casos que prevé esta ley.

¹⁶ Artículo 257.- Quórum y mayoría
En la sociedad anónima abierta para que la junta general adopte válidamente acuerdos relacionados con los asuntos mencionados en el artículo 126 es necesario cuando menos la concurrencia, en primera convocatoria, del cincuenta por ciento de las acciones suscritas con derecho a voto.
En segunda convocatoria basta la concurrencia de al menos el veinticinco por ciento de las acciones suscritas con derecho a voto.
En caso no se logre este quórum en segunda convocatoria, la junta general se realiza en tercera convocatoria, bastando la concurrencia de cualquier número de acciones suscritas con derecho a voto. Salvo cuando conforme a lo dispuesto en el artículo siguiente se publique en un solo aviso dos o más convocatorias, la junta general en segunda convocatoria debe celebrarse dentro de los treinta días de la primera y la tercera convocatoria dentro de igual plazo de la segunda.
Los acuerdos se adoptan, en cualquier caso, por la mayoría absoluta de las acciones suscritas con derecho a voto representadas en la junta.
El estatuto no puede exigir quórum ni mayoría más altas.
Lo establecido en este artículo también es de aplicación, en su caso, a las juntas especiales de la sociedad anónima abierta.

no permite que la ausencia de los accionistas perjudique el quórum, circunstancia que confiesa la necesidad de que prevalezca el interés de la sociedad antes que el interés del socio, quien con su ausencia o no concurrencia a la junta podría bloquear las decisiones importantes de la sociedad.

Siendo este el espíritu que anima a las sociedades anónimas abiertas, la LGS en su artículo 259 ha regulado la supresión del derecho de suscripción preferente, es así como se regula de forma expresa el aumento de capital sin derecho de suscripción preferente señalando que los accionistas -no distingue si se trata del accionista con derecho de voto o no- no tienen derecho preferente para suscribir las acciones que se creen siempre que el acuerdo cuente con el voto de no menos del cuarenta por ciento de las acciones suscritas con derecho de voto; y, que el aumento no esté destinado, directa o indirectamente, a mejorar la posición accionaria de alguno de los accionistas.

Excepcionalmente, se podrá adoptar el acuerdo con un número de votos menor al cuarenta por ciento de las acciones suscritas con derecho de voto, siempre que las acciones a crearse vayan a ser objeto de oferta pública.

Podemos apreciar dos condicionantes, una es la mayoría válida para la adopción del acuerdo y que, además, dicho acuerdo no beneficie a un accionista para mejorarlo respecto de los demás, con lo cual prácticamente se descartaría la supresión del acuerdo en beneficio de un accionista, sin embargo, nada impide que reconocido el derecho, los demás accionistas renuncien al mismo. Igualmente, contempla la norma la supresión de este derecho para el caso que las acciones a crearse sean objeto de oferta pública, con lo cual se sella el interés social, permitiendo además en este caso que el acuerdo se adopte con una mayoría absoluta respecto de las acciones que concurren a la junta general.

La inquietud que siempre nos invade, es si el mismo tratamiento lo tiene el accionista sin derecho a voto en el seno de una sociedad anónima abierta. Habría que determinar si el derecho de mayoría, sea con calificación del número de acciones para dar validez al acuerdo de supresión del DSP, puede afectar al accionista sin derecho a voto, habida cuenta que en el derecho otorgado a este accionista no se ha establecido en el art.96 excepción para recortar su derecho. Conforme esta posición lo ya expresado en el sentido que la norma de excepción para suprimir el derecho de suscripción preferente contenido en el artículo 95, no tiene eco en el artículo 96, relativo a los derechos del accionista sin derecho a voto.

Finalmente, es importante advertir que a diferencia de otras legislaciones, cuando se suprime el derecho a suscribir nuevas acciones, se impone la necesidad de reflejar por parte del órgano administrativo la defensa del interés social, y que las nuevas acciones se emitan a su valor real, como una forma de evitar el aguiamiento de los derechos patrimoniales del accionista.

VIII. CONCLUSIONES

El derecho de suscripción preferente es un derecho que incide en el derecho político, económico y de participación del titular de las acciones con derecho a voto; mientras que en las acciones sin derecho a voto, solamente incide primordialmente en el derecho económico, y con pocas excepciones en los derechos de participación, en los cuales se reconozcan derecho de accionistas con participación en el capital social antes que titular de acciones con derecho a voto.

El derecho de suscripción preferente tiene un tratamiento distinto para el caso del titular de las acciones con derecho a voto, respecto del titular de las acciones sin derecho a voto, en este último caso, no admite norma de excepción para permitir la supresión del derecho por causa voluntaria. Solamente se permite por causa legal, como es el caso de la mora en el pago del dividendo pasivo.

Las normas que regulan la supresión del ejercicio del derecho de suscripción preferente en las sociedades anónimas abiertas deben ser conjugadas con el interés social, a efecto que en forma expresa se pueda limitar el derecho de los accionistas sin derecho a voto.

BIBLIOGRAFÍA

ALFARO ÁGUILA REAL, Jesús. *Interés social y derecho de suscripción preferente*, Civitas, 1995.

RODRIGO PRADO, Luis Carlos. *Sociedades*, Instituto Peruano de Derecho Mercantil, Gaceta Jurídica, 2001.

VÁSQUEZ ALBERT, Daniel. *La exclusión del derecho de suscripción preferente*, Civitas, 2000.