

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD
CATÓLICA DEL PERÚ**

Escuela de Posgrado



“Derecho de voto del accionista: análisis sobre el fraccionamiento y
cesión”

Trabajo de Investigación para obtener el grado académico de Maestra en
Derecho de la Empresa

que presenta:

Angie Melody Solari Coloma

Asesor:

Guilhermo Alceu Auler Soto

Lima, 2022

Informe de Similitud

Yo, AULER SOTO, GUILHERMO ALCEU, docente de la Escuela de Posgrado de la Pontificia Universidad Católica del Perú, asesor(a) de la tesis/el trabajo de investigación titulado Derecho de voto del accionista: análisis sobre el fraccionamiento y cesión del/de la autor(a) SOLARI COLOMA, ANGIE MELODY, dejo constancia de lo siguiente:

- El mencionado documento tiene un índice de puntuación de similitud de 20%. Así lo consigna el reporte de similitud emitido por el software *Turnitin* el 03/10/2022.
- He revisado con detalle dicho reporte y la Tesis o Trabajo de Suficiencia Profesional, y no se advierte indicios de plagio.
- Las citas a otros autores y sus respectivas referencias cumplen con las pautas académicas.

Lugar y fecha:

Lima, 22 de septiembre de 2023

Apellidos y nombres del asesor / de la asesora: <u>AULER SOTO, GUILHERMO ALCEU</u>	
DNI: 07874701	Firma
ORCID: 0000-0002-6059-4790	

Dedicado a Gian Mario.



1. RESUMEN EJECUTIVO:

El presente trabajo de investigación resuelve dos interrogantes en torno al ejercicio del derecho de voto de un accionista, la primera relacionada al fraccionamiento del voto, es decir, si es posible a la luz del ordenamiento jurídico peruano que un accionista titular de varias acciones pueda votar a favor y en contra, al mismo tiempo, sobre un determinado asunto en Junta General; y la otra vinculada a la permisibilidad de la cesión del derecho de voto de un accionista a favor de otros accionistas o terceros. Para resolver las interrogantes antes indicadas, he revisado la legislación aplicable, doctrina y jurisprudencia, tanto nacional como extranjera. Al respecto, encontré que existe un vacío legal, así como, un debate doctrinal sobre los temas antes propuestos, este último generado a partir de la dudosa concepción de la naturaleza jurídica del derecho de voto. Sobre la primera interrogante, los resultados de la investigación concluyeron en la invalidez del fraccionamiento del voto, por lo que este trabajo niega la posibilidad de que un accionista pueda emitir votos divergentes sobre un mismo asunto en junta general, con excepción de los casos de representación. Sobre la segunda interrogante, los resultados concluyeron que sí es posible la cesión del derecho de voto, a partir de una interpretación finalista de la Ley General de Sociedades y la conveniencia económica que ésta representa, y por otros motivos que se expondrán a lo largo del presente trabajo de investigación.

INDICE

1. RESUMEN EJECUTIVO:	2
CAPITULO 1: INTRODUCCIÓN	4
1.1. Planteamiento del tema y problema:	4
1.2. Hipótesis	6
1.3. Objetivos principales:	6
1.4. Enfoque metodológico:	7
CAPITULO 2: ESTADO DEL ARTE	8
2.1. Concepto y naturaleza jurídica de la acción.....	8
2.2. El Principio de Indivisibilidad	10
2.3. Los derechos del accionista:	11
2.4. El derecho de voto	13
2.5. Fraccionamiento del voto:	16
2.6. Cesión de derechos	20
2.7. Cesión del derecho de voto:	22
CAPITULO 3: PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN	28
3.1. Primera problemática: Fraccionamiento del voto	30
3.2. Segunda problemática: Cesión del derecho de voto.....	40
CAPITULO 4: DISCUSIÓN	45
4.1. Fraccionamiento del voto.....	45
4.2. Cesión del derecho de voto	50
Conclusiones	57
Referencias bibliográficas:	59

CAPITULO 1: INTRODUCCIÓN

1.1. Planteamiento del tema y problema:

Es común que en la celebración de las juntas generales de los accionistas surjan interrogantes de índole legal en el momento de la adopción de los acuerdos y son los abogados y/o asesores corporativos quienes deben estar preparados para absolver tales interrogantes; sin embargo, en algunos casos las respuestas no las encontramos en la normativa peruana de sociedades, lo que nos motiva a recurrir a otras fuentes del derecho. Un caso de la vida real se presentó cuando en una oportunidad me realizaron la consulta respecto a la posibilidad de que un accionista, titular de varias acciones, pueda fraccionar su voto y emitirlo en sentidos distintos o contrapuestos en el momento de decidir sobre un determinado asunto en la junta general. Además, dicho accionista quería saber si a la luz de la legislación peruana tenía permitido ceder el derecho de voto de sus acciones a un tercero. Es así como nace el tema del presente trabajo de investigación, el cual está destinado a absolver tales interrogantes a partir de la revisión de la literatura y una interpretación sistemática de la legislación peruana; así como, exponer los casos en los cuales los accionistas se encuentran habilitados jurídicamente a fraccionar y ceder su voto.

En cuanto al primer cuestionamiento - **el fraccionamiento del voto**-, de la revisión de la literatura encuentro que existen discrepancias doctrinales sobre el tema. Así, hay quienes defienden el fraccionamiento del voto, es decir, se encuentran a favor de que el accionista tenga la facultad de ejercitar su derecho a voto en el sentido que crea útil (incluso si los votos fueran contradictorios), debido a que los derechos políticos se atribuyen a cada acción suscrita y pagada como parte del capital social, sin importar quien funge como propietario de ésta¹. Por otro lado, existe otro sector doctrinal que niega tal posibilidad en base a que la emisión de un voto es una manifestación de la voluntad, y un accionista no puede tener manifestaciones de la voluntad contrapuestas sobre un mismo tema².

¹ Los autores que se encuentran a favor del fraccionamiento del voto los encontramos en el numeral 2.5 del Capítulo II del presente trabajo de investigación.

² Los autores que se encuentran en contra del fraccionamiento del voto los encontramos en el numeral 2.5 del Capítulo II del presente trabajo de investigación.

Lo anterior aplicaría también en el caso que las acciones de un accionista son representadas por varias personas y éstas emiten votos contrapuestos, pues, según nuestro código civil el representante actúa como una extensión del representado, por lo cual la manifestación de la voluntad no deriva de los representantes sino del accionista en sí.

Evidentemente, el problema respecto a la posibilidad del accionista de emitir su voto en sentidos contrapuestos se origina en la falta de acuerdo respecto a si el derecho a voto es atribuido a cada acción que forma parte del capital (con independencia de quien ejerza su titularidad), o si es atribuida a la condición de accionista en sí.

El primer cuestionamiento servirá también para absolver el segundo **-cesión del derecho de voto-**, respecto del cual la doctrina tampoco es uniforme. Así, en cuanto a la viabilidad de que el accionista ceda su derecho de voto a un tercero, el problema se presenta principalmente en la falta de acuerdo sobre la naturaleza jurídica del derecho de voto, pues, por un lado, se sostiene que éste tiene una característica netamente personal no susceptible de transmisión, y por el otro lado, hay quienes sostienen que tiene una característica mixta -patrimonial susceptible de cesión³.

A la luz de las contradictorias posiciones que se han encontrado sobre los temas antes expuestos, el presente trabajo de investigación se resume en responder las siguientes preguntas: ¿Es viable jurídicamente que un accionista titular de varias acciones, en el ejercicio de sus derechos, pueda efectuar un fraccionamiento de su derecho a voto y emitirlo en sentidos diferentes? y, ¿ Es viable jurídicamente que un accionista ceda el derecho de voto de sus acciones para que una tercera persona los ejerza? Como podrán leer en los capítulos siguientes, el presente trabajo de investigación resolverá los cuestionamientos jurídicos antes expuestos e intentará plantear una posición intermedia y flexible que brinde al accionista una solución legal para fraccionar y ceder su derecho de voto en ciertos supuestos.

³ Los autores que defienden la cesión del derecho de voto los encontramos en el numeral 2.6 del Capítulo II del presente trabajo de investigación.

1.2. Hipótesis:

Resulta jurídicamente válido sostener que el voto de un accionista responde a su manifestación de voluntad, y una misma persona no puede declarar dos manifestaciones de voluntades contrapuestas sobre un mismo tema; por tal razón, como regla general, se concluye que un accionista titular de varias acciones debe emitir un voto análogo y coherente por todas sus acciones sobre un determinado asunto de la sociedad, lo cual también resultará aplicable en caso las acciones sean representadas por más de un representante.

El presente trabajo de investigación propone que sólo será válido el fraccionamiento del voto cuando de por medio exista una cesión del derecho de voto de una parte de las acciones a favor de otro accionista o un tercero. De esa manera, una vez celebrada la cesión de derecho de voto, cuando el accionista cedente y el tercero cesionario concurren a la junta general de accionistas, este último podrá emitir su voto en un sentido distinto o contrapuesto al voto del accionista cedente, sin que ello signifique una contrariedad en la emisión del voto.

Finalmente, resulta jurídicamente válido sostener que, a partir de una lectura sistemática de la Ley General de Sociedades, el legislador tácitamente ha admitido que el derecho de voto pueda ser transmitido de manera separada a la acción, por lo que el accionista está habilitado de pactar una cesión del derecho de voto, siendo un mecanismo idóneo para materializar el acuerdo de cesión un convenio entre accionistas y/o un tercero.

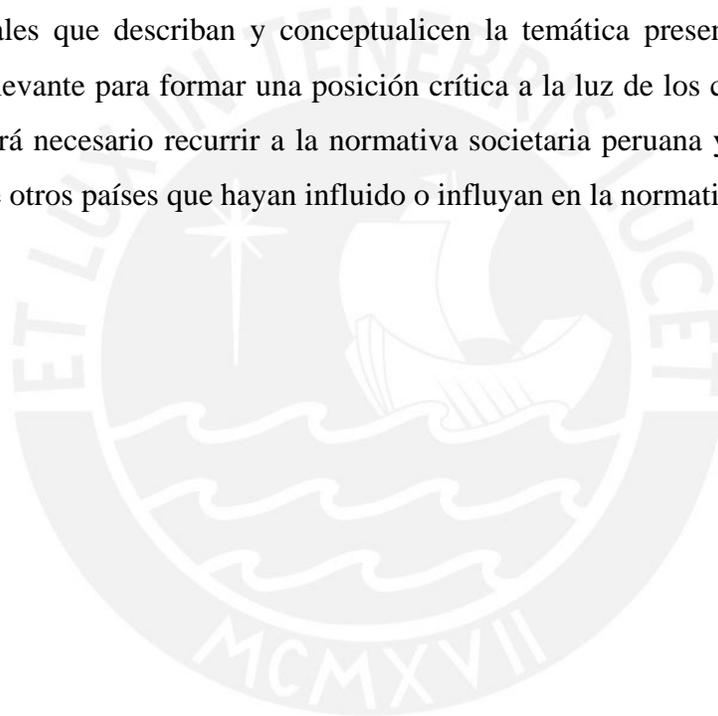
1.3. Objetivos principales:

El primer objetivo del presente trabajo de investigación es analizar si es viable jurídicamente o no que un accionista titular de varias acciones, en el ejercicio de sus derechos, pueda efectuar un fraccionamiento de su derecho a voto y emitirlo en sentidos diferentes o contrapuestos en una junta general de accionistas. Y determinar si lo anterior aplica o no en el caso que las acciones sean representadas por más de una persona.

El segundo objetivo del presente trabajo de investigación es analizar si a la luz de la legislación peruana es viable jurídicamente o no que un accionista pueda celebrar una cesión del derecho de voto. Y de ser posible la cesión, determinar si ello se puede materializar a través de un convenio entre accionistas y/o terceros.

1.4. Enfoque metodológico:

El presente trabajo de investigación utilizará la revisión de literatura y doctrina jurídica de distintos autores del ámbito académico, tanto peruano como extranjero, con diferentes enfoques legales que describan y conceptualicen la temática presentada. Cada posición citada será relevante para formar una posición crítica a la luz de los conceptos analizados. Asimismo, será necesario recurrir a la normativa societaria peruana y, de ser necesario, a normativas de otros países que hayan influido o influyan en la normativa peruana.



CAPITULO 2: ESTADO DEL ARTE

En este capítulo se reúne la literatura encontrada necesaria y relevante sobre el tema y problema propuestos en el presente trabajo de investigación, para lo cual se ha realizado un compendio de algunos conceptos desarrollados por distintos autores relacionados a la posibilidad o no de que un accionista, titular de varias acciones, en el ejercicio de sus derechos pueda fraccionar su voto y emitirlo en sentidos distintos o contrapuestos, y la viabilidad jurídica de la cesión del derecho de voto de una acción. Cabe indicar que las fuentes bibliográficas provienen de doctrina jurídica de distintos autores del ámbito académico, tanto peruano como extranjero, con diferentes enfoques legales que describen y conceptualizan la temática presentada. Cada posición citada será relevante para formar una posición crítica a la luz de los conceptos analizados.

2.1. Concepto y naturaleza jurídica de la acción:

En primer lugar, es necesario establecer el concepto y la naturaleza jurídica de la acción, la cual ha sido desarrollada por la doctrina de tres maneras: (i) la acción como la mínima parte en la que se divide el capital social; (ii) la acción como un conjunto de derechos que otorgan a su titular la condición de accionista; y (iii) la acción como un título valor en el cual constan los derechos y deberes del poseedor (Garrigues & Uria, 1953).

Es interesante la conceptualización de la acción que ha desarrollado el máximo intérprete de nuestra Constitución, el Tribunal Constitucional (TC), en la sentencia que recae en el expediente N° 00228-2009-PA/TC, quien, desde el ámbito comercial y societario, ha expuesto que la acción puede ser definida dependiendo de la función que cumpla. La primera definición identificada por el TC es la que encontramos en el artículo 82 de la Ley General de Sociedades, que define a la acción como parte alícuota del capital social, es decir, la mínima porción en la que puede desmembrarse el capital social de una empresa para efectos de ser considerado accionista. La segunda definición califica a la acción como un gran derecho otorgado al propietario de ésta que lo faculta a intervenir en la operación y ganancias de la sociedad, y cuya propiedad atribuirá al titular la calidad o estatus de accionista. La

tercera definición de la acción identificada por el TC está ligada a lo establecido en el artículo 257 de la Ley 27287, Ley de Títulos Valores, el cual cataloga a la acción dentro del título “valores representativos de derechos de participación” y, por consiguiente, concluye que la acción es un valor mobiliario que lleva asociados derechos que otorgan beneficios al poseedor de éste. No está demás indicar que tales derechos inherentes a las acciones han sido agrupados por la doctrina conforme a lo siguiente: De un lado, los derechos económicos, entre ellos y más significativo, el derecho de participar en las utilidades de la sociedad; y de otro lado, los derechos políticos, que incluye el derecho de asistir y votar en junta generales de accionistas.

En la misma línea, Hundskopf, con la finalidad de explicar la naturaleza jurídica de la acción, ha desarrollado las tres diferentes acepciones concebidas a nivel doctrinal. El citado autor realiza una importante reflexión sobre la naturaleza jurídica de la acción, al considerar que éstas no pueden ser catalogadas de una sola forma, sino que necesariamente son el resultado de la unión de tres definiciones a continuación desarrolladas. La primera definición, de acuerdo con el citado autor, considera a la acción como una parte alícuota del capital social (definición contenida en el artículo 82 de la Ley General de Sociedades), otorgada por la sociedad al accionista como una contraprestación por el aporte realizado. La segunda definición desarrollada por el autor contempla a la acción como una compleja relación jurídica bilateral entre el accionista y la sociedad, que otorgará al titular la condición o estatus de accionista con el goce de ciertos derechos y obligaciones. La tercera definición explicada por el autor considera a la acción como un título valor y un bien mueble representativo de los derechos inherentes al accionista. Respecto a esta última definición, el autor citando a Gasperoni, señala que la acción, como título valor, es considerado un título formal e incompleto. Es formal porque su emisión debe cumplir con la formalidad exigida por la ley o el estatuto, ya sea el certificado de acciones o las anotaciones en cuenta; y es incompleto debido a que todos los derechos inherentes no están listados en el título, sino necesariamente se debe recurrir al estatuto de la sociedad, y, por cierto, también a la ley societaria (Hundskopf, 2011).

Conforme a lo antes expuesto, se observa que la jurisprudencia y la doctrina societaria delimitan la naturaleza jurídica de la acción en tres aspectos: como una parte alícuota del capital social representativo del aporte realizado, como un instrumento que otorga el estatus de accionista y los derechos inherentes, y como un título valor que sirve de prueba para acreditar la condición de accionista y el ejercicio de los derechos correspondientes. No quiero dejar de mencionar que, en el marco del derecho civil, la naturaleza jurídica de la acción es la de un bien mueble, conforme con lo establecido expresamente en el artículo 886 del Código Civil que indica que las acciones que posee cada accionista en la sociedad son bienes muebles.

En atención a lo expuesto, puedo concluir que la acción es un bien que otorga y determina la posición que tiene el accionista en la sociedad. Con la adquisición de una acción se adquiere una relación accionarial en la sociedad con la cual el accionista será acreedor de un conjunto de derechos personales y patrimoniales. Así, el accionista tendrá tantos derechos como acciones posea, pues cada acción será única e independiente al resto.

2.2. El Principio de Indivisibilidad

El principio de indivisibilidad ha sido consagrado en el artículo 89 de la Ley General de Sociedades que expresamente establece que las “acciones son indivisibles”. El citado principio ha sido entendido, doctrinalmente, de dos formas distintas, una más rígida y otra más flexible. Sobre la versión rígida, Panagiotou ha identificado que el principio de indivisibilidad se interpreta como la imposibilidad de transmitir o separar los derechos derivados de la acción. En cuanto a la versión flexible, el mencionado autor menciona que el señalado principio se refiere a la imposibilidad de efectuar subdivisiones del capital social, es decir, la prohibición de la segmentación de la acción en muchos componentes separados. Por ello cuando una acción pertenece a más de una persona, los propietarios deben ser considerados copropietarios de la acción y la administración de los derechos adheridos a dicha acción sólo puede ser realizada por un representante de todos los copropietarios (Panagiotou, 2015).

De igual manera, Díaz Bedregal ilustra los dos criterios doctrinarios que rigen para la interpretación del principio de indivisibilidad de la acción: Como lo he indicado, una interpretación que es flexible, y que entiende al principio de indivisibilidad de la acción como la sola imposibilidad de fraccionar la acción en partes pequeñas, por ello que el artículo 89 de la Ley General de Sociedades señala que cuando exista copropiedad en la acción, ésta debe ser representada por una sola persona, no siendo posible desmembrar la acción en varias partes para repartirlas entre los copropietarios; siguiendo dicho criterio, la acción es entendida como la porción alícuota mínima en que el capital puede ser dividido. Por otro lado, está el criterio rígido que concibe al principio de indivisibilidad de la acción como la imposibilidad de desmembrar los derechos inherentes del accionista con independencia de la acción; siguiendo ese criterio, la acción, en realidad, reúne un conjunto de relaciones jurídicas que conforman un todo indivisible (Díaz, 2002).

Se puede observar que, en el caso peruano, el artículo 89 de la Ley General de Sociedad se ha inclinado en adoptar una interpretación flexible del principio de indivisibilidad, debido a que con el artículo 90 ha permitido la cesión de los derechos políticos con independencia a la acción en los casos de usufructo y garantía mobiliaria de acciones.

El artículo 72 del Anteproyecto de la Ley General de Sociedades también ha dispuesto que las acciones son indivisibles, y, además, ha desarrollado con un mayor detalle el ejercicio de los derechos inherentes de la acción cuando de por medio exista una copropiedad o sociedad conyugal de acciones. En el primer caso, los copropietarios necesariamente deberán nombrar a una persona natural para el ejercicio del derecho de voto, y en el segundo caso, los cónyuges podrán nombrar a uno de ellos o a ambos para el ejercicio individual de dicho derecho. Sobre el último caso mencionado, la norma no precisa que pasaría en caso ambos cónyuges concurren a junta general y tengan votos diferentes o contrapuestos.

2.3. Los derechos del accionista:

Los artículos 95 y 96 de la Ley General de Sociedades establecen una lista de derechos mínimos para el accionista con derecho y sin derecho a voto, respectivamente. Respecto a las acciones que tienen el derecho a voto, que es lo que interesa al presente trabajo de investigación, según observamos del artículo 95 de la Ley General de Sociedades, los derechos mínimos de los titulares de las acciones comprenden uno político, que es el derecho de intervenir con voz y voto en las juntas de accionistas, y otros de contenido o finalidad económica, como es el de recibir utilidades, fiscalizar la administración del negocio, el derecho de preferencia, el derecho de separación, entre otros.

En cuanto a la naturaleza que tiene los derechos del accionista. De acuerdo con Hundskopf, los derechos del accionista son una suerte de derechos personales corporativos pertenecientes a una tercera categoría de derechos, muy diferente a lo que son los derechos reales o los derechos de crédito (Hundskopf, 2011).

Elías Laroza menciona que los derechos mínimos de los accionistas son inderogables porque ni el pacto social ni el estatuto pueden suprimirlos. El autor indica que los derechos recogidos en el artículo 95 de la Ley General de Sociedades son inderogables puesto que se tratan de derechos mínimos que necesariamente deben estar adheridos a una acción, no siendo posible un pacto en contrario, bajo sanción de nulidad (Elías Laroza, 2015).

Para efectos del análisis contenido en el presente trabajo de investigación sólo será relevante detenernos en el derecho de voto, el cual de manera mayoritaria a nivel doctrinal ha sido identificado como parte de los derechos políticos-personales del accionista. Siguiendo a Amico, los derechos políticos, también llamados derechos administrativos o personales, permitirán al accionista el ejercicio de todas aquellas herramientas o mecanismos para asegurarse la obtención de un rendimiento patrimonial en la sociedad (Amico, 2003).

En la misma línea, Elías Laroza sostiene que el ejercicio de los derechos políticos sirven como un mecanismo para el accionista que le permite tener injerencia en la actividad o gestión social con la finalidad de procurarse una ganancia o un retorno de sus inversiones

(Elías Laroza, 2015). Nótese que, aún cuando el derecho de voto ha sido considerado un derecho político, su ejercicio al fin y al cabo tendrá como objetivo una utilidad económica.

2.4. El derecho de voto

Luego de tener clara la noción de la acción y sus derechos inherentes, es preciso definir en qué consiste la emisión del voto de un accionista y cuál es su naturaleza jurídica. Como lo he indicado, uno de los derechos políticos-personales del accionista identificados a nivel doctrinal es el de voto, establecido en el inciso 2 del artículo 95 de la Ley General de Sociedades. Dicho derecho faculta al accionista a intervenir y votar en las juntas generales, así como dejar constancia en actas la manifestación de su decisión a través de su voto. Además, con este derecho el accionista podrá injerirse en la administración del negocio y/o gestión de la sociedad. Si bien es cierto que la dirección de la sociedad les compete a los órganos administrativos, esto no significa una exclusión a los accionistas de poder tomar decisiones, pues, con su participación en las juntas establecen las disposiciones generales que deberán cumplir dichos órganos de la sociedad para una correcta administración (Elías Laroza, 2015).

Conceptualmente, Uría ha definido que el ejercicio del derecho de voto del accionista es una manifestación de la voluntad unilateral que producirá efectos jurídicos dentro de la sociedad, dicha definición es consonante a la del acto jurídico conforme con lo dispuesto en nuestro Código Civil, aunque el autor más bien lo ha identificado como un negocio jurídico (Uría, 1943). Sin entrar en la discusión de las diferencias de un acto y negocio jurídico, no cabe duda de que la emisión del derecho de voto del accionista significará una injerencia unilateral en los acuerdos sociales que pasará a formar parte de la voluntad colegial de la sociedad, siempre que, el voto forme parte de la mayoría. Con el ejercicio del derecho de voto, el accionista podrá decidir sobre el reparto de utilidades de la sociedad, la elección de los auditores contables, la retribución de los directores, aprobación de los estados financieros, entre otros temas de relevancia para la sociedad. Los accionistas con derecho a voto, en la toma de decisiones, declararán su voluntad en aras de proteger sus inversiones y

procurar un retorno, pues, el ejercicio de sus derechos políticos tendrán al fin y al cabo una utilidad económica.

Normativamente encontramos que en el artículo 82 de la Ley General de Sociedades se establece que cada acción con derecho a voto da lugar a un voto, excepto por lo previsto en el artículo 164 que regula el voto acumulativo para la elección de miembros del Directorio. Identificamos del artículo 95 de la mencionada ley que el derecho a votar en las sesiones de junta general de accionistas se configura como uno de los derechos mínimos del accionista. Sobre esto último, Robilliard sostiene que, debido a que el derecho de voto es un derecho mínimo del cual goza un accionista conforme a ley, la suspensión de dicho derecho debe tener un carácter excepcional. Lo anterior no aplicaría en el caso en las acciones sin derecho voto, en ese caso, claramente no existe una suspensión, sino que está referido a una categoría distinta de acciones que contemplan otros derechos mínimos. Tampoco existe una suspensión en los casos de las acciones que se encuentran en cartera pues se tratan de derechos no originados, así se entiende del artículo 98 de la ley societaria que indica que los derechos inherentes a una acción únicamente se generarán cuando esta sea suscrita y pagada en por lo menos un veinticinco por ciento de su valor nominal (Robilliard, 2020).

Respecto al asunto que le atañe a este trabajo de investigación, Robilliard, además, ha identificado que tampoco existe una suspensión del derecho de voto cuando de por medio exista una cesión del derecho de voto, en tanto el voto seguirá siendo un derecho que puede ser ejercido, pero, por una persona distinta al titular de la acción (Robilliard, 2020). Un caso que he podido identificar, en donde si pudiera existir la figura de la suspensión del derecho de voto, es cuando exista conflicto de interés por parte de un accionista sobre un determinado tema en agenda de la junta general, y respecto de lo cual se tendría que abstener de votar, conforme lo ha desarrollado el Anteproyecto de la Ley General de Sociedades.

En cuanto a la naturaleza jurídica del derecho de voto, hay quienes sostienen que el derecho de voto está dentro del ámbito patrimonial del accionista en cuanto su ejercicio en la junta general compromete un acto de comercio y no un acto cívico (Zamenfeld, 1983).

Hoy en día, internacionalmente se considera que el derecho de voto no es un derecho político, sino un derecho patrimonial mixto, debido a que el derecho de voto impacta en el precio de mercado de la acción, y en el que corresponde a todos los flujos de caja futuros previstos, en el sentido de que el valor de un activo refleja no sólo su valor actual, sino el valor que se espera en el futuro. Por lo tanto, el precio de una acción y los derechos incorporados en ella, como el derecho de voto, corresponden al valor actual neto del capital y de todos los dividendos futuros previstos, y, además, a los dividendos de liquidación. (Panagiotou, 2015).

En cuanto al reconocimiento patrimonial en el derecho de voto, encontramos que López ha identificado que dicho derecho es de carácter patrimonial porque está destinado a la toma de decisiones económicas dentro de la sociedad, así por ejemplo, en el caso del acreedor prendario, a éste le resulta conveniente que le concedan una cesión del voto, para salvaguardar, mediante la intervención en la toma de decisiones de la sociedad, que la acción que posee conserve su valor monetario (López, 2012).

Así, se sostiene que el voto del accionista forma parte del patrimonio del accionista, pues éste tendrá tantos votos como acciones sea dueño. Suena lógico que sea inadmisibles patrimonializar el sufragio político, pero no es así respecto al voto accionario (Boggiano, 1988).

En igual sentido, Ramos Padilla ha manifestado que, con relación a la naturaleza jurídica del derecho de voto, si bien éste se encuentra en un proceso de patrimonialización, no se debe ignorar que tiene una característica política pues con el voto se constituye la voluntad de la sociedad. En ese sentido, con un criterio flexible el autor menciona que el derecho de voto es uno mixto, en tanto contiene un carácter político con aspectos patrimoniales y además cuyo ejercicio es susceptible de ser patrimonializado (Ramos, 2004).

Conforme se desprende de la Ley General de Sociedades, el derecho de voto puede ser ejercido de manera escrita o a través de un sistema de voto electrónico. Con el Anteproyecto de la Ley General de Sociedades, además, se ha propuesto ampliar el ejercicio de dicho

derecho otorgando la posibilidad a las sociedades de pactar en su estatuto el voto a distancia, lo que permitiría a los accionistas votar por cualquier medio electrónico u otros sin necesidad de estar presente en la junta (previo a ello se le debería poner en conocimiento el tema a votar).

2.5. Fraccionamiento del voto:

Lo usual es que un accionista concurra a la junta general y emita un voto coherente respecto a un determinado asunto. Sin embargo, un tema interesante se presenta en los casos que un accionista desea emitir su voto en sentidos distintos o divergentes (sí y no) sobre un mismo asunto.

El fraccionamiento del voto ha ocasionado un debate doctrinal respecto a la posibilidad o no del accionista para que, en ejercicio de su derecho a voto, emita éste en sentidos contrapuestos. Ello se debe principalmente a la falta de claridad respecto a si el derecho a voto es atribuido a cada acción que forma parte del capital (con independencia de quien ejerza su titularidad), o si es atribuida a la condición de accionista en sí.

En cuanto a cómo se debe ejercer el derecho de voto, y entrando al problema propuesto en el presente trabajo, es preciso exponer la posición de cierto sector doctrinal que defiende y otorga la libertad del accionista de ejercer su derecho a voto en el sentido que crea útil, aunque ello signifique fraccionar el voto y emitirlo en sentidos diferentes o contrapuestos. Así, Garrigues y Uría señalan que desde un punto de vista dogmático y formal el accionista en realidad tiene la atribución de ejercer el derecho de voto de cada una de sus acciones como lo crea útil o provechoso, entiéndase que incluso si ello significase que el accionista emita votos en sentidos contrarios, puesto que los derechos se atribuyen a las acciones como partes del capital y no a la calidad del accionista (Garrigues y Uría, 1953).

En otras palabras, Garrigues y Uría atribuyen el derecho de voto a la acción y no al propietario, y sostienen que el accionista puede ejercitar el derecho de voto según su provecho o utilidad. La posición de Garrigues y Uría atribuye a cada acción un derecho al

voto emancipado al resto de las acciones, y sin tener en consideración si el propietario de dichas acciones son un mismo agente. De esa manera, siguiendo a estos autores, cada acción tiene derechos económicos y políticos independientes a las demás acciones, y tales derechos pueden ser ejercidos por sus propietarios en el sentido más útil en salvaguarda de sus inversiones (Garrigues y Uría, 1953).

En un igual sentido, Martínez Neira ha señalado que “así como un socio puede vender una acción sin estar obligado a venderlas todas, igualmente puede votar con una acción en un sentido y en otro con las restantes” debido a que cada acción (y no el conjunto) atribuye la calidad de accionista a su titular y otorga una serie de derechos únicos e interdependientes de los otorgados por el resto de las acciones. Asimismo, el autor manifiesta que en tanto el fraccionamiento del voto del accionista no ha sido prohibido legalmente, hacerlo no generaría un acto nulo o ilícito (Martínez, 2010).

Para Girón no es decisivo o importante si el accionista utiliza los votos de sus acciones de manera fraccionada (un sí y un no sobre un mismo asunto), sino, lo determinante es conocer la verdadera voluntad del accionista (aún si ello significaba emitir un voto fraccionado), pues ese sería finalmente el voto consentido que reflejaría los verdaderos intereses del accionista, sin tener que sacrificar su voluntad en base a una inexplicada ilicitud del fraccionamiento de voto (Girón, 1952).

Los autores que defienden el fraccionamiento del voto encontraron una utilidad práctica para sustentar tal contrariedad, en el caso de Rubio, éste identificó que debía observarse la personalidad del accionista para justificar el reconocimiento del derecho de voto divergente, pues, si hablamos de un accionista como persona física, sería ilógico entender cuáles serían las razones para que éste tenga voluntades contrapuestas sobre un mismo asunto, pero si hablamos de un accionista como persona jurídica, si sería razonable entender que dentro de dicha personalidad se entrelazan, ya sea de manera directa o indirecta, intereses variados y con votos contrarios, lo cual sería una justificación legítima para permitir al accionista votar contradictoriamente (Rubio, 1974).

Siguiendo la teoría de quienes se encuentran a favor de que el accionista ejerza su voto con total libertad y en el sentido más útil, la única limitación existente sería que éste no atente con el interés de la sociedad y el orden público (Menéndez, 2007).

Sin embargo, la doctrina mayoritaria se ha inclinado por rechazar la postura anteriormente comentada, y se han pronunciado a favor del principio de la unidad del voto, el cual consiste en aceptar que el accionista debe tener un voto único y congruente respecto a un determinado tema en junta general, puesto que la emisión del voto es una manifestación de voluntad, y una persona no puede tener sobre una misma proposición dos intenciones incongruentes o contrapuestas (Ramos, 2004, p.138)

Con el principio de unidad de voto indirectamente se ha atribuido el derecho de voto al propietario de la acción, y no a la acción en sí misma. Evidentemente, el mencionado principio no ha tomado en consideración los efectos económicos que podrían significar para el accionista fraccionar el voto, y ha adoptado una posición puramente formal. En materia empresarial, la interpretación normativa no puede dejar de lado la finalidad económica de la ley societaria; no cabe, una aplicación del derecho en abstracto, sino, ésta debe tener en cuenta las repercusiones económicas que podrían significar cualquier limitación en el ejercicio de los derechos de los accionistas.

Reconociendo excepciones a la regla, León y Córdoba confirman la imposibilidad para los accionistas de votar en sentidos contrarios respecto a un mismo asunto. Sin perjuicio de lo anterior, reconocen que existe una excepción, y es en el caso que de por medio existan prendas, usufructos o anticresis sobre una parte de las acciones a favor de terceros; en ese escenario, los terceros serán los que ejerzan los derechos políticos, y no el titular en sí, por lo cual no existiría una contradicción si el tercero y titular votan en sentidos distintos sobre un mismo asunto. Asimismo, indican que otra excepción ocurre cuando el mandatario representa las acciones de distintos accionistas, en ese caso, el mandatario ejercerá los derechos políticos de distintos accionistas, en nombre y representación de éstos, por lo que está facultado en votar en distintas formas sin que ello signifique una contrariedad en la emisión de los votos (León y Córdoba, 2011).

León y Córdoba identifican el derecho de voto como una manifestación de voluntad, y defienden la teoría de que un mismo sujeto no puede tener dos manifestaciones de voluntades distintas o contrapuestas sobre un mismo asunto. Pero como toda regla, reconocen que existen excepciones, tales son los casos de prendas, usufructos, anticresis y mandatos sobre una parte de las acciones, en cuyo caso no será el propietario quien emita su manifestación de voluntad, sino una persona distinta a él (León y Córdoba, 2011). Sobre el tema de la representación, es decir, en el caso de las acciones que son representadas por otras personas, como pueden ser el apoderado o mandatario, cabe indicar que, según nuestro Código Civil, éstos actúan como una extensión del representado, por lo cual, lógicamente, la decisión del sentido del voto y la manifestación de la voluntad no derivara de los representantes o mandatarios, sino del accionista en sí.

Por otro lado, además, debemos considerar que podría existir otra excepción a la regla, y es cuando el accionista titular de varias haya celebrado un “convenio entre el accionista y un tercero”, en el que se haya expresamente establecido una cesión de los derechos políticos de un grupo de sus acciones a favor de un tercero. Así, cuando ambos concurren a la junta general, el tercero cesionario de un grupo de acciones podrá emitir su voto en un sentido opuesto al voto del accionista, sin que ello signifique un fraccionamiento o contrariedad en los votos.

De una revisión de legislación extranjera encontramos que, en el caso colombiano, la Superintendencia de Sociedades de Colombia determinó mediante el Concepto 220-81578 que el fraccionamiento del voto no está permitido legalmente en ninguno de los tipos societarios, con excepción de las sociedades por acciones simplificadas, en las que es procedente en virtud del artículo 23 de la Ley 1258, pero solo para decisiones relativas a elección de juntas directivas u otros cuerpos colegiados. El mencionado artículo indica lo siguiente “ Cuando se trate de la elección de juntas directivas o de otros cuerpos colegiados, los accionistas podrán fraccionar su voto”. De acuerdo con lo manifestado por la Superintendencia de Sociedades de Colombia, las acciones que pertenecen a un solo accionista expresan una misma voluntad y, en ese sentido, deben manifestarse en igual

dirección con cuantas de ellas posea, pues aceptar lo contrario implicaría que una misma persona pensara de manera diversa respecto de un mismo asunto, lo que iría en contravía de la sana lógica.

En el caso español, el artículo 524 de la Ley de Sociedades de Capital ha permitido el fraccionamiento del voto para las entidades intermediarias que aparezcan legitimadas como accionistas en virtud del registro contable de las acciones pero que actúen por cuenta de diversos beneficiarios últimos.

Como lo he mencionado en líneas anteriores, en el caso peruano la Ley General de Sociedades no ha prohibido ni permitido en ninguna disposición legal sobre el tema del fraccionamiento del voto, a diferencia del Anteproyecto de la Ley General de Sociedades en donde encuentro que se propone una prohibición expresa de emitir sentidos contrapuestos o diferentes en el caso de representación mancomunada de acciones, tal como se puede leer en su artículo 73.2 que propone que en los casos en que existan dos representantes mancomunados sobre la totalidad de las acciones de un accionista, éstos deber emitir un voto por cada acción y todos en el mismo sentido.

2.6. Cesión de derechos

Un tema vinculado al presente trabajo de investigación es la cesión de derechos, puesto que dicha figura nos ayudará a entender cómo funciona la cesión del derecho de voto de un accionista. Siguiendo a Avendaño, en la cesión de derechos participan tres actores, el primero es el titular del derecho quien cumplirá el rol del “cedente”, el segundo es la persona a favor de quién se realizará la transmisión del derecho, el cual recibirá el nombre de “cesionario”, y el tercero es quien tiene a su cargo cumplir con una prestación en función del derecho del cual es titular el cedente, y se identificará como “cedido”. En la cesión de derechos se transmite una relación jurídica obligacional a favor de una tercera persona, sin que ello signifique la extinción de la obligación (Avendaño, 2010).

Desde el artículo 1206 hasta el artículo 1216 del Código Civil se ha regulado la figura de la cesión de derechos. Se observa que la celebración del acto requiere la formalidad escrita bajo sanción de nulidad. Además, se prohíbe la cesión cuando sea contraria a la ley, a la naturaleza de la obligación o al pacto con el deudor.

Pareciera que nuestro Código Civil ha equiparado la figura de cesión de derechos a la de cesión de créditos por cuanto en su artículo 1206 ha definido a la cesión de derechos como aquel “*acto de disposición con el cual el cedente transfiere al cesionario el derecho a requerir la prestación a cargo de su deudor, que se ha obligado a transferir por un título distinto*”. Sobre el tema, es preciso señalar que no es igual hablar de cesión de créditos y de cesión de derechos, en realidad, ambos comprenden una relación de especie -genero. Osterling y Castillo manifiestan que la figura de la cesión de derechos es un gran género dentro del cual se encuentra como una especie, por ejemplo, la cesión de créditos. Precisamente, los derechos materia de cesión pueden estar conformados no sólo por los créditos, sino, además, por cualquier clase de derechos patrimoniales susceptibles de ser transferidos o transmitidos (Osterling y Castillo, 2010). Lo anteriormente detallado es importante para el presente trabajo de investigación, puesto que, en esa línea, podríamos considerar que el derecho de voto en tanto pueda ser considerado un derecho con característica patrimonial es susceptible de trasmisión.

En la derogada Ley N° 28677, Ley de Garantía Mobiliaria, se recogía la figura de la cesión de derechos como un acto inscribible en el registro jurídico de bienes o registro mobiliario de contratos, según correspondiese. Con la norma actual, en el Decreto Legislativo N° 1400, Decreto Legislativo que aprueba el Régimen de Garantía Mobiliaria, se menciona que en el Sistema Informativo de Garantías Mobiliarias (SIGM) se podrá inscribir contratos que contengan cesión de derechos, con excepción de cesión de derechos que se incorporen en títulos valores representados mediante anotaciones en cuenta en el Instituto de Compensación y Liquidación de Valores (ICLV), en esos casos se deberá inscribir en dicho registro.

En buena cuenta, no debemos olvidar que la cesión de derechos al fin y al cabo cumple una función económica, ya que servirá como un instrumento para la obtención de financiamiento a través de la transmisión de créditos o cualquier otro derecho patrimonial (Pereyra Zaplana, 2016).

2.7. Cesión del derecho de voto:

La cesión del derecho de voto de un accionista consiste en la transmisión a un tercero de la facultad de votar y asistir a la junta general de accionista para que tome las decisiones por cuenta y a título propio. A nivel doctrinal, hay quienes han negado tal posibilidad, como Martínez (1979), quien ha identificado que el voto es una atribución o facultad de carácter personal inherente al accionista, que no puede ser transmitido separadamente de la acción, excepto en los casos de usufructo o prenda (citado en Ramos, 2004, pp. 135).

Si bien Martínez ha considerado al derecho de voto como una facultad de índole personal; sin embargo, reconoce que existen supuestos en los cuales el derecho de voto puede ser ejercido por otras personas. En el caso peruano, el artículo 90 de la Ley General de Sociedades establece que en los casos de usufructo o garantía mobiliaria de acciones, corresponde la cesión del derecho de voto al usufructuario o acreedor de la garantía mobiliaria.

Por su parte, Fisher también se ha negado a aceptar que el derecho de voto sea separado con independencia de la acción, al considerar que la acción constituye un conjunto único e inseparable de relaciones jurídicas que otorgan derechos y deberes al accionista, no siendo posible el desmembramiento de estos derechos (citado por Elías Laroza, 2015, p.181). Nótese que Fisher considera a la acción como un bien indivisible, imposible de desmembramiento. Esta postura representa una interpretación rígida del principio de “indivisibilidad de la acción” contenido en el artículo 89 de la Ley General de Sociedades, el cual de una manera estricta podría suponer que los derechos políticos y económicos representativos en una acción no sean afectados de forma separada; sin embargo, ya he

indicado que con el artículo 90 dicha postura se cae de maduro, puesto que se ha permitido la cesión del voto con contratos de usufructo y garantía mobiliaria.

En cuanto a la viabilidad de que el derecho de voto de un accionista sea pasible de ser cedido a una tercera persona, encontramos en la postura de Diaz una defensa a la cesión de derecho del voto a través de los convenios entre accionista o entre éstos y terceros en base a que la propia Ley General de Sociedades ha aceptado la permisibilidad de ceder los derechos del accionista en función de contratos. La posición de Diaz coadyuva la solución legal que se propone en el presente trabajo de investigación, pues, señala que los convenios entre accionistas y terceros pueden contener pactos de cesión del derecho de voto, lo que se encuentra perfectamente permitido por la ley societaria peruana que regula figuras similares en las cuales el derecho de voto se ha desmembrado de la acción para que sea ejercido por una tercera persona distinta a la del accionista, como es el caso del usufructo y garantía mobiliaria de acciones (Diaz, 2002, p. 187). Cabe resaltar que la cesión del derecho de voto a través de un “convenio de accionista y tercero” en virtud del artículo 8 de la Ley General de Sociedades es un mecanismo idóneo para que un accionista titular de varias acciones pueda ceder su derecho de voto puesto que será de obligatoria observancia para la sociedad.

Lo que importa para definir si el derecho de voto puede ser objeto de una cesión de derechos es determinar si su naturaleza jurídica es la de una “facultad” del accionista, o corresponde a ser un “derecho” *per se*; además si al ser un derecho, éste tiene una característica personal o patrimonial.

Sobre el tema, Mambrilla ha indicado que el voto en realidad es un derecho de carácter político o administrativo, y es intransmisible con independencia del estatus de accionista, Además considera que el derecho de voto es instrumental e inderogable (derecho mínimo del accionista) pues le sirve al propietario de acción a intervenir en la conformación de la voluntad social. En palabras de Mambrilla, si pensamos en el voto como un mecanismo para el accionista para defender sus propios intereses en la sociedad, el voto deberá de ser entendido como un “derecho del socio”; pero si consideramos que el voto le es otorgado al accionista para la defensa del “interés social”, el voto deberá catalogarse como una “potestad

o función”. El mencionado autor identifica la problemática existente en cuanto a la determinación de la naturaleza jurídica del derecho de voto, exponiendo las diferentes argumentaciones doctrinales sobre el tema, lo que podría reducirse a lo siguiente: Por un lado, las “teorías institucionales” cuyos tratadistas indican que el voto es una “potestad o función”, y por otro lado, las “teorías contractualistas”, que sostiene que el voto es un “derecho” en sí (Mambrilla, 2010).

Una posición contraria la tiene Halperin, quien ha indicado que el voto es intransferible en tanto obedece al interés social, y no a intereses particulares, por lo que el derecho de voto es inseparable de la calidad de accionista. Bajo tal percepción, no sería posible la cesión del derecho de voto, incluso, para ser estrictos, ni para los acreedores prendarios ni usufructuarios (Halperin, 1974).

Hay quienes defienden la cesión de voto en base a interpretaciones normativas, así, Diaz, citando al autor Gonzales Camacho, pero sin compartir su posición, identifica en él una posición restrictiva de la posibilidad de separar el derecho de voto, sin embargo, rebate esa posición a partir de una interpretación sistemática de la Ley General de Sociedades, en la que en su artículo 93 encuentra la habitación legal para que el derecho de voto sea ejercido por persona distinta a la del accionista (Diaz, 2002).

Por otro lado, Miller, cita a Sasot y Sasot Betes, quienes indican que los derechos económicos pertenecerían a la esfera del goce de la acción mientras que los políticos serían inherentes a la condición de socio y por tanto intransmisibles. Miller rebate y rechaza la posición de Sasot y Sasot Betes y propone hábilmente una postura, interpretada desde un punto de vista práctico, pues en palabras sencillas manifiesta que, si no está prohibido por la ley, no existe ninguna base doctrinal que lo impida. Sabemos que la última palabra la tiene la norma, sin embargo, es importante recurrir a la doctrina cuando existen situaciones no reguladas o que podrían generar interpretaciones distintas, claro es que, en el ámbito de la esfera privada, lo que no está prohibido, está permitido, pero siempre los abogados debemos procurar que más allá de que se encuentre regulado o no, los actos jurídicos deban guardar concordancia y licitud. Si no existe distinción entre derechos económicos y políticos en el

marco legal peruano, dichos derechos son tratados por igual, no existe justificación normativa que diga lo contrario, por ello no cabe tal distinción a la luz de una interpretación normativa, siendo que se cae por sí sola la posición de Sasot y Sasot Betes que indica que los derechos económicos pertenecerían a la esfera del goce de la acción mientras que los políticos serían inherentes a la condición de socio y por tanto intransmisibles (Miller, 2011). Además, en el caso peruano, es la propia Ley General de Sociedad quien ha permitido la traslación de los derechos políticos al reconocer que una persona distinta al accionista puede emitir el voto en junta general

García ha optado por reconocer que el derecho de voto puede atribuirse tanto a la condición de accionista, como al título habilitante que otorga el derecho de voto, como sería el caso de una cesión. Sin perjuicio de ello, será la misma Junta quien verificará a partir de la documentación de la propia Sociedad, la legitimación para la participación y ejercicio del derecho a voto de aquellas personas que aleguen tener en su poder tal derecho (García, 2020).

Cabe comentar sobre la legislación española, la cual ha influenciado mucho en la peruana. Según Peinado (2020), aparentemente en la legislación española, no se ha previsto la posibilidad de transmisión del derecho de voto, en tanto el autor da cuenta de sendas resoluciones en las que se ha proscrito la posibilidad de ceder el derecho de voto. Entre ellas, una resolución jurisprudencial (SAP de Madrid de 8 de febrero de 2007; RDGRN de 9 de diciembre de 1997) que declara la imposibilidad de transmisión separada de otros derechos, fundamentalmente de carácter político y, más concretamente, de la cesión del derecho de voto. Sin perjuicio de ello, citaremos mayor jurisprudencia y doctrina sobre el tema para delimitar cuál es el criterio real de los españoles en materia de cesión del voto.

He encontrado que la Sala Primera del Tribunal Supremo de Madrid ha defendido la licitud de la cesión de los derechos políticos de una acción, lo que incluye claramente a la cesión del derecho de voto al pronunciarse en un caso donde se cuestionada la licitud de una venta de acciones por contener un pacto de cesión de derecho de voto, al respecto señaló que *“[...] en el caso enjuiciado el hecho de que el contrato incluya pactos de cesión de derechos políticos no hace inválida la venta, porque aparece como garantía del pago aplazado del*

precio, de forma que es posible que el accionista vendedor se reserve el control de la compañía mediante un mecanismo de bloqueo (la retención de los derechos de voto del 50% de las acciones, 16.002 acciones sobre 32.004 para asegurarse el cobro...) ”.

Asimismo, en la Sentencia de la Audiencia Provincial (SAP) de Barcelona 394/2010 de 17 noviembre, se indicó que en realidad no existe un desmembramiento del derecho de voto cuando éste es ejercido por una tercera persona, sino se trata de quién en realidad está legitimado para el ejercicio de tal derecho, veamos:

“En suma, el argumento central que nos ha llevado al cambio de criterio está en que no puede considerarse que exista propiamente una disociación del derecho de voto por la circunstancia de que la legitimación para su ejercicio se haya atribuido a la administradora de las participaciones, pues en realidad no se está cuestionando la titularidad de ese derecho sino exclusivamente quién está legitimado para su ejercicio, tal y como entendiera en un caso muy similar la DGRN de 17 de marzo de 1986”.

Plana ha comentado que en la legislación española, en específico, la Ley de Sociedades de Capital (LSC) y el Código de Comercio se desprende que los socios sí están facultados a ceder su derecho de voto sin que ello signifique la pérdida del estatus de socio. Los artículos a los que hace alusión el autor es el artículo 132 de la LSC que señala que *“Salvo disposición contraria de los estatutos, en caso de prenda de participaciones o acciones corresponderá al propietario el ejercicio de los derechos de socio. El acreedor pignoraticio queda obligado a facilitar el ejercicio de estos derechos”* y, el artículo 42 del Código de Comercio que de su lectura se entiende la aceptación de forma implícita del control de la sociedad sin tener la calidad de socio (Plana, 2012).

Interesante es también el caso colombiano, en específico la manera de cómo la sociedad trata a aquellos terceros que han sido favorecidos de una cesión del derecho de voto de una determinada acción, aquí encontramos que la Superintendencia de Sociedades de Colombia en el Oficio N° 220-047380 ha manifestado que si existiese una cesión del derecho de voto, la sociedad debe remitir la convocatoria respectiva a Junta General de Accionista al tercero

cesionario, pues *“las normas y los contratos deben interpretarse de tal manera que produzcan los efectos queridos, a quién le es cedido un derecho deberá dársele los instrumentos o herramientas para ejercitarlos sin obstáculos, tropiezos y de manera oportuna”*.



CAPITULO 3: PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

Las acciones crean una compleja relación jurídica bilateral entre el accionista y la sociedad, y como resultado de dicha relación el accionista se hace acreedor de ciertos derechos frente a la sociedad. Doctrinalmente se ha considerado que los derechos que adquiere el accionista están clasificados en derechos económicos y derechos políticos (también llamados personales o administrativos), dentro de los últimos catalogan al derecho de votar en junta general, el cual está consagrado en nuestra legislación como un derecho mínimo del cual goza el accionista de conformidad con el numeral 2) del artículo 95 de nuestra Ley General de Sociedades. Debido a que cada acción da un derecho de voto de conformidad con el artículo 82 de la Ley General de Sociedades, el accionista tendrá tantos derechos de voto como acciones sea dueño.

De esa manera, la emisión del voto representa la declaración de la voluntad del accionista, el cual puede constar en soporte escrito o electrónico. Con la Ley General de Sociedades se otorgó la posibilidad a las sociedades de implementar el sistema de voto electrónico, sin embargo, este sistema fue de difícil aplicación y de poco alcance por parte de las sociedades, lo que se evidenció con la llegada de la pandemia del Covid-19. Con el Anteproyecto de la Ley General de Sociedades se propuso ampliar la figura de la emisión del voto, para que éste sea emitido ya no sólo a través de un sistema de voto electrónico, sino por cualquier medio o mecanismo electrónico u otro parecido que garantice la identidad del accionista y el sentido del voto emitido.

El derecho de voto puede ser ejercido de manera directa por el accionista, o de manera indirecta, por medio de un representante a quien se le ha conferido un poder, y existe la posibilidad de que también sea ejercido por una tercera persona ajena o no a la sociedad a la que se le haya cedido el derecho de voto de una acción.

Es importante diferenciar las figuras de la representación del derecho de voto y de la cesión del derecho de voto. En la representación de acciones, el accionista otorga un poder a favor de un tercero para que éste concurra a la junta y emita el voto por cuenta y a nombre

del accionista (como si fuera el propio accionista quien lo haga), en ese sentido, la voluntad que se verá reflejada en el acta de la junta será del accionista y no del representante. En cambio, en la figura de la cesión del derecho de voto, el accionista transmite la titularidad del derecho de voto a un tercero, para que éste concurra a la junta y emita el voto por cuenta y a nombre propio, por lo que la manifestación de la voluntad del voto derivará del tercero y no del accionista en sí. Asimismo, no está demás indicar que ambas figuras las encontramos reguladas de manera separada en nuestro Código Civil, la representación del acto jurídico se encuentra regulada desde el artículo 145 hasta el 167, y la figura de la cesión de derechos lo encontramos desde el artículo 1206 hasta el 1216.

Con el derecho de voto, el titular de dicho derecho (ya sea ejercido por el propio accionista, un representante o un tercero cesionario) interviene en la toma de decisiones importantes de la sociedad, en aras de proteger sus inversiones y procurarse un retorno monetario o utilidad, por lo que, el ejercicio del derecho de voto tendrá, finalmente, un propósito económico para su titular. Respecto a este derecho surgen algunas dudas en cuanto a su ejercicio y disposición, en específico, porque existe un vacío legal respecto a la posibilidad que tiene un accionista de votar en sentidos distintos o contrapuestos sobre un mismo asunto en junta general (fraccionamiento del voto), y la posibilidad que tiene un accionista de ceder su derecho de voto a otro accionista o un tercero ajeno a la sociedad. Con el Anteproyecto de la Ley General de Sociedades se ha intentado cubrir en una pequeña parte el vacío legal existente respecto el fraccionamiento del voto y ha dispuesto que, en los casos de representación mancomunada de un grupo de acciones, todos deben emitir un voto en un mismo sentido.

Así nace el problema por abordar en el presente trabajo de investigación, el cual gira en torno a dos grandes cuestionamientos: el primero, determinar si un accionista, titular de varias acciones puede fraccionar su voto y emitirlo en sentidos distintos o contrapuestos en una junta general, y si ello aplica también en caso el derecho de voto sea ejercido por un representante o tercero cesionario; y el segundo, analizar si a la luz de la legislación peruana un accionista puede ceder el derecho de voto con independencia de la acción.

3.1. Primera problemática: Fraccionamiento del voto

Mayoritariamente se entiende que un accionista debe emitir un voto único y coherente, con todas las acciones que posea, sobre un determinado asunto en junta general. Sin embargo, existen situaciones justificadas en las cuales los accionistas podrían requerir emitir un voto fraccionado, entendiéndose ello como la posibilidad de que el accionista pueda emitir votos distintos (por un lado, abstenerse, y por otro lado, votar a favor o en contra) o contrapuestos (por un lado, votar a favor, y por otro lado, votar en contra) sobre un mismo asunto en junta general.

A nivel doctrinal, hay quienes se encuentran a favor del fraccionamiento del voto, como Garrigues & Uria, Girón, Martínez y Rubio, quienes alegan que el accionista puede ejercitar el derecho de voto según su provecho o utilidad, incluso si ello significase que emita votos distintos o contrapuestos sobre un mismo asunto en una junta general de accionistas en base a que el derecho de voto se atribuye a las acciones como partes del capital y no al titular de aquéllas⁴. En ese sentido, cada acción que posea un accionista originará un derecho de voto que puede ser ejercido de manera independiente a las demás acciones.

Lo cierto es que el fraccionamiento del voto ha de estar justificado para que adquiera una protección legal. Lo lógico es que la emisión del voto tenga como propósito que el accionista exprese su voluntad para proteger sus inversiones, aun cuando ello significase que tenga un voto divergente sobre un asunto en junta general. El fraccionamiento del voto no ha sido prohibido legalmente, por lo que cualquier restricción ha de tener cuidado para no atentar contra los derechos del accionista de tomar decisiones y proteger sus inversiones.

Es importante, además, para absolver este primer cuestionamiento, observar qué clase de accionista requiere emitir un voto fraccionado en junta general, por ejemplo, si estamos ante un accionista conformado por una persona natural, es difícil encontrar razones que justifiquen legalmente la adopción de una decisión divergente, sin embargo, si estamos ante

⁴

Ver posiciones de Garrigues & Uria, Girón, Martínez y Rubio en el numeral 2.5 del Capítulo II del presente trabajo de investigación.

un accionista conformado por una persona jurídica, habrían indicios razonables para comprender que en un ente jurídico se podrían presentar intereses variados que justifiquen legalmente la emisión de un voto divergente.

Aunque el tema, para algunos, pudiera resultar inconcebible en la práctica, pues resulta difícil pensar que un accionista se pueda comportar al mismo estilo del Dr. Jekyll y Mr. Hyde en la toma de decisiones en una junta general, lo cierto es que, la situación es más recurrente de lo que se piensa, sobre todo cuando existen representaciones de por medio. A continuación, se propondrá algunas situaciones que pudieran presentarse.

SITUACIÓN 1:

La persona “A” es titular de veinte (20) acciones de clase F y de cinco (5) acciones de clase E, ambas con derecho a voto de la empresa “Holog S.A”. Es del caso que, hace 1 año, la persona “A” ha celebrado un convenio con otros accionistas, en el cual se ha comprometido que con respecto a sus veinte (20) acciones de clase F emitirá un voto a favor de que los auditores de los estados de cuenta de la sociedad sea la empresa americana “The Best Number S.A”. Sin embargo, el mes pasado ha tomado conocimiento que dicha empresa está siendo seriamente cuestionada en otros países por haber falseado estados contables, por lo que, ha decidido que en la próxima junta general de accionistas emitirá un voto en contra en la elección de la empresa auditora americana “The Best Number S.A”.

En la junta general de accionista, no se le permite a la persona “A” votar en contra de la elección de la empresa auditora americana “The Best Number S.A” porque tiene un convenio con otros accionistas en el cual se ha comprometido a dar un voto a favor. La persona “A” se percata que el convenio sólo comprometía a sus veinte (20) acciones de clase F, por lo que, decide votar a favor con dichas acciones, pero en contra con sus cinco (5) acciones de clase E. Nótese que, respecto de las acciones de titularidad de la persona “A”, se han emitido votos contrapuestos sobre un mismo asunto.

SITUACIÓN 2:

La empresa “B” tiene dos grandes accionistas extranjeros (“Y” y “Z”) que en casi todos los asuntos no se logran poner de acuerdo por la diferencia de sus intereses. La empresa “B”

es titular de diez (10) acciones de la empresa de generación eléctrica “La Luz del Perú S.A.”. En diciembre de 2021 se convocó a una sesión extraordinaria para determinar la disolución y liquidación de la empresa “La Luz del Perú S.A.”. Internamente en la empresa “B”, los accionistas “Y” y “Z” no se han logrado poner de acuerdo si les conviene la disolución y liquidación o no, por lo cual, por disposición de un acuerdo de directorio, se le ordena al representante legal de la empresa “B” que concurra a la sesión extraordinaria y vote con cinco (5) acciones a favor de la disolución y liquidación de la empresa “La Luz del Perú S.A” y con cinco (5) acciones se abstenga.

SITUACIÓN 3:

El accionista “X” es titular de cincuenta (50) acciones de clase A y cincuenta (50) acciones de clase B, ambas con derecho a voto de la empresa constructora “Los Álamos S.A.” El Estatuto de dicha empresa permite que los accionistas puedan ser representados por más de un representante. Es del caso que el accionista “X” ha otorgado un poder de representación a “Gestora de Inversiones SAC” respecto a sus cincuenta (50) acciones de clase A, para que acuda, decida y vote en la Junta Obligatoria Anual de Accionistas a llevarse a cabo en marzo del 2021. Asimismo, ha otorgado un poder de representación a la empresa “Inversiones seguras S.A.”, empresa especializada en administración de inversiones, respecto a sus cincuenta (50) acciones de clase B, para que, también acuda, decida y vote en la Junta Obligatoria Anual de Accionistas a llevarse a cabo en marzo del 2021.

El 31 de marzo de 2021 se llevó a cabo la Junta Obligatoria Anual de Accionistas de la empresa “Los Álamos S.A.”, y concurrieron, entre otros, “Gestora de Inversiones SAC” , representando las cincuenta (50) acciones de clase A del accionista “X”, y la empresa “Inversiones Seguras S.A”, representando las cincuenta (50) acciones de clase B del accionista “X”. Un tema de agenda es la distribución de utilidades o la reinversión de dicho dinero en un nuevo proyecto. Gestora de Inversiones SAC votó por que se distribuyan las utilidades, y la empresa “Inversiones Seguras S.A” votó por que se reinvierta el dinero en un nuevo proyecto. Nótese que ambos representantes del accionista “X” han tomado decisiones contrapuestas sobre un mismo asunto.

De los casos expuestos, podemos observar que el fraccionamiento de voto se puede manifestar de tres formas: (a) el accionista, por sí mismo, vota en sentidos contrapuestos en una junta general (SITUACIÓN 1); (b) el accionista es una persona jurídica que está representada por una tercera persona, y por diferencias internas, vota en sentidos distintos en una junta general (SITUACIÓN 2); y (c) el accionista ha delegado la representación de sus acciones a varias personas, quienes votan en sentidos contrapuestos en una junta general (SITUACIÓN 3).

En las situaciones mencionadas hay un denominador en común, los propietarios de las acciones, directa o indirectamente, han emitido votos contrapuestos o distintos sobre un mismo asunto en junta general. Cabe indicar que en los casos en que los votos han sido emitidos por los representantes de los accionistas, según nuestro Código Civil, el representante actúa como una extensión del representado, por lo cual la manifestación de la voluntad no deriva de los representantes sino del accionista en sí, en tal sentido, sigue existiendo una contradictoriedad en el voto.

De los casos mencionados, nace el problema de investigación: ¿Es válido el hecho de que un accionista propietario de varias acciones emita su voto en sentidos contrapuestos o distintos sobre un mismo asunto? Y, ¿Los representantes de un accionista a quienes se les ha conferido un poder respecto a un grupo de acciones pertenecientes a un mismo accionista están obligados a ejercitar los votos en un mismo sentido o, por el contrario, cada representante puede ejercerlo en el sentido que crea útil incluso si fuera divergente al del otro representante?

3.1.1. Fraccionamiento del voto por el propio accionista

En este acápite se expone la problemática del fraccionamiento del voto en los casos en los que el voto es ejercido por el propio accionista, sin actuar mediante un representante. A nivel normativo existe un vacío en la Ley General de Sociedades, pues, no existe alguna disposición legal que indique cómo debe o puede ejercer el derecho de voto un accionista que tenga varias acciones en propiedad, en específico si el voto debe ser emitido o no en un mismo sentido.

Un tema importante que ayudará a descifrar la respuesta al asunto planteado consiste en determinar si el derecho de voto se atribuye a la acción o a la condición de accionista. Ello debido a que, doctrina calificada, como son Garrigues y Uría han considerado que, si el voto se atribuye a la acción y no a la condición, el voto puede ser ejercido con total independencia al resto de las acciones puesto que cada acción y sus derechos adheridos son únicos e independientes a las demás⁵.

El inciso 2) del artículo 95 de la Ley General de Sociedades ha establecido que se constituye como un derecho mínimo del accionista el derecho de votar en junta general. Este derecho, sin embargo, no es atribuido a la condición de accionista, sino es atribuido a cada acción suscrita y pagada⁶, así se desprende del artículo 82 de la Ley General de Sociedades⁷ que especifica que la acción (y no la condición) da un derecho de voto a su titular, por lo que, se obtendrán tantos derechos de voto como acciones se compren. Como una evidencia de que el derecho de voto se atribuye a la acción, y no la condición de accionista, se puede mencionar que existen casos en los que un accionista ostenta tal calidad, pero no necesariamente puede ejercer el derecho de voto al haber adquirido acciones sin dicho derecho. El Anteproyecto de la Ley General de Sociedades mantiene lo anteriormente comentado.

Una interpretación literal del artículo 82 de la Ley General de Sociedades conllevaría a concluir que cada acción confiere al accionista un derecho de voto único e independiente, por lo que, el accionista puede ejercer el voto de cada acción de manera diferente a la de sus

⁵ Ver posición de Garrigues & Uría en el numeral 2.5 del Capítulo II del presente trabajo de investigación.

⁶ En por lo menos un veinticinco por ciento de acuerdo al artículo 84 de la Ley General de Sociedades.

⁷ “Artículo 82.- *Definición de acción*

Las acciones representan partes alícuotas del capital, todas tienen el mismo valor nominal y dan derecho a un voto, con la excepción prevista en el artículo 164 y las demás contempladas en la presente Ley”. (Énfasis agregado).

demás acciones, incluso si ello significase que el accionista vote de manera divergente sobre un mismo supuesto.

Como otra evidencia de que la ley societaria no ha atribuido el derecho de voto a la condición de accionista se puede mencionar que, para la conformación de quorum lo que importa es cuantificar a las acciones y no a los accionistas que participan. Así incluso en el artículo 125 de la Ley General de Sociedades se ha previsto que para la conformación del quorum simple de las juntas generales no será necesario contar con una pluralidad de accionistas, sino podrá llevarse a cabo la junta general aun cuando las acciones representadas en ella pertenezcan a un solo titular. Así también, en el artículo 124 de la mencionada ley, no se personaliza al accionista para la asistencia de la junta, sino, se personalizan a las acciones que tiene en propiedad como si aquellas tuvieran vida propia, así dicho artículo indica que las acciones de los accionistas que ingresan a la junta después de instalada, no se computan para establecer el quórum, pero respecto de ellas se puede ejercer el derecho de voto. En el Anteproyecto de la Ley General de Sociedades se mantiene lo anteriormente comentado.

No será la calidad del accionista lo que otorgue el derecho de voto, sino, es el propio derecho de voto lo que otorga la calidad. Así lo ha dispuesto el artículo 95 de la Ley General de Sociedades que indica que “la acción con derecho a voto confiere a su titular la calidad de accionista”. Evidentemente, las acciones con derecho de voto otorgan un “estatus” al titular de la acción, de forma que, en una junta general, cada propietario de acciones será nombrado o individualizado como un “accionista”, cualquiera sea la cantidad de acciones que tenga en propiedad. En ese marco, en buena cuenta el ejercicio de los derechos emanados del estatus de accionista será realizado por un solo sujeto, con capacidad y discernimiento para formar su voluntad respecto a un tema que se deba discutir en junta general. Cabe indicar que lo con el artículo 25 del Anteproyecto de la Ley General de Sociedades se ha eliminado la disposición citada del artículo 95 de la norma vigente, y, por el contrario, ha declarado que es la calidad de socio lo que confiere al aportante los derechos otorgados por la ley, y, además, aclara expresamente que la sociedad sólo reconocerá la calidad de socio (y por tanto el ejercicio de los derechos inherentes a él) a quien haya realizado el aporte.

Ahora bien, a partir de la concepción del acto jurídico contenido en el artículo 140 del Código Civil, podemos afirmar que el voto del accionista (sea cual sea la cantidad de acciones que posea), es una manifestación de voluntad destinada a crear, regular, modificar o extinguir relaciones jurídicas de la sociedad, y para su validez se requiere un agente capaz, un objeto física y jurídicamente posible, que el fin sea lícito, y se observe la forma prescrita para su celebración.

El voto, entonces, es la manifestación de voluntad del accionista frente a un determinado asunto dudoso de la sociedad. Si un accionista, a la vez, votara a favor y en contra de un mismo asunto, se originaría que un mismo sujeto emita dos manifestaciones de voluntad contrapuestas o contradictorias. En este caso, las dos voluntades del sujeto se confrontarían entre sí, ocasionándose una dislocación en los efectos jurídicos deseados.

Si bien la Ley General de Sociedades no ha prohibido expresamente que un accionista pueda ejercer un fraccionamiento de su voto cuando sea titular de varias acciones, sin embargo, encuentro que permitir el fraccionamiento podría ocasionar dos grandes problemas a nivel práctico.

El primer problema es la generación de un posible perjuicio a los accionistas minoritarios, pues, al aceptar que cada una de las acciones posibilita una votación única e independiente al resto, se permitiría que un accionista titular de muchas acciones apruebe, desaprobe o se abstenga al mismo tiempo un mismo asunto con el único fin de alterar los resultados de las votaciones en perjuicio de las minorías. Por ejemplo, un mismo accionista podría aprobar y desaprobado al mismo tiempo la elección de miembros del directorio al votar dos o más veces por distintas listas de directores, en caso no se haya adoptado el sistema del voto acumulativo conforme el artículo 164 de la Ley General de Sociedades.

El otro problema, como también lo ha identificado Jesus Alfaro, se presentaría en el ejercicio del derecho de impugnación regulado en los artículos 139 y 140 de la Ley General de Sociedades, debido a que no habría claridad en la legitimación activa del accionista para

impugnar un acuerdo en el que ha votado a favor y en contra. Y el mismo problema se presentaría con relación al derecho de separación recogido en el artículo 200 de la Ley General de Sociedad, el cual es un derecho que se ofrece al accionista para desvincularse de una sociedad cuando ha dejado en actas su oposición a un determinado acuerdo que modifica sustancialmente las condiciones que llevaron al accionista a invertir en la sociedad (Alfaro, 2018).

3.1.2 Fraccionamiento del voto por los representantes del accionista

Según nuestro Código Civil, el representante actúa como una extensión del representado, pues, actúa en nombre y a cuenta de éste. En ese sentido, en caso las acciones estén representadas por terceras personas (y por tanto el derecho de voto sea ejercido por los representantes) la manifestación de la voluntad no deriva de éstos sino del accionista en sí.

En los casos en los que el derecho de voto es ejercido por el representante del accionista, pareciera que nuestra legislación societaria ha defendido la unidad del voto, así se puede desprender del artículo 90 de la Ley General de Sociedades que, con un posible objetivo de evitar una emisión de votos divergentes, señala que todas las acciones pertenecientes a un accionista deben ser representadas por una sola persona (salvo disposición distinta del estatuto). En virtud de tal artículo se restringe la representación del accionista de manera que no es legalmente posible (salvo que el estatuto lo permita) que el accionista se haga representar por varios apoderados, y por tanto, que estos concurren y voten de manera diferente en junta general.

El anteproyecto de la Ley General de Sociedades es más explícito y claro en cuanto a la defensa de la unidad de voto en los supuestos de representación del accionista, así en su artículo 73.2 manifiesta que en los casos en que existan dos representantes mancomunados sobre la totalidad de las acciones de un accionista, éstos deber emitir un voto por cada acción y todos en el mismo sentido. Con el anteproyecto se resuelve el problema propuesto en el presente apartado en cuanto al fraccionamiento de voto en caso de representación, pues se ha restringido expresamente la representación indistinta de las acciones, y sólo permite la

representación mancomunada de dos (2) representantes como máximo, siendo necesario que ambos representantes acudan a la junta general y emitan un voto único y coherente, es decir, existe una prohibición expresa del fraccionamiento del voto en dicho caso. Pareciera ser esa la intención del legislador con el Anteproyecto, el no permitir un fraccionamiento del voto no sólo en caso de representación, sino en todos los supuestos, pues, no sería concebible pensar que dicha restricción sólo aplica en caso de representación de acciones, y no para sociedad conyugal, copropiedad y, en específico, para los mismos accionistas en sí. De aprobarse el anteproyecto, el problema de la validez o no del fraccionamiento quedaría resuelto al existir una prohibición expresa en tal sentido, por lo que, sólo quedaría como alternativa para el accionista, ceder su derecho de voto para que otro lo ejerza con independencia de él.

En la práctica, si concurren varios representantes de un mismo accionista, y estos deciden votar de manera divergente, lo que sucedería es que, para efectos de contabilizar el quórum requerido para la celebración de la junta, la sociedad no debería tomar en cuenta las acciones representadas por múltiples representantes de un mismo titular, toda vez que no es procedente nombrar más de un representante por un único accionista, salvo que el estatuto de la sociedad lo permita. Lo anterior también aplicaría en los casos de copropiedad de las acciones, en la contabilización del quorum para la junta general la sociedad no debería tomar en cuenta aquellas acciones en copropiedad que sean representadas por más de una persona, pues, los copropietarios de acciones también están obligados a designar a un solo representante.

Otro caso que podría presentarse en la práctica es que un accionista decida asistir a la junta general y a su vez haya nombrado a un representante para que asista con él y con la finalidad de que ambos emitan votos distintos o contrapuestos. Al respecto, resultaría de aplicación el artículo 151 del Código Civil que recoge la figura de la revocación tácita del poder, pues se entiende que si el accionista asiste físicamente a la junta general no necesita de un representante, de forma que su asistencia significaría una revocación tácita del poder de representación que haya conferido.

Si bien está claro que, en el caso de los representantes de accionistas, la Ley General de Sociedades indirectamente ha provisto la imposibilidad del fraccionamiento del voto en tanto no ha permitido que concurra más de un representante por accionista; el tema adquiere relevancia en los casos en que el estatuto de la sociedad sí permite que el accionista titular de varias acciones pueda hacer representar sus distintas acciones por varios representantes. Encuentro que, en este caso, tal como lo propone el Anteproyecto de la Ley General de Sociedades, resulta un desacierto exigir un voto análogo y coherente cuando las acciones de un accionista son representadas por varios apoderados. Ello debido a que, al exigir un voto concordante a todos los representantes, los estaríamos obligando a que antes de la votación los distintos representantes se pongan de acuerdo sobre el sentido del voto, lo cual ocasionaría una traba entorpecedora en la celebración de las juntas generales.

Evidentemente, tenemos que tomar en consideración que, en materia empresarial, la interpretación normativa no puede dejar de lado la finalidad económica de la ley societaria; no cabe, una aplicación del derecho en abstracto, sino, ésta debe tener en cuenta las repercusiones económicas que podrían significar cualquier limitación en el ejercicio de los derechos de los accionistas, ya sean ejercidos por ellos mismo o mediante representantes.

3.1.3 Otros casos de fraccionamiento del voto

El artículo 90 de la Ley General de Sociedades ha previsto dos casos en los cuales el derecho de voto puede ser ejercido por una tercera persona distinta al accionista, esto es, cuando de por medio exista una garantía mobiliaria o usufructo sobre las acciones y se hubiera cedido el derecho de voto de estas. En estos casos, considero que el ejercicio del voto por parte del usufructuario o acreedor prendario de manera divergente a la del accionista no significaría un fraccionamiento del voto en sí, porque la manifestación de la voluntad derivará del usufructuario o el acreedor prendario y no del accionista.

Tampoco existiría un fraccionamiento en el voto respecto a otros casos en los que un accionista haya celebrado una cesión de los derechos políticos de un grupo de sus acciones a favor de un tercero, por lo que cuando concurren a la junta general, el tercero cesionario

podrá emitir su voto en un sentido opuesto al voto del accionista. Sin embargo, ésta figura podría ser utilizada por los accionistas como un mecanismo legal para poder fraccionar su voto, así el tercero cesionario actuaría como un “testaferro” frente a la sociedad.

El problema jurídico de investigación, comentado en este apartado, se resume en determinar si es posible o no que un accionista, en ejercicio de su derecho a voto, emita éste en sentidos distintos o contrapuestos.

3.2 Segunda problemática: Cesión del derecho de voto

Otra cuestión problemática para resolver está referida a la posibilidad de que un accionista pueda ceder el derecho de voto de sus acciones a otro accionista o a un tercero. Respecto a este problema no existe doctrina uniforme y ello se debe principalmente a la falta de acuerdo sobre la concepción de la naturaleza jurídica del derecho de voto, pues, por un lado, como Fisher, Mambrilla y Martínez sostienen que éste tiene una característica netamente personal a la condición de accionista no susceptible de cesión⁸, y por el otro lado como García y Miller sostienen que tiene un contenido patrimonial sí susceptible de transmisión⁹.

Normativamente, la cesión del derecho de voto sólo está regulada para los casos de usufructo y de garantía mobiliaria de acciones en virtud del artículo 90 de la Ley General de Sociedades. El tema de la cesión del derecho de voto de las acciones, y en general, la cesión de los derechos inherentes de una acción no es un tema que haya sido prohibido ni permitido por la ley especial, simplemente no ha sido regulado (con excepción de los casos previstos en el artículo 90 de la Ley General de Sociedades), existiendo evidentemente un vacío legal en ese extremo. Sin embargo, a partir de una interpretación funcional de la norma, comprendiendo el sentido económico de la cesión del derecho de voto, se podría determinar que el legislador tácitamente ha admitido que los derechos económicos y políticos de un accionista sean enajenados de manera separada como en los casos de la celebración de contratos de usufructo y garantía mobiliaria de acciones.

⁸ Ver posiciones de Martínez, Fisher, Mambrilla en el numeral 2.7 del Capítulo II del presente trabajo de investigación.

⁹ Ver posiciones de García, Miller en el numeral 2.7 del Capítulo II del presente trabajo de investigación.

De manera general, lo que sí está regulado es la figura de la cesión de derechos, desde el artículo 1206 hasta el artículo 1216 del Código Civil, y en donde se contempla que la celebración del acto requiere la formalidad escrita bajo sanción de nulidad, prohibiéndose la cesión cuando sea contraria a la ley, a la naturaleza de la obligación o al pacto con el deudor. La definición de cesión de derechos que encontramos en nuestro Código Civil está dentro del libro de obligaciones, siendo éstas las que son materia de transmisión. Por eso en la definición del artículo 1206 se menciona que el cedente transfiere al cesionario el “derecho a requerir la prestación a cargo de su deudor”. A partir de tal definición, nótese que en la cesión de derechos corresponde una transmisión de derechos susceptibles de ser patrimonializados. Entendida de este modo, la cesión tiene como objeto la transmisión de un derecho, no sólo los créditos, sino toda clase de obligaciones (dar, hacer o no hacer) patrimoniales transferibles.

Doctrinalmente, autores calificados como Zamenfeld, Boggiano y Ramos han considerado que para determinar si el voto de un accionista puede ser materia de cesión, es primordial determinar si éste es un derecho o una facultad, o si tiene o no características patrimoniales susceptibles de transmisión. La corriente que defiende la cesión del derecho de voto considera que éste es un derecho que se encuentra en la esfera patrimonial de un accionista en tanto su ejercicio tiene un propósito económico, el cual es obtener utilidades a partir de su inversión¹⁰.

Resulta evidente el interés económico que justifica el pacto de una cesión del derecho de voto en los casos de usufructo y garantía mobiliaria de acciones, puesto que, en dichas figuras, tanto el usufructuario como el acreedor prendario tienen interés de que las acciones de las cuales gozan un derecho de crédito mantengan su valor en el tiempo hasta que dure el uso y disfrute de la acción o hasta que se cobre la deuda garantizada, según sea el caso. Es debido a ese interés que la normativa societaria les ha permitido participar en la toma de decisiones de la sociedad, por lo que actúan en función de un interés propio, más que en el

¹⁰ Ver posiciones de Zamenfeld, Boggiano y Ramos en el numeral 2.4 del Capítulo II del presente trabajo de investigación.

interés social. De igual forma que el pacto de cesión del derecho de voto se encuentra justificado para los casos de usufructo y garantía mobiliaria de acciones, es importante determinar en qué otros casos habría una justificación válida para pactar una cesión del derecho de voto. Por ejemplo, podría ser en los casos de accionistas que quieran obtener una mayor participación en la toma de decisiones y que no deseen comprar más acciones.

Otra cuestión problemática para resolver el cuestionamiento de la cesión del derecho de voto está relacionada al principio de indivisibilidad de la acción recogido en el artículo 89 de la Ley General de Sociedades que establece que las “acciones son indivisibles”. Doctrinalmente se ha considerado que dicho principio, con una interpretación rígida, se define como la imposibilidad de transmitir o separar los derechos derivados de la acción. Según el criterio rígido, la acción comprende un conjunto inseparable de relaciones jurídicas frente a la sociedad y cuya propiedad otorga derechos y deberes que deben ser ejercidos solo por el titular. Respecto a este principio, existe también otra interpretación más flexible, que no imposibilita el desmembramiento del derecho de voto de la acción, pues reconoce que existen casos en los cuales cabe un desmembramiento del derecho de voto como en los supuestos recogidos en el artículo 90 de la Ley General de Sociedades (Panagiotou, 2015).

Otros elementos problemáticos que he identificado y que se encuentran relacionados con el análisis de la cesión del derecho de voto de una acción son los siguientes:

- a) Resulta necesario evaluar si el derecho de voto es atribuido a la condición de accionista o si es atribuido a la acción. El tema es discutido debido a que en base a una interpretación sistemática de la Ley General de Sociedades se desprende que el derecho de voto se atribuye a la acción. Así los artículos que regulan el quórum y el derecho de voto tienen siempre a la “acción” como referencia, y no al “accionista” (artículos 82 y 125 de la Ley General de Sociedades), por lo que pareciera que la intención del legislador ha sido atribuir el derecho de voto a la acción y no a la condición de accionista en sí.
- b) Resulta necesario evaluar si frente a la sociedad es válido permitir que un tercero ajeno a ésta participe en la junta de accionistas, si bien la Ley General de Sociedades no ha

hecho una prohibición en ese sentido, con el Anteproyecto de la Ley General de Sociedades se indica expresamente que la sociedad sólo reconocerá como socio (y por tanto los derechos inherentes a él) a quién haya realizado el aporte.

- c) Resulta necesario evaluar si la separación de los derechos políticos de los accionistas en favor de personas distintas a la sociedad podría ocasionar inconvenientes para el correcto funcionamiento de la sociedad y el desarrollo de su objeto social, pues, terceros ajenos a la sociedad ejercitarían el voto en nombre e interés propio, y no necesariamente en un interés que coincida con los de la propia sociedad. Por esa razón, una cesión del derecho de voto de una acción podría resultar perjudicial para la sociedad, y claramente, ello tendría un impacto negativo en las inversiones del país.
- d) Resulta necesario evaluar si la disgregación del derecho de voto a la calidad de accionista requiere o no de forma expresa una autorización estatutaria para el reconocimiento de tal cesión frente a la sociedad.
- e) Resulta necesario evaluar si la cesión del derecho de voto de una acción atentaría contra la naturaleza de libre transmisibilidad de una acción. Pues, quien adquiriera esa acción se vería limitado a gozar del derecho de voto, sin perjuicio de que, incluso, no tendría herramientas legales para tomar conocimiento de que la acción está afectada con una cesión del derecho de voto.
- f) Resulta necesario evaluar si eventualmente la restricción de cualquier posibilidad de que el accionista celebre contratos o acuerdos de cesión del derecho de voto de sus acciones atentaría contra el derecho de libertad de contratar y libertad contractual reconocido en el artículo 62 de la Constitución Política del Perú.
- g) Resulta necesario evaluar si para la figura de cesión del derecho de voto de acciones corresponde la aplicación analógica de la ley de los casos de cesión de derechos para los usufructos y garantía mobiliaria de acciones regulados en el artículo 90 de la Ley General de Sociedades.

- h) Resulta necesario evaluar qué pasaría con aquellos accionistas que cedan su derecho de voto a un tercero que actuaría como una especie de “testaferro” con la finalidad de evitar que se cuestione su voto por algún conflicto de interés que tenga sobre el tema en agenda. Ello a propósito de lo propuesto por el Anteproyecto de la Ley General de Sociedades que señala de manera expresa casos en los cuales podría existir un conflicto de interés para los accionistas.

La cesión del derecho de voto aún es un tema controvertido en tanto, como he mencionado, no existe una regulación expresa sobre el tema en la Ley General de Sociedades, por lo que, si se llega a demostrar que es válido un pacto de cesión del derecho de voto, su aplicación en la práctica también puede ocasionar otras interrogantes. Al respecto, he identificado tres grandes cuestionamientos, el primero, referido al tiempo de duración de la cesión del derecho de voto, si este tuviera que ser por un plazo determinado o indeterminado; el segundo, referido a la licitud de la transferencia de una acción que tenga como carga una cesión del derecho de voto; y el tercero, la legitimación para el ejercicio de los derechos de impugnación y separación de una acción en la que se ha cedido el derecho de voto.

El presente trabajo de investigación, como parte de su hipótesis, plantea que el mecanismo idóneo para plasmar el acuerdo de cesión de derecho de voto es mediante la celebración de un “convenio entre el accionista y otro accionista o un tercero”, en el que se haya expresamente establecido una cesión de los derechos políticos de un grupo de sus acciones a favor de otro accionista o tercero. Ello debido a que de acuerdo con el artículo 8 de la Ley General de Sociedades 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.

Claramente se ha expuesto el segundo problema jurídico para analizar, y esa será la finalidad del presente trabajo de investigación, el cual determinará si es posible o no que un accionista, pueda ceder su derecho de voto a una tercera persona.

CAPITULO 4: DISCUSIÓN

Este trabajo de investigación tuvo como propósito analizar si es viable jurídicamente o no que un accionista titular de varias acciones, en el ejercicio de sus derechos, pueda efectuar un fraccionamiento de su derecho a voto y emitirlo en sentidos diferentes o contrapuestos en una junta general de accionistas. Y determinar si lo anterior aplica o no en el caso que las acciones sean representadas por más de una persona. Además, tuvo como propósito analizar si a la luz de la legislación peruana es viable jurídicamente o no que un accionista pueda celebrar una cesión del derecho de voto. Y de ser posible la cesión, determinar si ello se puede materializar a través de un convenio entre accionistas y/o terceros.

Para lograr el objetivo se identificaron aquellos artículos de la Ley General de Sociedades, Anteproyecto de la Ley General de Sociedades y del Código Civil asociados a la temática presentada. Además, se expuso las principales posiciones doctrinales sobre las problemáticas presentadas, tanto peruanas como extranjeras. A continuación, se estarán discutiendo los principales hallazgos de esta investigación.

4.1. Fraccionamiento del voto

En el capítulo II se expusieron tres (3) situaciones en las cuales se presentan votos fraccionados, en dichos supuestos, o el accionista ejerce el voto por sí mismo o lo ejerce mediante uno o más representantes. Se resume, entonces, el primer problema de investigación en dos preguntas: ¿Es válido el hecho de que un accionista propietario de varias acciones emita su voto en sentidos contrapuestos o distintos sobre un mismo asunto? Y, ¿Los representantes a quienes se les ha conferido un poder respecto a las distintas acciones pertenecientes a un mismo accionista están obligados a ejercitar los votos en un mismo sentido o, por el contrario, cada representante puede ejercerlo de manera divergente al del otro representante? La utilidad de poder responder estas preguntas servirá como un referente para que los accionistas (peruanos o extranjeros) sepan cómo desenvolverse en junta general,

a través de la interpretación de las normas jurídicas peruanas y doctrina asociada, y proteger que su voto no sea anulado o no tomado en cuenta frente a la sociedad. Recordemos que cualquier error en el ejercicio de los derechos del accionista podría tener repercusiones económicas para la sociedad y el accionista en sí.

El fraccionamiento del voto es el acto por el cual, un accionista titular de varias acciones ya sea una persona natural o jurídica, decide, por sí mismo o mediante un representante, emitir votos distintos o contrapuestos sobre una orden del día en junta general de accionistas. Sobre el particular, no existe en nuestra Ley General de Sociedades, ni en ninguna otra norma legal, alguna disposición expresa que regule el tema. La validez o licitud del fraccionamiento del voto sólo es discutida a nivel doctrinal, debido principalmente a la falta de acuerdo respecto a si el voto es un derecho atribuido a cada acción que conforma el capital social, o si es una facultad atribuida a la condición de accionista.

En el caso peruano, el tema ha quedado zanjado ya que nuestra propia legislación reconoce que el derecho de voto se atribuye a la acción y no a la condición de accionista, así lo establece el artículo 82 de la Ley General de Sociedades. Aunado a ello, existen dos (2) evidencias que comprueban que el derecho de voto se atribuye a la acción, y no a la condición. En primer lugar, se puede mencionar que existen casos en los que un accionista ostenta tal calidad, pero no necesariamente puede ejercer el derecho de voto al haber adquirido acciones sin dicho derecho o al haber cedido el derecho de voto a otra persona con quién celebró un usufructo o garantía mobiliaria de sus acciones. Por lo que, ostentar la calidad de accionista no garantiza ser acreedor de un derecho de voto en junta general. En segundo lugar, para la conformación de quorum de una junta se cuantifica a las acciones y no a los accionistas que participan, e incluso se puede celebrar una junta general cuando todas las acciones pertenecen a un solo titular.

Si bien en nuestra legislación está claro que el derecho de voto se atribuye a cada acción suscrita y pagada de manera indiferente a quien ejerza su titularidad, existen otros argumentos doctrinales que justifican la invalidez de un fraccionamiento del voto. El

sustento más contundente que he encontrado¹¹ es el que propone que el voto, desde la teoría del acto jurídico, es considerado una manifestación de la voluntad destinada a crear, regular, modificar o extinguir relaciones jurídicas con otros socios y la sociedad, por lo que, un mismo sujeto no podría emitir dos manifestaciones de voluntad contrapuestas, pues, de presentarse tal situación existiría una dislocación en los efectos jurídicos deseados.

Por otro lado, en el capítulo II había identificado dos (2) grandes problemas que en la práctica se generarían por una abierta permisibilidad del fraccionamiento del voto, estos son: (i) la generación de un posible perjuicio a los accionistas minoritarios, pues, al aceptar que cada una de las acciones posibilita una votación única e independiente al resto, se permitiría que un accionista titular de muchas acciones apruebe, desaprobe o se abstenga al mismo tiempo un mismo asunto con el único fin de alterar los resultados de las votaciones en perjuicio de las minorías; y (ii) el segundo problema se presentaría en el ejercicio del derecho de impugnación regulado en los artículos 139 y 140 de la Ley General de Sociedades, debido a que no habría claridad en la legitimación activa del accionista para impugnar un acuerdo en el que ha votado a favor y en contra. El mismo problema se presentaría con relación al derecho de separación recogido en el artículo 200 de la Ley General de Sociedad.

Por tales motivos, sostengo que no es posible de manera general otorgar una abierta posibilidad al accionista de fraccionar su voto en junta general, sino, esta situación debe ser excepcional al estar debidamente justificada. Sobre el particular, he identificado dos situaciones que justifican que un accionista pueda votar fraccionadamente. La primera, cuando el accionista es una persona jurídica que tiene varios dueños y, por tanto, existen distintos intereses económicos que la conforman. En ese escenario, posiblemente no sea fácil concordar un voto coherente y homogéneo para la persona jurídica que funge de accionista en una junta general, por lo cual, habría indicios razonables para comprender que está justificado la emisión de un voto divergente. La segunda, cuando el estatuto de la sociedad permite que el accionista titular de varias acciones pueda hacer representar sus distintas acciones por varios representantes. En este caso, está justificado no exigir un voto concordante a todos los representantes a fin de no entorpecer la celebración de la junta

¹¹ Ver posiciones de Ramos y Leon & Cordoba en el numeral 2.5 del Capítulo II del presente trabajo de investigación.

general, puesto que, exigirlo ocasionaría que los representantes se tomen un tiempo, antes o durante, para ponerse de acuerdo sobre el sentido del voto (incluso, pudiendo no lograr ponerse de acuerdo), lo cual causaría dilación en la junta.

En tal sentido, es válido sostener que el voto de un accionista es un acto jurídico derivado de una manifestación de voluntad destinada a producir efectos jurídicos (crear, modificar, regular o extinguir relaciones jurídicas) que impactan en los demás socios o en la sociedad. A partir de tal definición, la emisión del voto como acto jurídico con relevancia jurídica para los demás socios y la sociedad es exteriorizado en las actas de la junta general. En ese sentido, se desprende que un accionista titular de varias acciones no puede exteriorizar dos manifestaciones de voluntades contrapuestas sobre un mismo tema, de lo contrario los efectos jurídicos se verían invalidados al existir una contrariedad manifiesta en el acta.

Sin perjuicio de lo anterior, existen situaciones que podrían estar justificadas para que un accionista pueda fraccionar su voto. En este caso, y siempre que exista una justificación válida, no corresponde realizar una prohibición rígida para el fraccionamiento del voto, pues en materia societaria, y desde un punto de vista económico, la interpretación normativa no puede dejar de lado la finalidad económica que persigue la ley societaria; no cabe, una aplicación del derecho en abstracto, sino, ésta debe tener en cuenta las repercusiones económicas que podrían significar cualquier limitación en el ejercicio de los derechos de los accionistas.

Los casos justificados podrían presentarse cuando el estatuto de la sociedad permite que el accionista pueda hacerse representar por varios representantes. En este punto, se recomienda que en dicho estatuto también se establezca una permisibilidad para el fraccionamiento del voto. De igual forma, se recomienda a la sociedad tener una postura flexible en cuanto al fraccionamiento del voto de accionistas conformados por personas jurídicas que puedan tener variados intereses económicos en él.

También será válido el fraccionamiento del voto cuando de por medio exista una cesión del derecho de voto de una parte de las acciones a favor de otro accionista o un tercero. De

esa manera, una vez celebrada la cesión de derecho de voto, cuando el accionista cedente y el tercero cesionario concurren a la junta general de accionistas, este último podrá emitir su voto en un sentido distinto o contrapuesto al voto del accionista cedente, sin que ello signifique una contrariedad en la emisión del voto, puesto que, en ese supuesto, la manifestación de la voluntad deriva del tercero cesionario y no del accionista en sí.

Por lo expuesto, se comprueba la hipótesis planteada en el extremo de que resulta jurídicamente válido sostener que el voto de un accionista responde a su manifestación de voluntad, y una misma persona no puede declarar dos manifestaciones de voluntades contrapuestas sobre un mismo tema; por tal razón, como regla general, se concluye que un accionista titular de varias acciones debe emitir un voto análogo y coherente por todas sus acciones sobre un determinado asunto de la sociedad. Sin embargo, lo anterior no aplicaría en caso existan situaciones que se encuentren debidamente justificadas atendiendo a la finalidad económica que persigue nuestra ley societaria, en específico, en aquellos casos en que un accionista sea una persona jurídica con intereses internos variados o en los casos que las acciones de un solo dueño sean representadas por más de un representante. Finalmente, se comprueba la hipótesis en el extremo que sí es válido el fraccionamiento del voto cuando de por medio exista una cesión del derecho de voto de una parte de las acciones a favor de otro accionista o un tercero, puesto que en ese caso no hay manifestaciones de voluntad contrapuestas al derivar de diferentes sujetos.

Sin perjuicio de lo anterior, cabe indicar que la hipótesis planteada en el presente trabajo perdería toda validez al aprobarse el anteproyecto de la Ley General de Sociedades, el cual en su artículo 73.2 defiende la unidad de voto, desprendiéndose que esa sería finalmente la intención del legislador para todos los casos. Al respecto, en dicho artículo se expresa que en los casos en que existan dos representantes mancomunados sobre la totalidad de las acciones de un accionista, éstos deber emitir un voto por cada acción y todos en el mismo sentido. Por ello, de aprobarse y publicarse el anteproyecto se resolvería el problema propuesto en el presente trabajo de investigación en cuanto al fraccionamiento de voto, pues se ha restringido expresamente la representación indistinta de las acciones, y sólo permite la representación mancomunada de dos (2) representantes como máximo, siendo necesario que

ambos representantes acudan a la junta general y emitan un voto único y coherente. Con dicha disposición encontramos una prohibición expresa del fraccionamiento del voto en caso de representación de acciones, lo que podría ser aplicable en general en los casos de copropiedad, sociedad conyugal u análogos, pues, pareciera ser ese el entendimiento del legislador. Además, que no sería concebible racionalmente sostener que dicha restricción sólo aplicaría en caso de representación de acciones, y no para sociedad conyugal, copropiedad y, en específico, para los mismos accionistas en sí. Por tanto, de aprobarse el anteproyecto, el problema propuesto de la validez o no del fraccionamiento quedaría totalmente resuelto, quedando sólo como alternativa para el accionista ceder su derecho de voto para que otro lo ejerza con independencia de él y así poder tener la habilitación para fraccionar su voto.

4.2. Cesión del derecho de voto

El problema planteado está relacionado con la posibilidad de que el derecho de voto pueda separarse de las acciones y transmitirse de forma independiente. Es decir, si es admisible jurídicamente ceder el derecho de voto de una acción. De comprobarse la permisibilidad de la cesión del derecho de voto, los accionistas tendrían habilitado más mecanismos para procurarse utilidades, pues, o bien podrían negociar la cesión del derecho de su voto con otro accionista a cambio de un beneficio económico, o bien simplemente podrían ceder el derecho de voto a una tercera ajena a la sociedad con sólidos conocimientos en la materia del negocio, con la finalidad de encargarle la buena gestión de sus acciones. Como quiera que fuese, tener en claro la validez o no de este negocio será de utilidad para aquellos accionistas que quieran explorar otras opciones en el ejercicio de sus acciones.

La cesión de los derechos derivados de una acción no está prohibida expresamente por el ordenamiento jurídico peruano, por lo que, en principio, la celebración de un acuerdo de cesión del derecho de voto debería ser lícito. Incluso, la cesión del voto de un accionista es una figura prevista en los casos de usufructo y garantía mobiliaria de acciones de conformidad con el artículo 90 de la Ley General de Sociedades.

Es la mayoría doctrinaria quien se ha negado a aceptar la cesión del voto con independencia de la acción, principalmente en base a que sólo sería el accionista quien tiene la habilitación legal para ejercer el derecho de voto en una junta general puesto que el derecho de voto se atribuye a la condición de accionista y no a la acción. Sobre esto, en la primera parte de este capítulo había mencionado que, en el caso peruano, el tema no resulta discutible ya que nuestra propia legislación reconoce que el derecho de voto se atribuye a la acción y no a la condición de accionista conforme el artículo 82 de la Ley General de Sociedades, por lo que la negación de una cesión del derecho de voto en base a la hipótesis antes planteada queda desvirtuada. Sin embargo, de aprobarse el Anteproyecto de la Ley General de Sociedades esta interpretación quedaría desvirtuada, pues, en el artículo 25 se ha declarado que es la calidad de socio lo que confiere al aportante los derechos otorgados por la ley, y además, aclara expresamente que la sociedad sólo reconocerá la calidad de socio (y por tanto el ejercicio de los derechos inherentes a él) a quien haya realizado el aporte.

El principal problema que encuentro para discutir la licitud de una cesión del derecho de voto está relacionado a la naturaleza jurídica del derecho de voto. Encontramos en el Código Civil que la cesión de derechos está referido a derechos susceptibles de ser patrimonializados, es decir, derechos con características patrimoniales susceptibles de enajenación. Es por ello que, lo que corresponde determinar para resolver el problema de investigación planteado, es si la naturaleza jurídica del derecho de voto es la de una personal, o patrimonial o mixta, y de esa manera, validar si derecho de voto es susceptible de cesión.

El resultado de la investigación muestra que la mayoría doctrinal, como Martínez, Fisher, Halperin y Mambrillase han inclinado a negar la cesión del voto al sostener que el derecho de voto está catalogado dentro de los derechos personales o políticos o administrativos del accionista, y no dentro de los derechos económicos. Por esa razón el derecho de voto no podría considerarse un objeto de comercialización, sino únicamente junto con la acción¹².

¹² Ver posiciones de Martínez, Fisher, Halperin y Mambrilla en el numeral 2.7 del Capítulo II del presente trabajo de investigación.

Sin embargo, también el resultado del presente trabajo de investigación muestra que existe una corriente doctrinal válida, como son Zamenfeld, Panagiotou, Lopez, Boggiano y Ramos que han sabido defender la característica económica del derecho de voto de una acción, alegando que este es un derecho que se encuentra en la esfera patrimonial de un accionista en tanto su ejercicio al fin y al cabo tiene un propósito económico, el cual es obtener utilidades a partir de la participación y la toma de decisiones en junta general. Además, dichos autores sostienen que el derecho de voto, hoy en día, ya nada tiene que ver con los derechos políticos, sino que éste se encuentra más bien en el ámbito patrimonial. En base a estas posiciones, es válido afirmar que el derecho de voto pertenece a los derechos patrimoniales mixtos, porque contienen elementos políticos y patrimoniales¹³.

Encuentro, además que, a partir de una interpretación sistemática de la norma, al voto se le atribuye un valor económico para los accionistas en el mercado, por lo tanto, es un derecho susceptible de ser patrimonializado. En el artículo 94 de la Ley General de Sociedades encontramos que pueden crearse acciones sin derecho de voto, las cuales tendrán preferencia en el reparto de utilidades de conformidad con el artículo 97 de la Ley General de Sociedades. Se entiende con estos artículos que el legislador ha previsto una forma para remediar a aquellos accionistas que adquieran acciones sin derecho de voto, tratando de recompensar de otra manera la no posesión de este derecho y reconociéndose así el valor que tiene el derecho de voto en la esfera patrimonial del accionista.

Además, la investigación muestra que el legislador no ha realizado una distinción entre los derechos políticos y derechos económicos de un accionista y tácitamente ha admitido que estos derechos sean enajenados de manera separada de la acción, como en los casos de la celebración de contratos de usufructo y garantía mobiliaria de acciones regulados en el artículo 90 de la Ley General de Sociedades.

La investigación muestra que el principio de indivisibilidad de la acción recogido en el artículo 89 de la Ley General de Sociedades no es un obstáculo para la separación del

¹³ Ver posiciones de Zamenfeld, Panagiotou, Lopez, Boggiano y Ramos en el numeral 2.4 del Capítulo II del presente trabajo de investigación.

derecho de voto de la acción, porque nuestra legislación ha adoptado un criterio flexible sobre este principio al reconocer que existen casos en los cuales cabe un desmembramiento del derecho de voto como en los supuestos recogidos en el artículo 90 de la citada ley.

Aunado a ello, el Estado peruano ha garantizado la libertad de contratación (fijar con quién contratar y qué contratar) para las personas que deseen crear una relación jurídica patrimonial lícita, lo que se suscribe en el artículo 62° de la Constitución Política del Perú que establece que la libertad de contratar garantiza que las partes pueden pactar válidamente según las normas vigentes al tiempo del contrato, y en igual sentido, en el numeral 14 del artículo 2 de la Constitución que dispone que toda persona tiene derecho a contratar con fines lícitos. Y eso significa que, los accionistas de una sociedad sean extranjeros o peruanos, tienen amplia libertad de fijar una cesión del derecho de voto de sus acciones en un contrato, en tanto dicho pacto no ha sido prohibido por alguna ley de orden público. Una interpretación en contraria evidentemente atentaría contra dichas disposiciones constitucionales.

Encuentro que la disgregación del derecho de voto a la calidad de accionista no debería requerir una autorización estatutaria para el reconocimiento de la cesión del voto frente a la sociedad, en tanto, como lo he señalado en párrafos precedentes, en general, la cesión de derechos es una figura legalmente reconocida en el ordenamiento jurídico peruano, y en específico, la cesión del derecho de voto no ha sido prohibida por la ley especial. Sin embargo, si una sociedad requiere que sus accionistas no tengan habilitada la posibilidad de celebrar acuerdos de cesión del derecho de voto, dicha restricción si pudiera estar establecida en el estatuto, a lo cual se someterían obligatoriamente los accionistas. U otra opción con la que cuenta la sociedad es que el estatuto establezca el consentimiento previo de la sociedad para la celebración de la cesión del voto.

Conforme a lo indicado en el párrafo anterior, claramente con la Ley General de Sociedades actual el pacto de cesión del derecho de voto es perfectamente exigible frente a la sociedad, no obstante, de aprobarse y publicarse el Anteproyecto de la Ley General de Sociedades, el reconocimiento de la cesión del derecho de voto podría complicarse para el accionista y tercero cesionario, ya que, dicho proyecto de regulación contempla en su

artículo 25 expresamente que la sociedad sólo reconocerá como socio (y por tanto los derechos inherentes a él) a quién haya realizado el aporte, es decir, un tercero cesionario no podría votar en junta general ni ser reconocido por la sociedad como votante al no ostentar la calidad de socio.

Tampoco encuentro que la cesión del derecho de voto de una acción atente contra la naturaleza de libre transmisibilidad de una acción. La cesión del voto de una acción debería tener el mismo tratamiento de una carga al bien, y esta situación ha sido perfectamente regulada en nuestra Ley General de Sociedades. En el artículo 100 de dicha ley, se establece que los certificados de acciones ya sean provisionales o definitivos, deben contener, cuando menos, los gravámenes o cargas que se puedan haber establecido sobre la acción, o cualquier limitación a su transmisibilidad. Además, en el Decreto Legislativo N° 1400, Decreto Legislativo que aprueba el Régimen de Garantía Mobiliaria, se menciona que con la creación del Sistema Informativo de Garantías Mobiliarias (SIGM) se podrá inscribir contratos que contengan cesión de derechos, con excepción de cesión de derechos que se incorporen en títulos valores representados mediante anotaciones en cuenta en el Instituto de Compensación y Liquidación de Valores (ICLV), en esos casos se deberá inscribir en dicho registro. Con ello, queda evidenciado que la cesión del derecho de voto de una acción podrá ser tratado como una carga de la acción y con perfecta publicidad frente a terceros para su libre transmisibilidad.

Sin perjuicio de lo anterior, no puedo dejar de mencionar que la celebración de cesiones de derecho de votos en favor de personas extrañas a la sociedad podría ocasionar un mal manejo de la sociedad y por ende un impacto negativo en las inversiones del país. Sin embargo, esta afirmación está lejos de ser comprobada en tanto no ha sido posible para el presente trabajo de investigación encontrar información que acredite ese presumible perjuicio para sociedad e inversiones, por lo tanto, dicho argumento es meramente presuntivo.

Lo que sí es un hecho, que no tiene necesidad de comprobación, es que la figura de la cesión de derecho de voto podría ser mal utilizada por accionistas que cedan su derecho de

voto a un tercero que actuaría como una especie de “testaferro” con la finalidad de evitar que se anule su voto por algún conflicto de interés que tenga sobre el tema en agenda. Ello a propósito de lo propuesto por el Anteproyecto de la Ley General de Sociedades que señala de manera expresa casos en los cuales podría existir un conflicto de interés para los accionistas. Es decir, de aprobarse el anteproyecto, existirían incentivos para los accionistas de ceder el derecho de voto a un tercero para así evitar encontrarse sumergido en el conflicto de interés.

Sin perjuicio de lo antes mencionado, evidencio que la cesión del derecho de voto aún resulta ser un tema controvertido en tanto, como he mencionado, no existe una regulación expresa sobre el tema en la Ley General de Sociedades, por lo que, inevitablemente su aplicación en la práctica también puede ocasionar otras interrogantes, Algunas que he identificado son: (i) la materialización del acuerdo de cesión del voto, (ii) el tiempo de duración de una cesión del derecho de voto, ya sea si ésta debería ser por un plazo determinado o indeterminado, y (iii) la legitimación para el ejercicio de los derechos de impugnación y separación de una acción en la que se ha cedido el derecho de voto.

El presente trabajo de investigación, como parte de su hipótesis, plantea que el mecanismo idóneo para materializar el acuerdo de cesión de derecho de voto es mediante la celebración de un “convenio entre el accionista y otro accionista o un tercero”. Ello debido a que de acuerdo con el artículo 8 de la Ley General de Sociedades 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, lo que implicaría que la sociedad y demás accionistas están obligados a respetar ese acuerdo de cesión del voto. Además, de conformidad al artículo 92 de la Ley General de Sociedades, los convenios entre accionistas y/o terceros se inscriben en el libro matrícula de acciones, lo que resultaría provechoso para la publicidad del acuerdo de cesión ante los demás accionistas o terceros.

Respecto al tiempo de duración de una cesión del derecho de voto, el cual puede ser determinado o indeterminado, encuentro que ello dependerá del interés económico que justifique el pacto de la cesión. Por ejemplo, una cesión del derecho de voto en los casos de

usufructo y garantía mobiliaria de acciones dura mientras se mantenga la carga o gravamen, pues tanto el accionista como el usufructuario o el acreedor prendario tendrán un interés válido para que éstos últimos participen en la toma de decisiones de la sociedad hasta que dure el uso y disfrute de la acción o hasta que se cobre la deuda garantizada, según sea el caso. En tanto la cesión de derechos de voto tiene la particularidad de que su celebración está ligada a un interés económico detrás, este negocio durará mientras dure dicho interés. Resulta inconcebible que un accionista ceda a otro accionista o un tercero el derecho de voto de una acción de su propiedad de manera vitalicia y sin un interés económico que lo respalde.

Por último, en cuanto a la legitimación para el ejercicio de los derechos de impugnación y separación de una acción en la que se ha cedido el derecho de voto, encuentro que estos derechos quedarían suspendidos mientras dure la cesión del derecho de voto, salvo que el accionista cuente con otras acciones con derecho a voto con las que pueda ejercer tales derechos.

En base a lo expuesto, esta investigación demuestra la viabilidad jurídica de la cesión del derecho de voto de una acción, evidenciando algunos problemas que en la práctica se podrían suscitar.

Conclusiones

Evidentemente, existe un debate doctrinal sobre el tema del fraccionamiento del voto de un accionista, de la revisión de la literatura encuentro que un sector doctrinal se encuentra a favor de que el accionista tenga la facultad de ejercitar su derecho a voto en el sentido que crea útil (incluso si los votos fueran contradictorios), debido a que los derechos políticos se atribuyen a cada acción suscrita y pagada como parte del capital social y no al propietario de ésta. Por otro lado, existe otro sector de la doctrina que niega la posibilidad de que un accionista titular de varias acciones pueda votar en junta general en sentidos contrapuestos. Dicho argumento básicamente encuentra fundamento en el hecho de que la emisión de un voto es una manifestación de la voluntad, y una persona no puede tener sobre un mismo asunto dos manifestaciones de la voluntad contrapuestas (Ramos, 2004).

Existe, también, un debate doctrinal respecto a la posibilidad de un accionista de ceder el derecho de voto. La presente investigación considera que el debate se genera a raíz de la concepción de la naturaleza jurídica del derecho de voto, pues, por un lado, se sostiene que éste tiene una característica netamente personal no susceptible de cesión, y por el otro lado se indica que tiene una característica patrimonial susceptible de cesión.

Sobre la primera cuestión, los resultados de la investigación encuentran que la mayoría doctrinaria se ha inclinado con negar la posibilidad del fraccionamiento del voto. Desde la teoría del acto jurídico, la emisión del voto es una manifestación de voluntad, por lo cual, un mismo sujeto (accionista) no puede tener dos manifestaciones de voluntad contrapuestas sobre un mismo asunto. Esto también aplicaría en el caso que el accionista sea representado por una tercera persona, pues, la manifestación de la voluntad no deriva del representante, sino del accionista en sí.

Sin perjuicio de lo anterior, en el caso que el estatuto de la sociedad permita que el accionista titular de varias acciones pueda hacer representar sus distintas acciones por varios representantes. En este caso, resulta necesario que se adopte una postura intermedia y flexible respecto a la exigencia de un voto no fraccionado. Es válido exigir un voto

concordante cuando el accionista ejerce por sí mismo el derecho a voto, pero es imprudente exigirlo cuando las acciones de un accionista son representadas por varios apoderados. En este último caso, al exigir un voto concordante a todos los representantes, los estaríamos obligando a que antes de la votación los distintos representantes se pongan de acuerdo sobre el sentido del voto, lo cual ocasionaría una traba entorpecedora en la celebración de las juntas generales. Además, otro supuesto válido para permitir el fraccionamiento del voto lo encontramos en caso el accionista sea una persona jurídica en cuyo interior exista una diversidad de interés económicos contrapuestos.

Sobre la segunda cuestión, es posible la cesión del derecho de voto, a partir de una interpretación finalista de la Ley General de Sociedades y la conveniencia económica que ésta representa. La presente investigación defiende la licitud de la cesión del voto en base a lo siguiente: (i) el derecho de voto pertenece a los derechos patrimoniales mixtos, porque contienen elementos políticos y patrimoniales (el valor económico del voto). En esa línea es posible la cesión del voto de conformidad con los artículos 1206 y siguientes del Código Civil; (ii) los accionistas gozan de libertad de contratar y libertad de contratación de acuerdo con nuestra Constitución Política, por lo que pueden fijar una cesión del voto con libertad; (iii) no existe prohibición expresa de la cesión del voto, de acuerdo con una lectura de la Ley General de Sociedades, siendo que una posición contraria entraría en conflicto con la libertad privada; (iv) a partir de una lectura integral y finalista de la Ley General de Sociedades, se determina que el legislador tácitamente ha admitido que los derechos económicos y políticos de un accionista sean enajenados de manera separada, por lo que está permitido el pacto de cesión del derecho de voto de una acción.

La cesión del derecho de voto aún es un tema controvertido en tanto no existe una regulación expresa sobre el tema en la Ley General de Sociedades, por lo que, su aplicación en la práctica puede ocasionar varias interrogantes. Al respecto, se han identificado algunos cuestionamientos relacionados a la materialización del acuerdo de cesión, el tiempo de duración de la cesión, y el ejercicio de otros derechos políticos.

Referencias bibliográficas:

- Ramos, C. (2004). Derechos Corporativos Individuales del Accionista y el Financiamiento del Objeto Social de la Sociedad Anónima [Tesis Magistral, Universidad Nacional Mayor de San Marcos]. Archivo Universidad Nacional Mayor de San Marcos. https://sisbib.unmsm.edu.pe/bibvirtualdata/Tesis/Human/ramos_pc/T_completo.PDF
- Uría, R. (1943). El derecho de voto del accionista. *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, (178), 165-182. <https://libros-revistas-derecho.vlex.es/vid/derecho-voto-accionista-350641>.
- Elías, E. (2015). *Derecho Societario Peruano*. (2ªed.). Gaceta Jurídica.
- Díaz, A. (2002). La indivisibilidad de la acción. *Revista Ius Et Veritas*, (25), 183-189. <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/view/16206/16623>.
- Garrigues, J & Uría, R. (1953). *Comentarios a la Ley General de Sociedades*. (2ªed.).
- Leon, E & Cordoba, A. (2011). La Posibilidad de Fraccionamiento del Voto en la Sociedad por Acciones Simplificada. *Revista Facultad de Derecho y Ciencias Políticas*, (41), 287-308. <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/4008539.pdf>
- Mambrilla, V. (2010). Aproximación al Estudio sobre la Naturaleza Jurídica del Voto del Accionista. <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/785471.pdf>
- Miller, A. (2011). La Transferencia de Derechos Accionarios. *Revista de la Facultad de Derecho de la Universidad de la República*. 105-120. <http://revista.fder.edu.uy/index.php/rfd/article/download/132/139/>
- Tribunal Constitucional, STC 228 2009-PA/TC, 2011.
- Sala Primera del Tribunal Supremo de Madrid, STS 616/2012, 2012.
- Superintendencia de Sociedades de Colombia, Oficio 220-047380, 2007.
- Superintendencia de Sociedades de Colombia, Concepto 220-81578.
- Bernal, R. (1991). *Derecho Comercial Sin Fronteras*. Biblioteca Jurídica Dike. (1ª ed). [https://sidn.ramajudicial.gov.co/SIDN/DOCTRINA/TABLAS%20DE%20CONTENIDO%20Y%20TEXTOS%20COMPLETOS/347%20-%20DERECHO%20COMERCIAL,%20SEGUROS/1485_BELM-18737\(Derecho%20comercial%20sin%20fronteras%20-Puyo\).pdf](https://sidn.ramajudicial.gov.co/SIDN/DOCTRINA/TABLAS%20DE%20CONTENIDO%20Y%20TEXTOS%20COMPLETOS/347%20-%20DERECHO%20COMERCIAL,%20SEGUROS/1485_BELM-18737(Derecho%20comercial%20sin%20fronteras%20-Puyo).pdf)
- Lopez. J. (2012). El Negocio Jurídico de Prendar Acciones. <https://revistas.javerianacali.edu.co/index.php/criteriojuridico/article/download/619/811/>

Halperin, I. (1974). *Sociedades Anónimas*. Ediciones Depalma.

Panagiotou, P. (2015). The disruption of the principle of indivisibility of the share and the assignment of autonomous voting rights. *The Company Lawyer*. https://www.academia.edu/38574364/The_disruption_of_the_principle_of_indivisibility_of_the_share_and_the_assignment_of_autonomous_voting_rights_in_The_Company_Lawyer CL Vol.36 No.3 UK 2015 pp. 35-39

Peinado, J. (2020). *Transmisión y Ejercicio Separado de Derechos del Socio*. Marcial Pons, 12.

García, M. (2020). Legitimación y Ejercicio del Voto. Presunciones de Voto en Sociedades Cotizadas. *Revista Economist & Jurist*. https://www.economistjurist.es/noticias-juridicas/ejercicio-y-limitaciones-del-derecho-de-voto-en-s-a-y-s-l/#_ftn2

Plana, A. (2012). Separación entre la Condición de Socio y el Derecho a Votar. <http://www.leyesjurisprudencia.com/2012/11/separacion-entre-la-condicion-de-socio.html>

Audiencia Provincial de Barcelona, SAP 394/2010, 2010.

Robilliard, P. (2020). Suspensión del Derecho al Voto de las Acciones emitidas por Sociedades Anónimas. *Ius Et Veritas*. <https://ius360.com/suspension-del-derecho-al-voto-de-las-acciones-emitidas-por-sociedades-anonimas/>

Hundskopf, O. (2011). Una Clase Especial De Acciones: Las Acciones Con Derecho A Veto. *Revista Iust Et Praxis*, (42), 143- 166. https://revistas.ulima.edu.pe/index.php/Ius_et_Praxis/article/download/1517/1538/

Elias, E. (2000). *Derecho Societario Peruano. Obra Completa*. Editora Normas Legales.

Amico, M. (2003). *Derechos y obligaciones del Accionista. Tratado de Derecho Mercantil*. (1° Ed.). Gaceta Jurídica.

Zamenfeld, V. (1983). *Sindicación de Acciones. Temas de Derecho Comercial. Conflictos Societarios*. Editorial Abaco de Rodolfo Depalma.

Boggiano, A. (1988). *Sociedades y Grupos Multinacionales*. Ediciones Depalma.

Pereyra, A. (2016). La Cesión de derechos: Modificaciones a partir de la entrada en vigencia de la Ley de Garantía Mobiliaria. *Informe Practico Civil*. [https://www2.congreso.gob.pe/sicr/biblioteca/Biblio_con.nsf/999a45849237d86c052577920082c0c3/52568B771F602BEE05257F9D007062FF/\\$FILE/AJ166-1.PDF](https://www2.congreso.gob.pe/sicr/biblioteca/Biblio_con.nsf/999a45849237d86c052577920082c0c3/52568B771F602BEE05257F9D007062FF/$FILE/AJ166-1.PDF)

Avendaño, J. (2011). La Cesión de derechos y su regulación en el Código Civil. *Revista Iust Et Veritas*, (40). <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/download/12139/12704/>

- Osterling, F. & Castillo, M (2010). La Cesión de Derechos. [http://www.osterlingfirm.com/Documentos/articulos/140 %20La cesion de derechos.pdf](http://www.osterlingfirm.com/Documentos/articulos/140%20La%20cesion%20de%20derechos.pdf)
- Martínez, N (2010). Cátedra de derecho contractual societario. Regulación comercial y bursátil de los actos y contratos societarios. Buenos Aires: Abeledo Perrot.
- Giron, J. (1952). Derecho de sociedades anónimas, Valladolid.
- Menéndez, A. (2007). El voto divergente en las sociedades de capital. en Estudios de Derecho de Sociedades y Derecho Concursal. Libro Homenaje al Profesor Rafael García Villaverde, II.
- Rubio, J. (1974). Curso de Derecho de sociedades anónimas, 3ª ed.
- Ministerio de Justicia y Derechos Humanos. 4 de abril de 2018. <https://www.gob.pe/institucion/minjus/informes-publicaciones/1941768-anteproyecto-de-la-ley-general-de-sociedades>
- Alfaro, J. (2018). El Voto Divergente. Almacén de Derecho. <https://almacenederecho.org/el-voto-divergente?cv=1>

