

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD
CATÓLICA DEL PERÚ**

FACULTAD DE DERECHO



Programa de Segunda Especialidad en Derecho
Corporativo

*El Derecho de Exclusión de Socios en las Sociedades
Anónimas Cerradas*

Trabajo académico para optar por el título de Segunda
Especialidad en Derecho Corporativo

AUTOR:

Renatto Marcelo Manchego Tarazona

ASESOR:

Joe Luis Navarrete Pérez

Lima, 2025

Informe de Similitud


Yo, NAVARRETE PEREZ, JOE LUIS, docente de la Facultad de Derecho de la Pontificia Universidad Católica del Perú, asesor(a) del Trabajo Académico titulado “El Derecho de Exclusión de Socios en las Sociedades Anónimas Cerradas”, del autor(a) MANCHEGO TARAZONA, RENATTO MARCELO, dejo constancia de lo siguiente:

- El mencionado documento tiene un índice de puntuación de similitud de 27%. Así lo consigna el reporte de similitud emitido por el software Turnitin el 14/07/2025.

- He revisado con detalle dicho reporte y el Trabajo Académico, y no se advierten indicios de plagio.

- Las citas a otros autores y sus respectivas referencias cumplen con las pautas académicas.

Lima, 15 de julio del 2025

NAVARRETE PEREZ, JOE LUIS	
DNI: 43304202	 Firma:
ORCID: https://orcid.org/0009-0007-7674-606X	

RESUMEN:

El presente estudio analiza críticamente la regulación del derecho de exclusión de socios en las sociedades anónimas cerradas en el Perú, bajo el marco de la Ley General de Sociedades. A partir de un enfoque doctrinario y comparado, se evidencia que dicho derecho, pese a su importancia para la estabilidad y gobernanza corporativa, carece de un desarrollo normativo riguroso que defina con claridad sus alcances, procedimientos y efectos jurídicos. La investigación identifica que esta omisión legislativa ha dado lugar a interpretaciones divergentes por parte de registradores y jueces, generando inseguridad jurídica y riesgo de abusos corporativos. Asimismo, se analizan los principales aportes doctrinarios peruanos sobre el tema, y se revisa la experiencia del derecho italiano como referente para la formulación de propuestas normativas que refuercen la seguridad jurídica y garanticen el respeto de los derechos del socio excluido. Finalmente, el trabajo propone una reforma del artículo 248 de la Ley General de Sociedades, que precise la necesidad de causales específicas de exclusión, defina el tratamiento de las acciones del socio excluido y establezca su derecho al reembolso, en línea con estándares comparados y los principios de lealtad societaria.

PALABRAS CLAVE:

Exclusión de socios – Ley General de Sociedades – Calificación Registral – Sociedad Anónima Cerrada

ABSTRACT:

This study critically examines the regulation of the right to exclude shareholders in closely held corporations (sociedades anónimas cerradas) under Peruvian law, specifically within the framework of the General Law of Corporations (Ley General de Sociedades). Despite its relevance for corporate governance and shareholder relations, this right lacks clear and comprehensive legal development, resulting in practical uncertainty and varying interpretations by courts and registrars. The paper highlights key doctrinal contributions in Peru, identifies significant legislative gaps, and evaluates how these deficiencies have allowed for arbitrary or abusive exclusions in practice. By comparing the Peruvian regime with Italian corporate law, the research outlines legal reforms to strengthen shareholder protections and ensure a fair and transparent application of exclusion mechanisms. In particular, it proposes amending Article 248 of the General Law of Corporations to require specific statutory grounds for exclusion, regulate the treatment of the excluded shareholder's equity, and recognize their right to compensation, in line with comparative standards and the principle of shareholder loyalty.

KEYWORDS:

Right of Exclusion – General Corporations Law – Registration qualification – Closed Stock Company

ÍNDICE DE CONTENIDO:

Introducción:	4
I. Capítulo 1: El Estado de la Cuestión sobre el Tratamiento del Derecho de Exclusión de Sociedades Anónimas Cerradas en el Perú:	5
1.1. La regulación normativa del derecho de exclusión de socios en la Ley General de Sociedades.	5
1.2. El tratamiento doctrinario del derecho de exclusión de socios en el Perú.....	6
II. Capítulo 2: El Derecho de Exclusión en las Sociedades Anónimas Cerradas:..	7
2.1. La Sociedad Anónima Cerrada, características principales.	7
2.2. El carácter <i>intuitus personae</i> y el carácter <i>intuitus pecuniae</i> en las Sociedades Anónimas Cerradas.	9
2.3. La definición y naturaleza del derecho de exclusión en la Ley General de Sociedades.	11
2.4. Los derechos involucrados frente al Derecho de Exclusión en una Sociedad Anónima Cerrada.....	15
III. Capítulo 3: Perspectivas del derecho comparado del Derecho de Exclusión contra el Derecho Italiano:	17
El Derecho de Exclusión en el Derecho Italiano:.....	17
IV. Capítulo 4: Propuestas para mejorar la regulación del Derecho de Exclusión en Sociedades Anónimas Cerradas:	22
V. Conclusiones:	24
VI. Bibliografía:	25

Introducción:

A nivel doctrinario, en aquellos países de tradición romano-germánica como el Perú, ha sostenido que el tratamiento de las sociedades mercantiles amerita una regulación especial sobre el derecho que poseen las sociedades para constituir, modificar y extinguir sus relaciones con los socios que forman parte de aquellas. Así, países como España o Italia, entre muchos otros, han establecido códigos mercantiles y leyes societarias que abarcan una serie de derechos y obligaciones sociales que persiguen el adecuado cumplimiento, no sólo del desarrollo de la actividad empresarial que se enuncia como el objeto social, sino también de la gestión corporativa a nivel de órganos de gobierno, como lo son la Junta General de Socios/Accionistas, el Directorio, la Administración, etc.

En esa línea, uno de los derechos más relevantes que existe en el tratamiento mercantil de las sociedades es el Derecho de Exclusión de Socios, mismo que, como se analizará a lo largo del presente trabajo, consiste en el derecho que poseen cierta clase de sociedades para extinguir la relación jurídica existente entre la sociedad y los socios de la misma, con un efecto resolutorio. Ahora bien, en el Perú, la regulación jurídica sobre tal derecho se encuentra recogido en la Ley No. 26887 – Ley General de Sociedades (en adelante, la “Ley General de Sociedades”), misma que ha sido desarrollada bajo la tradición romano-germánica por anomasia y que se manifiesta en las sociedades que poseen un prevalente carácter personalista o *intuitu personae*.

Sin embargo, existe una cuestión problemática respecto a la regulación normativa en la Ley General de Sociedades en la medida en que esta realiza una diferencia considerable entre el derecho de exclusión de las sociedades anónimas cerradas y las sociedades comerciales de responsabilidad limitada, pues mientras en las primeras el trato se encuentra recogido de un modo limitado en un artículo único (el Art. 293 de la Ley General de Sociedades, con poca claridad en una diversidad de aspectos; en las últimas posee una serie de regulaciones específicas que permiten arrojar mayor claridad sobre los mecanismos en los cuales se puede ejercer el derecho de exclusión.

En tal sentido, el presente trabajo tiene por objeto realizar un análisis crítico de la regulación del derecho de exclusión de socios de las sociedades anónimas cerradas, a fin de poder establecer cuál es la naturaleza esencial del derecho de exclusión en la Ley General de Sociedades, cuáles son los mecanismos y procedimientos normativos contemplados para ejercer el derecho de exclusión, el análisis de resoluciones emitidas por entidades públicas que resuelvan aquellas controversias surgidas a partir del ejercicio del derecho de exclusión para, finalmente, poder sugerir a modo propositivo una mejor regulación del derecho de exclusión de socios para las sociedades anónimas cerradas

I. **Capítulo 1: El Estado de la Cuestión sobre el Tratamiento del Derecho de Exclusión de Sociedades Anónimas Cerradas en el Perú:**

1.1. **La regulación normativa del derecho de exclusión de socios en la Ley General de Sociedades.**

En el Perú, la Ley General de Sociedades es la norma principal que regula el trato normativo que reciben los diversos tipos de sociedades mercantiles, entre los cuales se encuentran: (i) las Sociedades Anónimas (y, dentro de estas, las Sociedades Anónimas Ordinarias, las Sociedades Anónimas Cerradas y las Sociedades Anónimas Abiertas); (ii) las Sociedades Colectivas; (iii) las Sociedades en Comandita; (iv) las Sociedades Comerciales de Responsabilidad Limitada; y, (v) las Sociedades Civiles (y dentro de estas, las Sociedades Civiles Ordinarias y las Sociedades Civiles de Responsabilidad Limitada).

Ahora bien, sin perjuicio de la existencia de otras clases de sociedades creadas a partir de normas especiales, como la Empresa Individual de Responsabilidad Limitada o la Sociedad Anónima Cerrada Simplificada, el tratamiento de las sociedades mercantiles en el Perú suele concentrarse en las cinco (5) clases de sociedades desarrolladas en la Ley General de Sociedades, siendo esta última la norma que abarca cuál es el régimen al que se acogen cada una de ellas.

Dicho esto, respecto al Derecho de Exclusión de Socios, este ha sido recogido sólo respecto a las Sociedades Anónimas Cerradas (Art. 248), las Sociedades Colectivas (Art. 276), las Sociedades Comerciales de Responsabilidad Limitada (Art. 293) y las Sociedades Civiles (Num. 3 del Art. 303), con un distinto grado de precisión entre ellos, pues mientras en las Sociedades Colectivas se incluyen aspectos vinculados a la responsabilidad del socio excluido, la mayoría requerida para la adopción del acuerdo de exclusión, el establecimiento de un plazo para formular oposiciones al acuerdo de exclusión y la contemplación de situaciones especiales como la exclusión de socios cuando sólo existen dos (2) socios; en las Sociedades Anónimas Cerradas únicamente se abordan el quórum y mayoría necesarias para adoptar el acuerdo de exclusión y la posibilidad de impugnación del derecho de exclusión; mientras que en las Sociedades Civiles directamente no hay regulación sobre la materia.

Ello denota una falta de interés por parte del legislador por mantener un trato uniforme respecto a la integridad que debiesen contener los artículos que tratan sobre el derecho de exclusión de socios; pues si bien se entiende que existen motivos razonables para que no exista una única regulación aplicable a todos los tipos societarios, puesto que ellos varían su naturaleza jurídica; lo cierto es que sí se requería que aquellos tipos societarios susceptibles de tener un derecho de

exclusión sí posean el mismo nivel de rigor normativo para establecer los aspectos normativos que regularán su ejercicio.

Tal es así que, aquella falta de rigor legislativo ha conllevado a múltiples problemas a nivel práctico; pues, por un lado, a nivel privado ha conllevado a que los órganos corporativos tengan poca claridad respecto a cómo incluir causales de exclusión en sus estatutos y pactos sociales, respecto a cómo se deben adoptar los acuerdos de exclusión y cuáles son las condiciones para impugnar dichos acuerdos; mientras que, por otro lado, a nivel público ha conllevado que registradores públicos y jueces incurran en errores de derecho que se materializan en resoluciones y sentencias alejadas de la naturaleza del derecho de exclusión.

En consecuencia, existe una problemática jurídica respecto a la regulación del derecho de exclusión en las sociedades mercantiles peruanas, en la medida en que la falta de rigor legislativo ha conllevado a que, para salvaguardar la tutela de los derechos de la sociedad y de los socios, los registradores, jueces y la doctrina hayan dotado de contenido jurídico a los vacíos legislativos a través de las técnicas de la interpretación e integración de la Ley General de Sociedades. Por lo mismo, en conclusión, dicha problemática debe ser solucionada a través de la aclaración normativa de la regulación del derecho de exclusión, a fin de poder establecer criterios estables que otorguen mayor seguridad jurídica.

1.2. El tratamiento doctrinario del derecho de exclusión de socios en el Perú.

Es pertinente señalar que el tratamiento doctrinario del derecho de exclusión en la Ley General de Sociedades ha sido sumamente escaso, pues son muy pocos los autores que han abordado el análisis de un derecho como tal en el Perú, en buena medida debido a la falta de rigor legislativo para poder abordar un derecho sumamente esencial para las sociedades que tienen un notable carácter personalista.

Sin embargo, ello no implica que no haya habido importantes aportes sobre la materia, entre los cuales destaca el libro del profesor Víctor Herrada Bazán (2017) denominado *La exclusión de socios en la Ley General de Sociedades*, que es el primer (y único) texto especializado en el análisis del derecho de exclusión de socios en el Perú. Luego, se encuentra el libro de Enrique Elías Laroza (2001) *Derecho Societario Peruano – Ley General de Sociedades*, texto matriz de los estudios sobre sociedades mercantiles en el Perú y cuyos comentarios a la Ley General de Sociedades han sido adoptados como la doctrina fundamental en el abordaje de cuestiones sobre el ejercicio del derecho societario. Particularmente, respecto al Derecho de Exclusión, Elías (2001) ha expresado la naturaleza resolutoria y dispositiva de tal derecho, así como los mecanismos de regularización

del capital social/patrimonio social. Finalmente, Daniel Echaiz Moreno (2012) en *Manual Societario. Doctrina, Legislación, Jurisprudencia & Casos Prácticos* ha desarrollado aspectos como los derechos del socio afectados con su exclusión, la legitimación pasiva o los aspectos registrales vinculados al derecho de exclusión.

No obstante, los tres textos mencionados son la única fuente doctrinaria que ha arrojado luces respecto al funcionamiento del derecho de exclusión en el Perú, pues no existen mayores discusiones (al menos, significativas) al respecto en la literatura académica peruana. Esto último refleja un carácter sintomático de la teoría general del derecho societario peruano que amerita ser aliviada apropiadamente; pues la exclusión de socios está fuertemente vinculada a bienes jurídicos de elevada importancia como es el derecho a la propiedad, el derecho a la defensa, la fe pública registral e, inclusive, el derecho a la libre asociación o el derecho a la libertad de empresa.

Por lo tanto, en lo sucesivo, el presente trabajo busca realizar un análisis esencial del derecho de exclusión, particularmente centrado en las sociedades anónimas cerradas, con la intención de poder dotar de contenido académico a una cuestión muy poco discutida en el Perú y que amerita, con toda razón, un enfoque más metódico e incisivo por parte del legislador.

II. Capítulo 2: El Derecho de Exclusión en las Sociedades Anónimas Cerradas:

2.1. La Sociedad Anónima Cerrada, características principales.

Para comprender qué es una Sociedad Anónima Cerrada y cómo se aplica en esta el derecho de exclusión, es sumamente importante tener una definición clara de qué es una Sociedad Anónima, así como cuáles son las particularidades que caracterizan a las Sociedades Anónimas Cerradas, para lo cual se enuncian las principales características de las mismas a continuación:

A) La Sociedad Anónima ordinaria en la Ley General de Sociedades.

En primer lugar, de acuerdo con el Art. 51 de la Ley General de Sociedades, una Sociedad Anónima es aquella cuyo capital está representado por acciones nominativas, mismo que se encuentra integrado por los aportes efectuados por los accionistas, quienes no responden personalmente por las deudas de la sociedad; además de que no se admite el aporte de servicios en esta clase de sociedades.

ahí que autoras como Johanson P. (2001) hayan señalado (muy acertadamente): (i) las acciones de una Sociedad Anónima representan los intereses de los accionistas; y, (ii) que la existencia de la Sociedad Anónima permanece aún pese a la muerte o

incapacidad de sus accionistas o la transferencia de sus acciones, por lo que la Sociedad Anónima cuenta con una existencia propia.

Esto se refleja en la tipificación de la Sociedad Anónima, pues esta es una sociedad de capitales, donde la responsabilidad de los accionistas se encuentra estrictamente limitada a los aportes que estos han efectuado a favor de la sociedad y donde las decisiones se adoptan a través de un sistema de mayorías; que es un caso muy distinto al de una sociedad de personas, donde la relación personal es mucho más relevante que los aportes de los socios (y de ahí que los socios puedan aportar servicios a la misma, a diferencia de una sociedad de capital) y la responsabilidad de los socios puede llegar a ser ilimitada, llegando inclusive a ocurrir que los socios respondan personalmente con sus bienes propios por las obligaciones de la sociedad.

En esa línea, la Sociedad Anónima es un claro ejemplo de una sociedad de capitales, pues la Ley General de Sociedades le ha conferido la característica de que su capital se encuentra representado en acciones nominativas, cuyos titulares no se inscriben en los Registros Públicos (pues son actos no inscribibles, salvo por los accionistas fundadores, que son una excepción muy puntual), así como que únicamente se admita el aporte de bienes o derechos susceptibles de valoración económica a la sociedad (Art. 74 de la Ley General de Sociedades) y, además, su voluntad se encuentra sometida a la decisión adoptada por la mayoría de los accionistas (Art. 111 de la Ley General de Sociedades). En consecuencia, tal como señala Vértiz, S. (2023), *“la sociedad anónima es la sociedad de capital por excelencia debido -principalmente- a que (i) la identidad de los socios no es un dato público; sino privado, (ii) no es posible que los accionistas aporten servicios (trabajo) al capital social y (iii) por la forma en que se regula al capital social a fin de lograr que se cumplan las funciones de ordenación y de garantía”*.

Ahora bien, sin perjuicio de que nuestra Ley General de Sociedades ha omitido pronunciarse respecto a la clasificación de las sociedades en sociedades de capital y en sociedades de personas, llegando incluso a contemplar tipos societarios que adoptan ciertos elementos tanto de las sociedades de capitales como de las sociedades de personas (como podría ser, la Sociedad Civil de Responsabilidad Limitada), en lo que a este trabajo concierne, la importancia de tener clara esta distinción de la Sociedad Anónima como una sociedad de capitales con responsabilidad limitada en lugar de ser una sociedad de personas radica en que las Sociedades Anónimas se constituyen bajo una *affectio societatis* (el “ánimo de hacer sociedad”) de cada uno de los accionistas, donde estos pactan constituir a la sociedad bajo la condición de que los accionistas solamente responderán por la sociedad hasta el límite máximo de los aportes que hagan a la misma (es decir, que hay responsabilidad limitada) y que además se rigen bajo el criterio adoptado por la mayoría de los accionistas.

B) La Sociedad Anónima Cerrada como una clase especial de Sociedad Anónima.

Por otro lado, de acuerdo con el Art. 234 de la Ley General de Sociedades, una Sociedad Anónima Cerrada es aquella clase especial de Sociedad Anónima que no tiene más de veinte (20) accionistas y que además no posee acciones inscritas en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV).

Así, una Sociedad Anónima Cerrada, a grandes rasgos, se caracteriza por tener un número limitado de accionistas (Art. 234 de la Ley General de Sociedades), tener un Derecho de Adquisición Preferente en los casos en los que uno de los accionistas decida transferir sus acciones a otro accionista o a terceros (Art. 237 de la Ley General de Sociedades, que puede decidir facultativamente si es administrada por un directorio o sólo un Gerente General (Art. 247 de la Ley General de Sociedades) y, poder acordar en su pacto social o estatuto las causales de exclusión para los accionistas de la misma -este último, en el que se enfocará el presente trabajo-.

De este modo, una Sociedad Anónima Cerrada no deja de poseer las características de una Sociedad Anónima ordinaria, pues más allá de las diferencias enunciadas, se mantiene indemne la regulación sobre el capital representado a través de acciones nominativas, la imposibilidad de aportar servicios a la misma, la responsabilidad limitada de los accionistas y el régimen de mayorías. Es por ello que es posible afirmar que es indudable que una Sociedad Anónima Cerrada es una sociedad de capitales al igual que una Sociedad Anónima ordinaria, que únicamente se distingue en ciertas particularidades que, sin afectar su naturaleza jurídica, inciden en la forma de gobierno de la misma, como se desarrollará más adelante.

2.2. El carácter *intuitus personae* y el carácter *intuitus pecuniae* en las Sociedades Anónimas Cerradas.

Una vez mencionado todo lo anterior, es pertinente analizar cuáles son los motivos por los cuales las personas constituyen Sociedades Anónimas Cerradas (el ya denominado *affectio societatis*), pues esto es vital para poder comprender integralmente la existencia de la Sociedad Anónima Cerrada y las particularidades que la distinguen de una Sociedad Anónima ordinaria y del resto de tipos societarios regulados en la Ley General de Sociedades.

Así, dentro del *affectio societatis* tenemos dos principios configuradores del tipo social, es decir, los factores que tienen en cuenta los socios fundadores para determinar cuál será el tipo societario de la futura sociedad, que son el "*intuitus personae*" y el "*intuitus pecunae*".

Tanto el *intuitus personae* como el *intuitus pecuniae* no se encuentran reconocidos expresamente en la Ley General de Sociedades y, sin embargo, son conceptos ampliamente discutidos en la doctrina a nivel global, pues los mismos son los principios que justifican por qué una persona podría tener interés en constituir una sociedad, determinar qué tan autónoma es la sociedad respecto a sus socios y cuál será el estándar de la relación entre los socios, así como entre estos y la sociedad.

Dicho esto, respecto al *intuitus pecuniae*, según Herrada, V. (2015) ha manifestado que este consiste en que la importancia de la conducta del socio “*sólo se reduce al cumplimiento del deber de aportación al capital social*”. Así, el *intuitus pecuniae* viene a ser el principio por el cual existe un interés dinerario en la constitución de la sociedad, a través del cuál lo que le importa al socio fundador es que todos los socios aporten a la sociedad. Esto, aplicado a las Sociedades Anónimas, sugiere que, en palabras de Torres, C. (2002), el *intuitus pecuniae* conlleva a que “*sólo se adquiere la condición de socio en base a una aportación patrimonial*”, puesto que este es el requisito fundamental para la existencia de una Sociedad Anónima.

Por otro lado, tenemos el *intuitu personae*, que consiste en que la importancia de la identidad, conducta y reputación de los socios es importante para constituir la sociedad. Así, el *intuitus personae* viene a ser el principio por el cual existe un interés personal en la *affectio societatis*, por lo que al socio fundador le importa que las relaciones que sostengan los socios entre ellos y con la sociedad se lleve a cabo con un estándar de conducta específico, a fin de mantener un interés en común. En consecuencia, Torres, C. (2002) señala que “*el intuitu personae en la SA (Sociedad Anónima) las condiciones personales de los socios poco importan, interesando más el “quantum” que representan (...)* Y si bien, algunas modalidades de SA como la Ordinaria o la Cerrada pueden permitir la existencia de caracteres personalista (número reducido de socios; limitaciones a la transferencia de acciones; por ejemplo), el factor determinante que regula las relaciones entre los socios es el capital”.

Esto último se ve claramente reflejado en nuestra Ley General de Sociedades, pues si bien incorpora una serie de particularidades que apuntan a otorgar un carácter personalista al tipo societario (entre los cuales está el derecho de exclusión), lo cierto es que no establece ninguna regulación que invite a considerar a la Sociedad Anónima Cerrada como una sociedad personalista, pues (i) mantiene el capital representado en acciones nominativas; (ii) mantiene el régimen de mayorías para la decisión de la voluntad societaria; y, (iii) no establece un estándar de relación entre los socios para la existencia de la sociedad. Por ello, es posible afirmar que, aunque en la *affectio societatis* de una Sociedad Anónima Cerrada existe un carácter *intuitu personae*, lo cierto es que este palidece ante el prevalente carácter *intuitu pecuniae*.

2.3. La definición y naturaleza del derecho de exclusión en la Ley General de Sociedades.

En la Ley General de Sociedades no existe una definición del derecho de exclusión de las sociedades, ni existe una disposición expresa respecto a cuál es la naturaleza jurídica ni las consecuencias de la exclusión de un socio a través del ejercicio del mencionado derecho de exclusión.

Tal es así que, la primera vez que se menciona el derecho de exclusión es en el Art. 248 de la Ley General de Sociedades, mismo que corresponde al título de la Sociedad Anónima Cerrada y que indica lo siguiente:

“Artículo 248.- Exclusión de accionistas

El pacto social o el estatuto de la sociedad anónima cerrada puede establecer causales de exclusión de accionistas. Para la exclusión es necesario el acuerdo de la junta general adoptado con el quórum y la mayoría que establezca el estatuto. A falta de norma estatutaria rige lo dispuesto en los artículos 126 y 127 de esta ley.

El acuerdo de exclusión es susceptible de impugnación conforme a las normas que rigen para la impugnación de acuerdos de juntas generales de accionistas”.

En consecuencia, más allá de establecer la posibilidad de que los socios accionistas de la Sociedad Anónima Cerrada pacten cuales serán los supuestos de hecho que darán lugar a una exclusión, las mayorías necesarias para adoptar el acuerdo correspondiente y la posibilidad de impugnación, realmente existe una falta de rigor legislativo a nivel técnico, pues la Ley General de Sociedades ha omitido pronunciarse respecto a temas tan relevantes como son las consecuencias del acuerdo de exclusión de un accionista, lo que aborda, entre otros, la amortización de las acciones suscritas por el accionista excluido y el ejercicio de los derechos políticos por el accionista excluido.

Esta falta de rigor legislativo en la Ley General de Sociedades respecto al derecho de exclusión de la Sociedad Anónima Cerrada es, en buena medida, una decisión práctica del legislador para otorgar una mayor autonomía a las sociedades peruanas para poder acordar las exclusiones que correspondan de acuerdo con lo que los socios hayan contemplado en su pacto social y/o en su estatuto social; sin embargo, ello conlleva a una serie de problemáticas relevantes cuando se entiende que un accionista excluido puede ver afectados ciertos derechos sobre sus acciones como consecuencia del acuerdo de exclusión.

Esta decisión pragmática de la Ley General de Sociedades respecto a las Sociedades Anónimas Cerradas no se refleja en los otros tipos societarios contemplados en dicha norma; pues, por ejemplo, en el caso de las Sociedades Colectivas, el Art. 276 de tal instrumento señala: (i) el régimen de responsabilidad del socio excluido ante terceros; (ii) la necesidad de no considerar el voto del socio cuya exclusión se discute en la junta general de socios; y, (iii) la regulación para los casos en los que la sociedad sólo tiene dos socios. Por otro lado, en el caso de las Sociedades Comerciales de Responsabilidad Limitada, el Art. 293 de la Ley General de Sociedades indica, respecto al socio gerente, que este (i) puede ser excluido cuando infrinja disposiciones estatutarias, incurra en actos dolosos contra la sociedad o se dedique por cuenta propia o ajena al mismo giro de negocio que la sociedad; (ii) la necesidad de no considerar el voto del socio cuya exclusión se discute en la junta general de socios; (iii) la formalidad del acuerdo de exclusión mediante escritura pública e inscripción en Registros Públicos; (iv) la regulación para los casos en los que la sociedad sólo tiene dos socios; y, (v) el derecho de separación para los socios distintos al socio excluido.

Aquí, si bien la regulación de la Sociedad Anónima Cerrada debe ser distinta al de las Sociedades Colectivas y Sociedades Comerciales de Responsabilidad Limitada, en la medida en que estas últimas son sociedades de personas mientras que la Sociedad Anónima Cerrada es una sociedad de capitales; lo cierto es que el desinterés deliberado del legislador por mantener el rigor técnico del derecho de exclusión de las Sociedades Colectivas y Sociedades Comerciales de Responsabilidad Limitada para la Sociedad Anónima Cerrada ha conllevado a que sea la doctrina quien intente dotar de contenido jurídico a la Ley General de Sociedades respecto a aspectos que han tenido un impacto significativo en la casuística del Derecho Societario.

En esa línea, por supuesto, es imposible discutir el derecho de exclusión sin mencionar el trabajo realizado por Enrique Elías Larroza, que en 2001 ya describía cuál era la naturaleza jurídica del derecho de exclusión en la Sociedad Anónima Cerrada, pues ya indicaba que, el derecho de exclusión tiene su origen en los casos en los que haya accionistas que dejen de compartir los fines comunes de los demás accionistas y que tengan activo interés en entorpecer el desenvolvimiento de la Sociedad Anónima Cerrada o tengan intereses opuestos a los de la sociedad, sin que estos accionistas quieran separarse de la sociedad.

Ante ello, según Elías, E. (2001), el derecho de exclusión es el derecho que tiene una sociedad para pactar causales de exclusión en el pacto social o el estatuto, donde *“si un accionista incurriera en alguna de las causales, la junta puede acordar la exclusión del accionista, con el quórum y la mayoría establecidos en los artículos 126 y 127 de la Ley (Ley General de Sociedades) o con aquellos que se contemplen expresamente en el pacto social o el estatuto”*.

Sin embargo, el trabajo de Elías Laroza no sólo se redujo a fundamentar la naturaleza jurídica que justifica la existencia de un derecho de exclusión, sino que dotó de contenido respecto a dos temas relevantes que no habían sido detallados explícitamente por la norma societaria, pues señaló que *“la exclusión de un accionista no implica la confiscación o pérdida de sus acciones en favor de los demás accionistas o la sociedad. A pesar de que se trata de una forma de expulsión del accionista y no de su separación voluntaria, consideramos que, ante la falta de una regulación en el estatuto, se aplica el artículo 200 de la Ley, en lo que sea pertinente”* y que *“la exclusión de un socio es una decisión sumamente drástica y grave, que sólo se justifica en una sociedad anónima de carácter cerrado y de acuerdo a causales claras y pre-existentes en el pacto social o en el estatuto”*.

Así, Elías Laroza describió dos características extremadamente relevantes en el ejercicio del derecho societario, pues primero indicó que la adopción del acuerdo de exclusión de un accionista no conlleva, necesaria e indubitadamente, a la confiscación o pérdida de las acciones del accionista excluido; por lo que un acuerdo de exclusión por sí mismo, no conlleva a la amortización de las acciones del accionista excluido y la pérdida de los derechos políticos y económicos.

En mi opinión, esta es la interpretación adecuada con la naturaleza del derecho de exclusión, pues coincide con las palabras del profesor Garrigués, J. (1987), que aún antes de la promulgación de la Ley General de Sociedades, ya señalaba que el derecho de exclusión implicaba meramente una *“disolución parcial, es decir, de separación del vínculo de sociedad respecto de uno o varios socios solamente”*, motivo por el cual, aspectos como la reducción o amortización de las acciones de un accionista excluido son meritorios de un acuerdo distinto y posterior al acuerdo de exclusión. En esa misma línea, Mercado, G. (2006) ya señalaba que según la Ley General de Sociedades, *“la exclusión de socios es un mecanismo de naturaleza resolutoria que produce la disolución de la relación singular socio-sociedad, en cuya virtud un socio es forzado a hacer abandono de la sociedad por haber cometido alguna infracción juzgada lesiva y contraria a los intereses sociales”*, es por ello que nosotros consideramos que el acuerdo de exclusión es insuficiente por sí mismo para determinar que se reduzca y amortice el capital social, sino que únicamente sirve para extinguir la relación jurídica entre el accionista excluido y la sociedad.

Sin embargo, en un sentido contrario, autores como Tambini, M.; Valdiviezo, J. y Northcote, C. (2023), han indicado que *“aunque la norma no lo señala, la exclusión de un socio obligaría a la sociedad a pagar el valor de sus acciones”*. No obstante, considero que dicha afirmación, no es conceptualmente atingente al concepto del derecho

de exclusión, pues como se ha desarrollado, el acuerdo de exclusión únicamente da lugar a la decisión de resolver el vínculo jurídico entre la sociedad y el accionista excluido, pero no decide la modalidad, plazos o formalidades de la reducción o amortización del capital social. Tal es así, que no basta el acuerdo de exclusión para que el accionista excluido pueda exigir, por los medios provistos por ley, el pago del valor de sus acciones, sino que se requiere de otro acto jurídico que exprese la voluntad de la sociedad para amortizar dichas acciones. Esto, porque existen elementos sobre los cuales debe pronunciarse la sociedad antes de amortizar las acciones, como lo son: (i) el precio, que debería ser pactado por el accionista y la sociedad o, a falta de acuerdo, al valor en libros ; y/o (ii) el derecho de separación (si es que el estatuto contempla causales para ello frente a la exclusión y/o reducción del capital social).

Por otro lado, adicionalmente, Elías Laroza señalaba como segundo punto que en una Sociedad Anónima Cerrada sólo se puede excluir a un accionista cuando previamente ya existía una causal regulada expresamente para ello en el pacto social o el estatuto, situación que no estaba regulada en la Ley General de Sociedades y que, muy acertadamente, era necesario aclarar por parte de la doctrina para evitar casos en los que, por mera voluntad de la mayoría en la junta general, se excluya a un accionista aduciendo arbitrariamente cualquier situación de hecho aún cuando no exista una causal para ello.

Esto es sumamente importante, pues, como han señalado autores como Rodríguez, S. en los *Comentarios a la Ley General de Sociedades* (2009), debe notarse que el Art. 248 *“no establece limitaciones en cuanto al tipo de causales que pueden ser establecidas (e.g. infringan deberes de no competencia, el accionista sea condenado con sentencia firme a indemnizar a la sociedad por daños y perjuicios, o siguiendo a la SAS colombiana que ocurra un cambio de control sin que se cumpla con avisar de dicho cambio a los demás accionistas)”*. Ahora bien, sin perjuicio de que considero que el ejemplo del cambio de control en las Sociedades Anónimas Cerradas debe limitarse a los casos en los que el estatuto haya suprimido el derecho de adquisición preferente o hubiese establecido formalidades específicas respecto a un cambio de control, lo cierto es que Rodríguez incidió adecuadamente en que la Ley General de Sociedades permite que las sociedades puedan establecer cualquier causal de exclusión. Aquí es donde nosotros adoptamos la postura de que las Sociedades Anónimas Cerradas deben tener plena libertad de pactar las causales de exclusión que consideren convenientes, siempre y cuando no incurran en una conducta ilícita; no obstante, es necesario que en todos los casos, un acuerdo de exclusión se adopte cuando exista una causal expresa regulada en el estatuto, pues de lo contrario, se da lugar a una posible exclusión por motivos arbitrarios decididos por la mayoría de accionistas, lo que indudablemente sería un abuso de derecho conforme con la legislación peruana.

No obstante, más allá de estos dos puntos fundamentales que deberían haber sido objeto de pronunciamiento por el legislador al momento de establecer el tenor de la Ley General de Sociedades, todavía existen varios aspectos en los cuales la norma societaria requería mayor claridad para su aplicación que, como se mencionó al inicio del presente trabajo, ha tenido poco desarrollo a nivel doctrinario, salvo por unos contados autores que han tenido el distinguido afán de aclarar aquellos aspectos obviados por el legislador, puesto que los mismos pueden tener incidencia en la vulneración de derechos,

2.4. Los derechos involucrados frente al Derecho de Exclusión en una Sociedad Anónima Cerrada.

Teniendo en consideración lo enunciado supra, surge la cuestión que le otorga relevancia jurídica al estudio del derecho de exclusión en el Perú: ¿Qué derechos del socio accionista se ven afectados con el ejercicio de la exclusión? Pues es indudable que, frente a la resolución del vínculo entre la Sociedad Anónima Cerrada y el socio accionista, indudablemente existen consecuencias, no sólo respecto al ejercicio de los derechos políticos y económicos correspondientes a las acciones, sino también a otros derechos del socio accionista.

Así, sobre la materia resalta el trabajo de Daniel Echaíz Moreno en su *Manual Societario. Doctrina, Legislación & Jurisprudencia* (2020), en el que el autor advirtió que, de acuerdo con la Resolución del Tribunal Registral No. 120-2000-ORLC/TR de fecha 25 de abril del 2000, el Art. 248 de la Ley General de Sociedades contiene una norma sancionadora, ya que la misma establece a la exclusión como una sanción que impone la sociedad por el incumplimiento de las normas internas por parte de un accionista, que consiste en la expulsión de un socio de la sociedad y que, por ende, restringe derechos y sólo debe ser interpretada de forma estricta.

Advierte pues, Echaiz, D. (2020), a propósito de la Sentencia del Tribunal Constitucional contenida en el Expediente No. 123-01-AA/TC, que se puede afectar:

- a) El derecho de propiedad del socio excluido cuando se acuerda la exclusión y las acciones del socio excluido son transferidas de inmediato a la sociedad con un carácter indemnizatorio y/o resarcitorio.

Sobre este punto, consideramos que no existe discusión al respecto, puesto que siempre y cuando exista una transferencia de las acciones del socio excluido (que no es otra cosa que la enajenación de las mismas), existirá una vulneración del derecho de propiedad del socio excluido. Únicamente corresponde acotar que, como ya se ha mencionado previamente, el ejercicio del

derecho de exclusión por sí mismo, no conlleva a la pérdida del derecho de propiedad ni a la enajenación de las acciones; sino que debe existir un acto posterior a la exclusión que determine cómo y cuándo se amortizarán esas acciones.

- b) El derecho a asistir a la junta general de accionistas, pese a que su derecho de voto se encuentra suspendido por el conflicto de interés por la sociedad.

Sobre este punto, uno de los grandes ponentes del derecho de exclusión, Víctor Herrada Bazán en su libro “La Exclusión de Socios en la Ley General de Sociedades” advierte que es prudente convocar al socio cuya exclusión se va a abordar a la junta general de accionistas correspondiente, puesto que (i) esto le permite a la sociedad escuchar al socio que se pretende excluir, lo que le otorga la mayor cantidad de información a la junta general antes de decidirse por la exclusión y así dotar de licitud al acuerdo de exclusión y evitar la arbitrariedad del mismo; además de que, (ii) el Art. 248 de la Ley General de Sociedades no contempla la obligación alguna de comunicar la aprobación del acuerdo de exclusión al socio afectado; a diferencia de como sí la regula en la Sociedad Colectiva (Art. 276 de la Ley General de Sociedades) y en la Sociedad Comercial de Responsabilidad Limitada (Art. 293 de la Ley General de Sociedades); y, por último, (iii) que el socio accionista excluido sigue ostentando la calidad de accionista hasta que tenga eficacia el acuerdo de exclusión, por lo que tiene derecho de información (Art. 130 de la Ley General de Sociedades) y el derecho a intervenir en la Junta General de Accionistas (Art. 95, inciso 2 de la Ley General de Sociedades).

Sobre el particular, nosotros estamos totalmente de acuerdo con las observaciones efectuadas por el profesor Herrada, pues es prudente señalar que, al ser el derecho de exclusión uno de naturaleza resolutoria, que a su vez es un derecho sancionatorio que restringe otros derechos, sería completamente contradictorio que la misma Ley General de Sociedades exija, para las Sociedades Anónimas ordinarias y por extensión a las Sociedades Anónimas Cerradas, que los accionistas con derecho a voto puedan intervenir y votar en las juntas generales o especiales, además de contar con toda la información correspondiente a documentos, mociones y proyectos relacionados con los puntos de agenda de la junta general; pero que, cuando se trate de un asunto que claramente afecta su vínculo con la sociedad, no se le convoque ni se le informe al accionista.

En ese sentido, coincidimos con la postura del profesor Herrada, pues este señaló oportunamente que *“una interpretación sistemática de los arts. 248 y 133 LGS (Ley General de Sociedades) ha de sostenerse que el socio cuya exclusión se discute no puede ejercer su derecho a voto en la junta respectiva”*

pues es evidente que existe un interés en conflicto entre el socio cuya exclusión se pretende y el interés de la sociedad. Sin embargo, es conveniente aportar que, no sólo debe ser convocado y debe tener derecho a asistir a la junta general de accionistas, sino que además, la junta general de accionistas debe dejar constancia en el acta de la intervención del socio afectado, incluso si es que este no tiene voto, debido a que el ejercicio de la exclusión por parte de la sociedad es vulnera el derecho de formar sociedades, que a su vez es una manifestación del derecho constitucional de asociación regulada en el inciso 13 del Art. 2 de la Constitución Política del Perú.

Tal es así, que esto no sólo tiene una utilidad práctica, que es la de contar con un documento en el cual se deje constancia de que el socio accionista excluido tuvo una intervención para exponer las circunstancias conexas a la supuesta incursión en la causal de exclusión que, además, permite tanto a la sociedad como al socio excluido contar con un sustento jurídico ante una eventual impugnación del acuerdo de exclusión en un fuero judicial; sino que además posee una utilidad dogmática, que es la de tutelar que el remedio de la exclusión sea aplicado sólo en los casos en los que exista una legítima causal que justifique la resolución de la relación socio-sociedad, pues adoptar un acuerdo sancionatorio sin contar con toda la información que permita determinar si se incurrió o no en el supuesto de hecho que da lugar a la exclusión, es susceptible de el ejercicio abusivo del derecho de forma perversa.

Con todo ello en consideración, consideramos que está bastante claro que existen severas deficiencias técnicas en la Ley General de Sociedades respecto al ejercicio del derecho de exclusión en la Sociedad Anónima Cerrada; por lo que es útil echar un vistazo a cómo otras legislaciones distintas a la peruana han abordado tal derecho, para determinar las oportunidades de mejora en la técnica legislativa y para dotar de contenido a un vacío del Derecho Societario Peruano.

III. Capítulo 3: Perspectivas del derecho comparado del Derecho de Exclusión contra el Derecho Italiano:

3.1. El Derecho de Exclusión en el Derecho Italiano:

Ahora bien, particularmente en el caso de Italia, el texto magno que consigna la regulación de las sociedades es el *Codice Civile*, mismo que entró en vigencia a través de *Regio Decreto* del 16 de marzo de 1942; y que, pese a su aparente antigüedad, ha sido objeto de una serie de reformas que han conllevado a la evolución del tratamiento legal de las sociedades en Italia; particularmente, en materia societaria, la gran reforma de 2003 introdujo una serie de cambios sustanciales a la regulación de las sociedades italianas.

Dicho esto, si bien no es objeto de este trabajo hacer hincapié en la evolución histórica de la regulación societaria italiana (pues la doctrina nacional de dicho país es bastante vasta respecto a dicha labor), en lo que a este trabajo concierne, lo importante es poder hacer una descripción de cómo se regulan las sociedades italianas que sean análogas a nuestras Sociedades Anónimas Cerradas peruanas respecto del derecho de exclusión de socios antes y después de la reforma de 2003.

Por consiguiente, ya antes de la reforma de 2003 del *Codice Civile*, Francesco Galgano (1998) señalaba que la exclusión de los socios no formaba parte del régimen típico de las sociedades por acciones italianas, pues estas eran sociedades de capitales y por lo tanto, la calidad de socio no estaba vinculada con el socio como persona, sino al título de acción. Por dicha razón, el derecho de exclusión que tradicionalmente es parte de las sociedades personalistas no era extensible a las sociedades de capitales. Además, respecto a la naturaleza del derecho de exclusión italiano, el mismo autor señaló - en 1999- que el hecho de que en las sociedades de personas la expulsión de un socio de la sociedad por la voluntad de otros socios requiere necesariamente el establecimiento de una causal específica (para evitar la expulsión arbitraria y sin motivo alguno de los socios) implica tácitamente el reconocimiento de cada socio a “un derecho a la permanencia en la sociedad”, donde el legislador del antiguo *Codice Civile* cohesionaba el tratamiento de las sociedades de personas con el principio general de los contratos según el cual “el contrato no puede ser disuelto (sino por mutuo consentimiento o por otras causas admitidas por la ley”.

En esa medida, según Galgano, el derecho de un socio a permanecer en la sociedad únicamente debe desaparecer ante una causal de exclusión previstas por el antiguo artículo 2286 (previo a la reforma del 2003), que debían coincidir con acontecimiento que, según los principios generales de los contratos, justificaban la resolución del vínculo contractual por incumplimiento o por imposibilidad sobrevenida de la prestación y con la limitación al vínculo contractual de la parte que incumple o cuya prestación se torna imposible.

Pese a ello, si bien la postura de Galgano sobre el derecho de exclusión se fundamenta fuertemente en que el derecho de exclusión en las sociedades personalistas justifica la teoría contractual de las sociedades, situación que es plenamente discutible hoy en día, debido al auge de la teoría institucionalista de las sociedades, lo cierto es que bajo esa premisa Galgano (1999) ya establecía en la doctrina cuáles debían ser las causales de exclusión de un socio en el derecho italiano:

- (i) El grave incumplimiento de las obligaciones derivadas de la ley o del contrato social; ya que, para Galgano, el deber de colaboración del socio con la sociedad no se limita únicamente

a realizar los aportes de bienes o servicios a la sociedad para la explotación de una actividad económica, sino también un deber post-aporte en el que el socio debe permitir el desarrollo de la actividad social. Así, en palabras de Galgano, “*viola la obligación de colaborar -y, por lo tanto, puede ser excluido de la sociedad- el socio que con sus sistemático e inmotivado voto adverso impide el desarrollo de la actividad social, o el que desapruebe por capricho y sin motivación el balance anual, impidiendo la distribución de las utilidades, o el socio administrador que, con gran violación de los propios deberes, perjudique la realización de los fines de la sociedad*”.

- (ii) La interdicción, la inhabilitación del socio o su condena a una pena que implique la interdicción, aunque sea temporal, de las funciones públicas. Aquí, la justificación corresponde al “deber de colaboración post-aporte del socio”, que es un incumplimiento sobrevenido a la existencia de la sociedad.
- (iii) La inidoneidad posterior del socio para desarrollar o cumplir la labor aportada o la destrucción de la cosa aportada en usufructo, no imputable a los administradores, o la destrucción de la cosa aportada en propiedad y sobre los contratos. Nuevamente, en virtud del “deber de colaboración post-aporte del socio”, pues de lo contrario, sería imposible el adecuado desenvolvimiento de la sociedad.

Estas causales de exclusión propuestas por Galgano no pierden vigencia en la actualidad, ni en Italia ni en Perú, debido a que tienen fundamento en uno de los conceptos ya desarrollados y sumamente aceptados (prácticamente de forma uniforme) en la legislación y la doctrina, y es la existencia de un deber de lealtad de los socios. Este deber de lealtad es un concepto jurídico que, a grandes rasgos, es aquel deber que tiene todo socio y/o administrador de preferir el interés social antes que el suyo propio ante una situación de conflicto entre el interés de la sociedad y el interés de dicho socio/administrador. Dicho esto, el deber de lealtad es un deber general cuyo objetivo es proteger la consecución del interés social y, por lo tanto, que requiere un régimen sancionador contra aquellos socios/administradores que actúen de forma contraria a este interés social.

Tal es así que, dicho fundamento en el deber de lealtad de los socios no es otra cosa que el “*deber de colaboración post-aporte*” del que nos platica Galgano (1999); pues ambos tienen la misma finalidad: La de proteger la consecución del interés social por la sociedad y por los socios vinculados a esta última.

Dicho todo lo anterior, el aporte de Galgano es especialmente importante debido a que, actualmente -luego de la reforma de 2003 del *Codice Civile*- aún no existe como tal una “Sociedad Anónima

Cerrada” o una “*società per azioni chiusa*” como una sub-especie de sociedad anónima; de hecho, lo más parecido a una Sociedad Anónima Cerrada peruana que existe en Italia es el equivalente a una sociedad anónima regular, denominada “*Società per azioni*”, abreviada como “*S.p.a.*”, entre las cuales se distinguen las “*quotate*”, que son las sociedades cotizadas en el mercado de valores; y las “*non quotate*”, que serían aquellas sociedades no cotizadas en dicho mercado.

En consecuencia, el *Codice Civile* italiano regula estas *S.p.a.* en su Libro V, Título V, denominado “*Della società per azioni*”, mismo que abarca su constitución, capital social, órganos de gobierno, responsabilidad, disolución, entre otros; desde el Art. 2325 hasta el 2510.

Por mencionar algunas características; de acuerdo con el Art. 2325 y el Art. 2346 del *Codice Civile*, una *società per azioni* es aquella sociedad de capitales, cuyo capital social se encuentra representado por acciones y en la cual los socios son responsables hasta por el monto de sus aportes, de forma muy similar a la Sociedad Anónima Peruana. Por ejemplo, dichas sociedades poseen un capital social mínimo (Art. 2327 del *Codice Civile*); se constituyen a través de un acto constitutivo (Arts. 2328-2330 del *Codice Civile*), cobran personalidad jurídica una vez que se inscriben públicamente en un “*registro delle imprese*” (Art. 2331 del *Codice Civile*).

No obstante, en el caso particular de la transmisión de acciones, según el *Codice Civile* italiano, la *società per azioni* se rige bajo el principio general de la libre transmisibilidad, salvo algunas excepciones reguladas en dicho texto normativo, donde -de acuerdo con el Art. 2355- esta surtirá efecto frente a la sociedad desde aquel momento en que se inscriba dicha transferencia en el registro de accionistas. Esto es sumamente importante, pues refleja un aspecto distinto al que tienen la Sociedades Anónimas Cerradas, donde el derecho de adquisición preferente es una característica por defecto de tal tipo societario y donde se requiere un pacto expreso en contrario en el pacto social/estatuto para que haya libre transmisibilidad.

En consecuencia, no existe en el derecho italiano algo similar a una Sociedad Anónima Cerrada, una “*società per azioni chiusa*”, sino que la figura más cercana es la ya mencionada *società per azioni*. En tal sentido, no existe una figura igual o parecida al derecho de exclusión peruano planteado para esta clase de sociedades por acciones italianas, aún cuando estas sean muy parecidas a las sociedades anónimas ordinarias peruanas.

Sin embargo, autores como Guido Bevilacqua y Massimo Masotti (2018) han resaltado la existencia de un supuesto en el derecho italiano de la “*ipotesi di esclusiones per giusta causa del socio*” en las “*Società a Responsabilità Limitata*”, abreviadas como “*S.r.l.*”. Tal es

así que el Art. 2473-bis del *Codice Civile* menciona que en las *S.r.l.*, “*los estatutos podrán prever supuestos específicos de exclusión por justa causa del socio. En este caso, será de aplicación lo dispuesto en el artículo anterior, excluyéndose la posibilidad de amortización de la participación mediante reducción del capital social (traducción propia)*”. Esto es relevante para el estudio del derecho de exclusión por dos razones:

- A) Este es el reflejo del derecho de exclusión en el derecho italiano, en el cual las sociedades de responsabilidad limitada pueden consignar en su acto constitutivo causales de exclusión, de forma muy similar al Art. 248 de la Ley General de Sociedades; y,
- B) Esta disposición añade un factor muy importante para el estudio del derecho de exclusión, pues el Art. 2473 (que es el artículo anterior al 2473-bis) del *Codice Civile* regula el derecho de separación de los socios, pues establece que “*los estatutos determinan cuando el socio puede separarse de la sociedad y la modalidad correspondiente (...)*
Los socios que se retiren de la sociedad tienen derecho a obtener el reembolso de su participación en proporción a los activos de la sociedad. A tal efecto, se determina teniendo en cuenta su valor en el mercado en el momento de la declaración de separación; y, en caso de desacuerdo, la determinación del valor se realiza mediante un informe jurado de un experto (traducción propia)”

En ese sentido, esta disposición añade un aspecto que no se encuentra en el derecho peruano: Si es que la exclusión determina el reembolso de su participación en proporción a los activos de la sociedad; aunque, en realidad, el mismo Art. 2473-bis del *Codice Civile* excluye toda posibilidad de reembolsar las participaciones sociales del socio excluido mediante la reducción del capital social.

Ante ello, Guido Bevilacqua y Massimo Masotti (2018) discutieron sobre si realmente es posible aplicar análogamente la *ipotesi di esclusiones per causa giusta del socio* a una *società per azioni*. Dicho trabajo -sumamente recomendado para aquellos estudiosos del derecho societario comparado- concluye que es imposible aplicar analógicamente el Art. 2473-bis del *Codice Civile* de una *S.r.l.* a una *S.p.a.*, pues la naturaleza jurídica de la *società per azioni* gira en torno a las acciones, pues es una sociedad de capitales; mientras que la *società a responsabilità limitata* es una sociedad de personas, por lo que el legislador del *Codice Civile* adoptó una posición deliberada de no proveer del derecho de exclusión en las *S.p.a.*; por lo que, salvo por el Art. 2344 que regula la “exclusión” de los socios morosos en una *S.p.a.* por no realizar los pagos debidos correspondientes a sus acciones, una vez transcurridos quince días desde la publicación de un aviso en el Boletín Oficial de la República italiana, no se puede aplicar el derecho de exclusión en una *S.p.a.*

Sin perjuicio de ello, aunque no exista como tal el derecho de exclusión en las S.p.a. italianas, Guido Bevilacqua y Massimo Masotti (2018) proponen que efectos similares a los del derecho de exclusión se obtienen del rescate de acciones que se puede efectuar en una S.p.a. en virtud del Art. 2437-sexies del *Codice Civile*, mismo que establece que “*las disposiciones de los artículos 2437-ter y 2437-quater se aplicarán, mutatis mutandis, a las acciones o categorías de acciones para las que los estatutos prevean una facultad de reembolso por la sociedad o los accionistas. La aplicación de las disposiciones de los artículos 2357 y 2357-bis no se verá afectada en tal supuesto (traducción propia)*”.

Esto cobra mucha importancia porque los Arts. 2357 y 2357-bis del *Codice Civile* tratan la posibilidad de la *società per azioni* para adquirir sus propias acciones y las condiciones/excepciones para ello, respectivamente. Con lo cual, lo que proponen Guido Bevilacqua y Massimo Masotti (2018) es que se puede excluir a un socio de una S.p.a.: (i) convirtiendo todas las acciones en acciones rescatables (es decir, que pueden ser adquiridas por la sociedad) mediante una modificación estatutaria; luego, (ii) establecer en el estatuto mediante una modificación las causales específicas que habilitan dicho rescate (por ejemplo, por la conducta de ciertos socios, por la ocurrencia de eventos, etc.); posteriormente (iii) determinar si el derecho de rescate le corresponderá a la sociedad o a los socios; y, (iv) finalmente, aplicar los criterios legales de valoración para liquidar al socio cuyas acciones son rescatadas.

Esta posición, mucho más moderna y atingente con las disposiciones actuales del *Codice Civile* no distan, en absoluto, de los postulados de Francesco Galgano previos a la reforma de 2003; pues, en esencia, permiten exactamente lo mismo que el derecho de exclusión: Proteger el interés social frente a la conducta contraveniente a dicho interés por parte de un socio. Sin embargo, en nuestra opinión, el hecho de que el rescate de acciones otorgue un mecanismo que permita proteger dicho interés social no implica que el Art. 2437-sexies del *Codice Civile* busque proteger dicho interés, pues es evidente que el rescate de acciones no constituye un derecho de exclusión, sino que únicamente permite los mismos resultados.

IV. Capítulo 4: Propuestas para mejorar la regulación del Derecho de Exclusión en Sociedades Anónimas Cerradas:

Una vez mencionado todo lo anterior, es pertinente poder desarrollar ciertas propuestas que otorguen lucidez respecto a la naturaleza y el ejercicio del derecho de exclusión en el Perú, sobre todo, considerando la experiencia italiana a nivel legislativo y doctrinario sobre el particular.

Así, es necesario que el Art. 248 de la Ley No. 26887 – Ley General de Sociedades:

- 4.1. Establezca expresamente, como requisito para el ejercicio del derecho de exclusión, la necesidad de contar con causales específicas (y no genéricas) de exclusión de socios; a fin de evitar la incursión en exclusiones arbitrarias, perversas o de mala fe por parte de la mayoría de socios.

Nosotros somos de la posición de que dichas causales no deben estar expresamente detalladas en la Ley General de Sociedades, ni siquiera como una lista enunciativa de posibles causales y aún pese a que el texto indique que se admitirá un pacto en contrario, pues es consecuencia del derecho a la libre asociación y al principio de autonomía privada que las Sociedades Anónimas Cerradas deben ser aquellas que, libremente, decidan establecer cuáles serán sus causales de exclusión.

Sin embargo, a nivel meramente ilustrativo y para fines doctrinarios, coincidimos con Francesco Galgano (1999) en la medida en que consideramos que, cuanto menos, a modo referencial, las causales de exclusión siempre deben estar orientadas a evitar (i) el grave incumplimiento de las obligaciones derivadas de la ley o del pacto/estatuto social, expresado a través de una causal expresa que así lo indique; (ii) la interdicción e inhabilitación del socio, por motivos civiles o penales que impidan la consecución del interés social; o, (iii) la falta de idoneidad del socio, por su propia conducta, que cause un perjuicio al desarrollo de la actividad social.

En ese mismo sentido, las causales de exclusión deben ser tan específicas como sea posible, a fin de facilitar el acuerdo de exclusión por la Junta General de Accionistas y reducir los incentivos perversos de las mayorías que busquen emplear la exclusión como un squeeze-out para retirar a un socio, aún cuando este no haya incumplido su deber de lealtad.

- 4.2. Indique, claramente, al igual que el Art. 2473-bis del *Codice Civile* italiano, cuál será el trato que recibirán las acciones del socio excluido; esto es, cuáles serán las opciones que posea la Junta General de Accionistas, con su debido quórum y mayoría, para decidir cómo se devolverá el aporte y los beneficios que pudiesen corresponderle al socio excluido hasta el momento en que se hubiese aprobado la exclusión.

Sobre el particular, lo ideal sería que la propia Ley General de Sociedades establezca que, en toda convocatoria y agenda de una sesión de Junta General de Accionistas en la que se tenga como punto de agenda la exclusión de un socio, se deba incluir otro punto de agenda respecto al trato de las acciones del socio excluido, en el que la Junta General de Accionistas se pronuncie sobre la materia.

- 4.3. Vinculado al numeral 4.2. anterior, que se establezca expresamente el derecho del socio excluido a obtener un reembolso por el valor de las acciones que mantenía en la Sociedad Anónima Cerrada hasta el momento de la exclusión, pues actualmente la Ley General de Sociedades no se pronuncia sobre el legítimo derecho que tiene un socio excluido a obtener, cuanto menos, la devolución del valor de sus aportes a la sociedad.

Esto, en nuestra opinión, se debe a que la representación del capital de la sociedad a través de las acciones significa que las acciones son el título que confiere a su legítimo titular un vínculo patrimonial con la sociedad que, de hecho, se registra en los estados financieros, balances anuales y en el Libro de Matrícula de Acciones, bajo el entendido de que dichas acciones representan que dicho socio aportó a la sociedad y, por ende, tiene un vínculo jurídico con la misma. Sin embargo, desde el momento en que un socio es excluido de la sociedad, el vínculo entre la sociedad y dicho socio se resuelve, pero no por ello las acciones pierden su valor, pues siguen representando un capital en la sociedad.

Por lo mismo, es legítimo que esa transferencia de acciones, a nivel jurídico y contable, si se quiere, a favor de la sociedad, sea resarcida por un derecho del socio excluido a reclamar el valor de dichos aportes, pues de lo contrario, bien podría alegarse que el derecho de exclusión es un mecanismo para apropiarse de acciones ajenas.

V. Conclusiones:

- 5.1. El derecho de exclusión en las sociedades anónimas cerradas en el Perú presenta una regulación normativa insuficiente y fragmentada, lo que genera incertidumbre tanto en su aplicación práctica como en su interpretación por parte de los operadores jurídicos. Esta situación ha obligado a recurrir a la doctrina y a la interpretación judicial para llenar los vacíos legales existentes.
- 5.2. La Ley General de Sociedades permite que las sociedades anónimas cerradas establezcan causales de exclusión en sus pactos sociales o estatutos, pero omite regular aspectos esenciales como la consecuencia jurídica de la exclusión, la amortización de acciones y la protección de los derechos del socio excluido, lo que debilita la seguridad jurídica y facilita posibles abusos.
- 5.3. La exclusión de socios no debe entenderse como una confiscación automática de sus acciones, sino como la disolución del vínculo jurídico con la sociedad, lo cual requiere de actos posteriores que definan el tratamiento de sus derechos económicos y patrimoniales. Por tanto, es fundamental que exista un acuerdo específico y adicional para regular estos efectos.

- 5.4. A pesar de su carácter resolutivo y sancionador, el ejercicio del derecho de exclusión debe respetar garantías mínimas como el derecho a la defensa, el derecho de información y la participación en la junta, aun cuando el voto esté suspendido por conflicto de intereses. Su omisión puede configurar una vulneración del derecho de asociación y otros derechos fundamentales.
- 5.5. La comparación con el derecho italiano evidencia que es posible lograr una mayor claridad normativa sin restringir la autonomía privada. Incorporar elementos como el deber de lealtad del socio y mecanismos claros de reembolso fortalecería la técnica legislativa peruana y contribuiría a un ejercicio más justo y transparente del derecho de exclusión.

VI. **Bibliografía:**

- Bevilacqua, G., & Masotti, M. (2018). *L'esclusione del socio di società per azioni "chiusa": applicazione analogica dell'articolo 2473-bis, cod. civ. o ricorso a rimedi alternativi? La rivista delle operazioni straordinarie*, (6).
- Echaíz Moreno, D. (2012). *Manual societario: Doctrina, Legislación, Jurisprudencia & Casos Prácticos*. Gaceta Jurídica.
- Elías Laroza, E. (2001). *Derecho societario peruano: Ley General de Sociedades*. Universo.
- Galgano, F. (1988). *La società per azioni*. En F. Galgano (Ed.), *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia* (2ª ed., Vol. 7). Padova.
- Galgano, F. (1999). *Diritto commerciale: Le società*. Zanichelli Bologna.
- Garrigues, J. (1987). *Curso de Derecho Mercantil*. Temis.
- Herrada Bazán, V. (2017). *La exclusión de socios en la Ley General de Sociedades*. Gaceta Jurídica.
- Johanson Bettocchi, P. (2001). La regulación de las sociedades anónimas en el Perú y en los Estados Unidos. *Ius et Praxis*, (32), 32–46.
- Mercado, N. (2006). La exclusión de accionistas ante el incumplimiento de las prestaciones accesorias y las obligaciones adicionales.
- Perú. (1997). *Ley General de Sociedades (Ley No. 26887)*. Diario Oficial El Peruano.
- Tambini Ávila, M., Valdiviezo Rosado, J., & Northcote Sandoval, C. (2023). *Manual Práctico de la Ley General de Sociedades*.
- Torres Morales, C. (2002). *La Sociedad Anónima*. Gaceta Jurídica.
- Véliz Ortiz, S. (2023). Desarrollando la idea de la Sociedad Anónima como sociedad de capital. *Dimensión Mercantil*.