

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD
CATÓLICA DEL PERÚ**

Escuela de Posgrado



El Derecho de Separación del Accionista Minoritario versus la
estabilidad patrimonial de la Sociedad Anónima Cerrada en los
Acuerdos de Fusión por Absorción

Trabajo de investigación para obtener el grado académico de Maestra
en Derecho de la Empresa que presenta:

Liseth Leslie Segura Reyna

Asesor:

Edison Paul Tabra Ochoa

Lima, 2024


Informe de Similitud

Yo, Tabra Ochoa, Edison Paul, docente de la Escuela de Posgrado de la Pontificia Universidad Católica del Perú, asesor(a) de el trabajo de investigación titulada(o) El Derecho de Separación del Accionista Minoritario versus la estabilidad patrimonial de la Sociedad Anónima Cerrada en los Acuerdos de Fusión por Absorción, de la autora Segura Reyna, Liseth Leslie dejo constancia de lo siguiente:

- El mencionado documento tiene un índice de puntuación de similitud de 15%. Así lo consigna el reporte de similitud emitido por el software *Turnitin* el 28/10/2024.
- He revisado con detalle dicho reporte y la Tesis o Trabajo de investigación, 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, 21 de Noviembre de 2024.

Apellidos y nombres del asesor / de la asesora: <u>Tabra Ochoa, Edison Paul</u>	
DNI: 20112143	Firma
ORCID: 0000-0002-6126-841X	

RESUMEN

En el presente trabajo se analiza la naturaleza del derecho de separación del accionista minoritario, su aplicación y regulación en el tiempo, a fin de verificar si se encuentra correctamente legislada en nuestra Ley General de Sociedades en el caso que una Sociedad Anónima Cerrada aprueba un acuerdo de fusión por absorción. El estudio realizado nos lleva a señalar que esta Institución no puede ser de aplicación inmediata por los efectos que produce en la Sociedad, como es el reembolso al accionista del valor de su aporte. Siendo nuestro objeto de estudio una sociedad de tipo familiar formada por un pequeño grupo de accionistas, donde la participación del minoritario en el capital social es significativa, el reembolso que ella realiza afecta y compromete seriamente a su patrimonio, llevándola necesariamente a realizar una reducción de capital para cumplir con el reembolso y por ende la coloca a un estado de crisis, ruina o extinción; incluso pone en riesgo el propio acuerdo de fusión, que para una sociedad que está atravesando una crisis económica dicho acuerdo es vital para su existencia. Por ello, consideramos que esta Institución no es un derecho sino una garantía y que es de aplicación excepcional; es decir, en este versus del derecho de separación del accionista minoritario frente a la estabilidad patrimonial de la sociedad en los acuerdos de fusión por absorción, sólo se debe permitir la separación del accionista que no votó a favor de tal acuerdo, si es que el acuerdo lo coloca en una situación de desventaja frente a los demás accionistas o se vulnera seriamente sus intereses. Finalmente, se propone como medida alternativa al reembolso del aporte, se otorgue al accionista beneficios políticos o económicos en un tiempo determinado sin que se afecte el acuerdo de fusión.

Palabras clave: Derecho de Separación, reembolso de aporte social, fusión por absorción, sociedad anónima cerrada, crisis económica.

ÍNDICE

Resumen	1
Índice	2
CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN	4
CAPÍTULO II: EL DERECHO DE SEPARACIÓN DEL ACCIONISTA COMO EXCEPCIÓN AL PRINCIPIO DE LA MAYORÍA EN UNA SOCIEDAD ANONIMA CERRADA	11
2.1. Principio de la mayoría vs protección de la Minoría	11
2.1.1. Justificación del Principio de la Mayoría	11
2.1.1.1. Conflicto de socios	12
2.2. Origen del Derecho de Separación	13
2.2.1. Regulación Legislativa Comparada	14
2.3. Naturaleza y Definición del derecho de separación	16
2.3.1. Naturaleza	16
2.3.2. Definición del Derecho de Separación	19
CAPÍTULO III: DERECHO DE SEPARACIÓN DEL ACCIONISTA MINORITARIO EN UNA SOCIEDAD ANÓNIMA CERRADA	22
3.1. Características de la Sociedad Anónima Cerrada	22
3.2. Derecho de Separación como Excepción al principio de la mayoría en una SAC	24
3.2.1. Aplicación del Derecho de Separación en una Sociedad Anónima Cerrada	24
3.2.1.1. Regulación peruana del derecho de separación en una SAC	25
3.2.1.2. Efectos en la Sociedad Anónima Cerrada del ejercicio del derecho de separación	26
3.3. Mecanismos de protección para el accionista minoritario en una SA	29
3.4. Abuso de la minoría como expresión de bloqueo para la vida de la SAC	30
3.5. Ejercicio abusivo del derecho de separación por parte de la Minoría	32

CAPÍTULO IV: FUSIÓN POR ABSORCIÓN COMO MANIFESTACION DE LA VOLUNTAD SOCIETARIA EN UNA SAC	35
4.1. El interés social y estabilidad económica de la SAC	35
4.1.1. La SAC y su respuesta en el Mercado	36
4.2. Fusión por absorción en una SAC	37
4.2.1. Fusión por absorción como manifestación de la libertad de empresa en una SAC	37
4.2.2. Concepto y características de la Fusión por Absorción	38
4.3. Proyecto de Fusión por Absorción	40
4.4. Valoración de las sociedades que se fusionan	40
4.5. La sociedad absorbente y capital transferido	41
4.6. Fusión por absorción y el ejercicio del derecho de separación del accionista minoritario en una SAC	41
4.7. Efectos patrimoniales de la separación del accionista minoritario frente a un acuerdo de fusión por absorción en una SAC	43
CAPÍTULO V: LA PROBLEMÁTICA DEL EJERCICIO ABUSIVO DEL DERECHO DE SEPARACIÓN EN LOS ACUERDOS DE FUSIÓN POR ABSORCIÓN EN UNA SAC	46
CAPÍTULO VI: DISCUSION	66
Referencias bibliográficas	77

CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN

El Derecho de Separación, llamado también de receso, tiene su origen en el Derecho italiano, nace y es concebido como una garantía a favor del socio o accionista minoritario frente a determinados acuerdos de la Junta de accionistas, acuerdos que implican cambios drásticos en la estructura de la sociedad, en las acciones o en determinadas operaciones societarias y que colocan al accionista minoritario en una situación difícil e imprevisible al momento en que decidió ingresar a la sociedad (Laroza, 2001, p. 407); frente a ello, la ley o el estatuto según sea el caso, permitirá al accionista minoritario salir de la sociedad con quien mantenía un vínculo jurídico recuperando el aporte realizado a la sociedad.

Es relevante entender cuál es la naturaleza jurídica del derecho de separación para evitar así que esta institución que permite la “salida del accionista minoritario de la sociedad” se termine convirtiendo para él en un instrumento de fuga de la sociedad y a su vez de recupero de manera fácil y pronta del valor del aporte, y que a través de esta institución se termine defraudando a los acreedores y a terceros en el cumplimiento de las obligaciones asumidas por la sociedad, toda vez que el capital de la sociedad que sirve de garantía al cumplimiento de sus obligaciones frente a terceros se vería reducido y comprometido con la separación del accionista.

El campo de estudio de la presente investigación es la Sociedad Anónima Cerrada (en adelante SAC) en la que el accionista minoritario ejerce su derecho de separación, este tipo de sociedad que se caracteriza por su carácter de empresa de tipo familiar por el número pequeño de accionistas que la conforman, y que tiene procedimientos propios para la transferencia de acciones cuando sus accionistas deseen transferir y/o vender una parte o el total de sus acciones, como es el caso del derecho de suscripción o de adquisición preferente, dichos instrumentos no tendrían sentido ni garantía si a través de la separación el accionista minoritario encuentra una salida legal a la forma de evadir dichos procedimientos señalados en nuestra Ley General de Sociedades (en adelante LGS) y una manera rápida de recuperar el valor de su aporte.

Nuestro trabajo está orientado a analizar y determinar: ¿de qué manera la separación del accionista minoritario afecta la estabilidad patrimonial en una SAC, cuando esta adopta un acuerdo de fusión por absorción?; para ello realizaremos un análisis de la institución del derecho de separación, su naturaleza, ejercicio y consecuencias patrimoniales en la SAC y en

los demás accionistas, para finalmente determinar si en una SAC, ante un acuerdo de fusión por absorción resulta o no conveniente la separación del accionista minoritario, ya que contrastado con el interés superior de la sociedad, ésta verá limitada su ejercicio de libertad de empresa y de asumir los riesgos que su propio negocio implica.

Si bien en una sociedad anónima el capital constituye el elemento predominante, en una SAC, adicional a ello, se destaca el elemento personal en la propiedad del capital o del patrimonio, por ello nuestra LGS prevé algunos instrumentos destinados a garantizar que la propiedad accionaria en la medida de lo posible corresponda a quienes constituyeron la sociedad, por ello con mayor razón el ejercicio de la separación del accionista en esta modalidad de sociedad sólo deberá permitirse en determinados supuestos en tanto no comprometa la estabilidad, existencia y continuidad de la SAC.

Ahora bien, como es sabido en toda sociedad existen grupos de accionistas, donde para unos lo fundamental será obtener mayores ganancias, mientras que para otros lo más importante será la administración de la sociedad, pero a pesar de ello, todos los accionistas (mayoritarios y minoritarios) buscan el máximo rendimiento económico para sus acciones y, para ello, toman las decisiones y/o acuerdos que los orienten hacia ese objetivo central y para lo cual deberán también soportar los riesgos y cargas que dichas decisiones conllevan. Y es que, el accionista cuando decidió ingresar a la SAC lo hizo asumiendo los riesgos que el propio negocio implica, asumiendo que la sociedad a fin de obtener mayores ganancias tomará los acuerdos necesarios conseguir dicho fin, pudiendo concertar alianzas, buscar nuevos nichos de mercado o buscar las mejores estrategias para posicionarse en el mercado o para poder subsistir en él, y que las reglas de juego que inicialmente fueron aceptadas podrían sufrir incluso algunos cambios para lograr sus objetivos.

En ese escenario la SAC, como estrategia de mercado, ya sea para posicionarse o para subsistir en él, puede adquirir activos, acciones o paquete de acciones de otra sociedad, o incluso puede celebrar alguna modalidad de reorganización societaria, y es justamente la fusión por absorción una alternativa viable para dicho fin, ya que a través de ella se obtiene la integración de los patrimonios de las sociedades intervinientes, operación que es rentable para cualquier sociedad y con mayor razón para una SAC. La complejidad de dicha operación dependerá de la estructura de la operación a celebrar, la misma que implica e involucra no sólo dinero, sino tiempo, negociación, análisis de sus implicancias legales, financieras, tributarias, entre otras.

No obstante ello, los artículos 244 y 356 de la LGS permiten al accionista minoritario que no estuvo conforme con el acuerdo de fusión a separarse de la sociedad, salida que atenta no sólo contra el propio acuerdo de fusión sino también, contra la estabilidad patrimonial de la SAC que se fusiona; toda vez que las sociedades que aprueban la fusión y en nuestro caso una fusión por absorción, ingresarán a ella con un patrimonio que producto de la separación del accionista (reembolso al accionista) ha disminuido considerablemente y por qué no decir ya no rentable para la otra sociedad que se fusiona, asimismo, los accionistas verán disminuido el valor de sus acciones o el porcentaje de ellas, y los acreedores ante la reducción de capital que realiza la SAC para cumplir con el reembolso podrían oponerse a dicha operación; en ese sentido, la fusión que inicialmente fue adoptada por la SAC como estrategia de supervivencia terminará dirigiéndola hacia su propia extinción.

Si bien la regla que rige y reglamenta la vida de la sociedad es que todos los acuerdos se toman y se adoptan por mayoría, quedando la minoría sometida obligatoriamente a dichos acuerdos, ello no es del todo absoluto, ya que existe el “Derecho de Separación”, el mismo que se concibe como una excepción a esta regla, y podemos decir que también es una excepción por los efectos patrimoniales que ella conlleva en la sociedad que adopta el acuerdo.

Al ser una excepción la separación del accionista minoritario, los supuestos que motivan, su ejercicio y procedimiento deben estar regulados de manera clara y completa, ya que de lo contrario esta figura podría ser utilizada abusivamente por una minoría disconforme, y, si su ejercicio o procedimiento no presenta límite legal alguno, se deja desprotegida a la sociedad, ya que es ella, quien asume patrimonialmente las consecuencias de la separación del accionista minoritario.

La separación de este accionista conlleva a que la sociedad le reembolse el valor de su aporte. Lo ideal en este escenario es que la sociedad cumpla con el reembolso con cargo a sus reservas o beneficios de libre disposición, pero ¿qué pasa si la sociedad no cuenta con dichos recursos?, necesariamente tendrá que reducir su capital para cumplir con el reembolso, y si tenemos presente que una SAC está conformada por un pequeño número de accionistas, donde el porcentaje de participación del accionista minoritario en el capital social puede ser considerable, entonces dicha separación (reembolso) comprometerá considerablemente el capital social de la SAC.

En ese sentido, al tener la SAC un grupo pequeño de accionistas, imaginemos que ella está compuesta por tres accionistas cada uno de ellos titulares del 50%, 30% y 20% de

acciones del capital social, en este escenario, el accionista minoritario titular del 20% de acciones ante el acuerdo de fusión por absorción opta por retirarse de la SAC, el reembolso vía reducción de capital que por dicha salida efectúe la SAC la afectará notablemente en su capital social ya sea sobre el total de acciones restantes o sobre el valor de las mismas, generando a su vez inestabilidad patrimonial en ella por la reducción de capital realizada.

Se hace precisión, que el acuerdo de fusión por absorción que adopta la SAC, y que permite o activa la separación del accionista minoritario es válido y legal, es decir, que dicho acuerdo no puede ser impugnado por el accionista minoritario que se opone a su celebración, salvo que incurra en alguno de los supuestos de nulidad; por ello, la separación del accionista al ser una excepción al principio de la mayoría, que rige y regula la vida de la sociedad, sólo es aplicable ante determinados supuestos que están expresamente reconocidos en nuestro caso por la LGS o por el Estatuto de la Sociedad, supuestos que conforme a la naturaleza de dicha institución deben conllevar a cambios radicales ya sean en la estructura de la sociedad, en las acciones o en otras operaciones societarias y que colocan al accionista en situación de desventaja frente a la sociedad o ante los demás accionistas.

En ese sentido, consideramos que la Separación del accionista minoritario de la SAC ante un acuerdo de fusión por absorción, es un tema realmente relevante, toda vez que implica no sólo la disolución del vínculo jurídico societario que une al accionista con la sociedad, sino que además dicha separación que trae como consecuencia inmediata el reembolso del valor del aporte al accionista que decide separarse, produce efectos negativos patrimoniales en la SAC, como son la reducción de capital, la oposición de los acreedores a la reducción de capital y se pone en riesgo el propio acuerdo de fusión. Dichos efectos repercutirán en menor o mayor medida según sea la solidez y liquidez de la SAC.

Siendo ello así, el ejercicio abusivo y sin límites de esta figura por parte de la minoría, permitidos por una regulación societaria incompleta que regula el ejercicio del derecho de separación en una SAC ante los casos de fusión por absorción, que en nuestra legislación está dada por los artículos 200, 244 y 356 de la LGS, sólo se limitan a señalar los supuestos que habilitan la separación del accionista minoritario, la oportunidad de su ejercicio y la obligación de la sociedad de cumplir con el reembolso al accionista que decide separarse; pero ninguno de dichos artículos y ni en otros que regula la citada Ley prevén excepciones o limitaciones a la separación del accionista, lo que origina no sólo un uso caprichoso y desproporcionado de dicha institución, sino que termina convirtiéndola en un medio rápido, eficaz y legal de

recupero del aporte realizado a la sociedad, y en muchos otros casos incluso su aplicación sólo estará orientada a un único fin y es el de constituirse en una forma de bloqueo a los acuerdos de la mayoría.

Todo ello es consecuencia de la desnaturalización de dicha figura, la misma que como indicamos en un inicio nació como una excepción para el accionista minoritario de quedar sujeto a determinados acuerdos adoptados por la mayoría, pero, su posterior regulación y práctica llevó a que esta excepción sea legislada incorrectamente, y fue ella a su vez influencia en nuestra legislación, la que reguló dicha institución aparentemente como una regla y no una excepción.

Resulta así, que en nuestro país, esta institución, por su incompleta regulación, puede usarse de modo arbitrario y sin límite, porque nuestra LGS lo permite, ya que no toma en cuenta las consecuencias negativas patrimoniales que dicha separación produce en la SAC y en los demás accionistas cuando ella adopta un acuerdo de fusión por absorción; toda vez, que surte y despliega sus efectos con la sola recepción por parte de la sociedad de la carta notarial mediante la cual el accionista minoritario comunica su intención de separarse, no pudiendo en ningún caso la SAC oponerse, cuestionar o evaluar dicha decisión.

El efecto más trascendente que ello conlleva es que la SAC producto de la separación del accionista minoritario debe cumplir con el reembolso a este del valor de su aporte en un plazo que no debe exceder de los dos meses; este pago que realiza la SAC cuando ella no cuenta con reservas o beneficios de libre disposición, afecta notoriamente su capital social el cual queda reducido según sea el valor de las acciones que se deben rembolsar y de cuán sólida se encuentra la SAC para cumplir con ello.

Si bien el mercado donde se desarrolla la SAC, y en general todo tipo de sociedad es cambiante, la SAC también debe responder y comportarse a ese ritmo para permanecer en el, para ello, como ya lo hemos señalado, adoptará las mejores herramientas, estrategias, y alianzas relacionadas con su objeto con el fin de hacerla lo más rentable posible. Es por ello, que ve en la fusión por absorción a una de las formas más seguras para obtener dicho fin, toda vez que la concentración de capitales hace del negocio uno más sólido, genera reducción de costos, es más atractivo y por qué no decirlo es más rentable. No obstante, ello, y los beneficios que puede traer la fusión por absorción para la SAC, nuestra legislación permite al accionista minoritario que no estuvo de acuerdo con la adopción de la fusión, o el que fue privado de emitir su voto o el que estuvo ausente, a separarse de la sociedad.

Reiteramos que nuestra LGS, al legislar dicha institución no ha tomado en cuenta las consecuencias económicas y patrimoniales que el ejercicio de la separación del accionista minoritario producto de un acuerdo de fusión por absorción ocasiona en la SAC; si se tiene presente, que con la sola presentación de la carta notarial mediante la cual el accionista minoritario comunica su decisión de salida, la SAC queda obligada de manera automática a reembolsarle el valor de su aporte en el plazo de dos meses, más los intereses compensatorios y moratorios de ser el caso; ello, de todas maneras va a alterar el patrimonio de la sociedad, y si la sociedad no está atravesando por un buen momento de solidez económica podría caer en un estado de crisis financiera o en el peor de los escenarios caminar hacia su liquidación y extinción. Dichos efectos no permitirán a la SAC cumplir con su objeto social, por lo que, a fin de prevenir dichos perjuicios a la ella, se debe delimitar el ejercicio de la separación ante un acuerdo de fusión, respetando los intereses de la SAC y la de los demás accionistas.

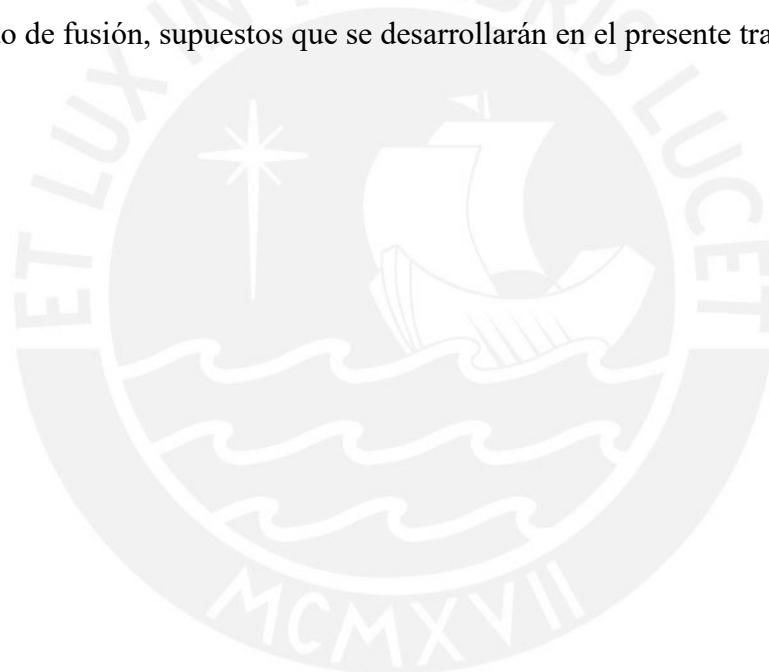
Se debe tener presente que previa a la aprobación de la fusión por absorción, le preceden una serie de evaluaciones, y negociaciones sobre la conveniencia de dicho acuerdo, los mismos que fueron realizados en base a los estados financieros de cada una de las sociedades participantes, determinándose entre otros aspectos la relación de canje de las acciones de cada una de las sociedad intervinientes, las mismas que se verían modificadas por la reducción de capital que realice la SAC, pudiendo incluso ser ya no rentable para los fines de la fusión el nuevo patrimonio de la SAC y poniéndose así en riesgo el propio acuerdo de fusión.

En ese escenario resulta importante, y es lo que se pretende con el presente trabajo, es proponer que se limite o restrinja el ejercicio del derecho de separación en una SAC cuando esta adopta un acuerdo de fusión por absorción por las consecuencias negativas patrimoniales que se producen en ella, por el reembolso al accionista minoritario del valor de sus acciones, más los intereses compensatorios, incluso los moratorios de ser el caso, y ello es consecuencia a que se ha desnaturalizado dicha institución, convirtiendo su ejercicio en una regla de aplicación automática cuando lo correcto es que la separación del accionista minoritario es una excepción que sólo debe aplicar en determinados casos.

Nuestra investigación en ningún caso busca la desprotección del accionista minoritario en los acuerdos de fusión por absorción, toda vez que ellos cuentan con otros mecanismos que la propia LGS y otras normas de la materia le conceden y garantizan la defensa de sus intereses y derechos. Siendo ello así, los intereses de la SAC también se deben

respetar y proteger y deben estar regulados por la LGS, por lo que a nuestro entender la separación del accionista minoritario en estos tipos de acuerdos debe estar limitada o restringida cuando ello sea perjudicial para la SAC que debe cumplir con el reembolso.

Esta restricción en ningún caso busca hacer más gravoso el ejercicio del derecho de separación ni mucho menos dejar desprotegido al accionista minoritario, sino que su ejercicio podría estar condicionado a un plazo razonable en que la sociedad absorbente pueda obtener y recibir los beneficios económicos de la fusión, y con ello cumplir con el reembolso al accionista, en tanto, esta restricción podría venir acompañada de determinados beneficios ya sea económicos o políticos para el accionista minoritario. O, incluso, se podría prever como forma de compensación al accionista minoritario que desee separarse acciones de otra sociedad conocida en el mercado (como reembolso a sus acciones) sin que con ello se atente contra el acuerdo de fusión, supuestos que se desarrollarán en el presente trabajo.



CAPITULO II: EL DERECHO DE SEPARACIÓN DEL ACCIONISTA COMO EXCEPCIÓN AL PRINCIPIO DE LA MAYORÍA EN UNA SOCIEDAD ANONIMA CERRADA

2.1. Principio de la mayoría vs protección de la Minoría

En toda sociedad existen diversos grupos de accionistas con intereses no necesariamente idénticos, sin embargo, se debe tener presente que es el interés social el interés común y superior al de todos los accionistas que la conforman, y dejará de serlo cuando alguno de estos grupos pretenda obtener un interés individual afectando así el interés social, y es justamente ese interés social el que es y debe ser protegido frente a ejercicios desproporcionados y sin fundamento de los instrumentos de protección con los que cuentan los accionistas minoritarios señalados en la LGS.

2.1.1. Justificación del Principio de la Mayoría

Si bien es cierto que en toda sociedad debería existir unanimidad en la toma de sus decisiones, ello no siempre es así, ya que, de lo contrario, todo acuerdo estaría condicionado necesariamente a la concurrencia del consentimiento de todos sus miembros, lo que retardaría la adopción de los acuerdos para el buen y necesario funcionamiento de la sociedad. Es por ello, que en virtud del interés social y en aras de facilitar el gobierno y la administración de la sociedad, que se justifica el principio de la mayoría en la adopción de los acuerdos, principio que rige como regla general en la vida de la sociedad; y, es justo este principio al que se deben someter incluso las minorías no conformes con la adopción de dichos acuerdos, por el interés superior.

Este principio al que podemos llamar también como de sumisión al voto mayoritario, es esencial para el funcionamiento de la sociedad. No obstante, este principio fue considerado como el más difícil de configurar, toda vez que trató de conciliar la administración y el control de la sociedad con el de la voluntad mayoritaria de sus miembros, siendo su fundamento el interés social y constituyéndose así el principio de la mayoría como la regla para el gobierno y funcionamiento de la sociedad.

Es así como los continuos cambios económicos dados en el siglo XX que originó la necesidad que tanto las empresas como los diversos entes económicos se adapten a los diversos escenarios económicos, para lo cual se hizo necesario modificar algunas condiciones

del contrato social a fin de adaptarlas a las nuevas exigencias. Situación a la que el derecho societario no fue ajeno, ya que sus normas empezaron a reconocer la modificación del contrato social por decisión de los mayoritarios, quedando el minoritario a voluntad de estos (Farrando, 1998, pp.53-56).

Es así como surge este principio con el fin de dotar de funcionamiento a la sociedad, ya que esperar que exista conformidad de todos los accionistas para la adopción de los acuerdos no sólo dificultaría, sino que retardaría la aprobación de estos, ya que no siempre se puede contar con la conformidad de todos ellos, toda vez que como anteriormente hemos indicado en una sociedad siempre existirán intereses propios que no coincidirán necesariamente con el interés social.

Exigir siempre la unanimidad de los accionistas en los acuerdos a adoptarse, sería un ideal irrealizable, de ser así no tendrían sentido las demás instituciones que la LGS prevé para los accionistas minoritarios, como es el caso del derecho de impugnación, ya que no existirían accionistas disconformes con los acuerdos, los ausentes, o los que fueron privados de emitir su voto.

2.1.1.1. Conflicto de socios

La igualdad de derechos que comentamos en el punto de anterior y que debería reinar entre los accionistas de una sociedad se rompe por el conflicto de intereses que puede surgir entre ellos, y que muchas veces se puede expresar a través del abuso de la minoría, quienes desde su posición impiden, retardan o incluso pueden poner en riesgo la adopción de acuerdos, cuando, muchos de estos pueden ser vitales para la continuidad de la sociedad.

Asimismo, debemos diferenciar lo que es un conflicto entre socios, entendido este por la disputa u oposición entre los accionistas mayoritarios frente a los minoritarios, en un escenario donde ambos grupos pueden no coincidir en la estrategia económica o financiera que deba adoptar la sociedad en beneficio del interés social y en ausencia de inclinación por intereses personales o de grupo, con el del conflicto de socios, entendido como el existente entre el socio y la sociedad, y ello se expresará cuando sus intereses se oponen a los de la sociedad buscando para sí un beneficio que en principio debiera ser para todos (Cabanas, 2016, pp. 141-142).

No obstante, la facultad de los minoritarios de oponerse o de obstruir las decisiones de

los órganos de la sociedad se ha de equilibrar mediante los principios de fidelidad o de buena fe que deben existir entre los socios y del socio hacia el interés social; cuando ello no funciona así, se presentan situaciones de bloqueo injustificado e innecesario para el funcionamiento de la sociedad, configurándose así un abuso del derecho, abuso que en ningún caso es o puede ser permitido por la Ley.

Respalda lo anteriormente indicado, Miquel Rodriguez (1998) y a la que también nosotros nos adherimos, “en las sociedades confluyen un deber de fidelidad horizontal entre los accionistas y un deber de fidelidad vertical de estos para con la sociedad, los cuales deben coexistir para la buena marcha de la sociedad que terminará repercutiendo de manera positiva para todos los accionistas que la conforman” (Citado por Cebriá, 2011, p. 91).

2.2. Origen del Derecho de Separación

La evolución histórica de la posibilidad de modificar el estatuto de la sociedad llevó a la doctrina, jueces y a la propia legislación del país a establecer su viabilidad sin que para ello se requiera unanimidad en sus miembros, claro que cada legislación estableció condiciones y procedimientos propios para tal fin; ello fundado en la idea que de requerirse necesariamente para la aprobación de dichos acuerdos la unanimidad de sus miembros, podría llevar a que la mala voluntad de algunos accionistas lleve a condenar a la sociedad a la inamovilidad, obligándola a mantener cláusulas obsoletas, no rentables, perjudiciales u obstruccionistas a sus fines.

Y es ante esta posibilidad de modificar los estatutos sin que para ello se requiera la unanimidad de los miembros de una sociedad, es que los accionistas minoritarios sintieron en peligro sus intereses por modificaciones que pudieran realizar la mayoría, toda vez que cuando ingresaron a la sociedad se adhirieron a un estatuto que ahora podría ser modificado sin que para ello sea necesario su consentimiento y al cual quedarían sometidos por el principio de la mayoría.

En ese contexto nos preguntamos ¿Cómo surge o por qué surge el Derecho de separación?, pues bien , ello nace de la confluencia de dos intereses legítimos en la sociedad, entendidos como el interés de la sociedad de modificar las condiciones societarias y estructurales inicialmente aceptadas por los accionistas a su ingreso a ella y la del socio a que estas condiciones se mantengan inamovibles, quedando dicho conflicto resuelto con la posibilidad del accionista minoritario de separarse de la sociedad sólo ante determinados

supuestos.

Los orígenes del “derecho de separación” se remontan a los años 1882 en Italia, siendo regulado por primera vez en el artículo 1581 del Código de Comercio de 1882.

Podemos indicar de manera general que la “separación del accionista minoritario de la sociedad” fue concebida inicialmente como una facultad excepcional que permitía al accionista minoritario salir o retirarse de la sociedad a la que pertenecía sólo cuando esta adoptaba determinados acuerdos expresamente establecidos.

Desde su origen podemos encontrar posturas doctrinarias no uniformes en la configuración y aplicación de esta institución, ya que por un lado se encontraban aquellos que postulaban la eliminación de dicha institución para los casos en que se ponía en riesgo a la sociedad y su integración, mientras que, por otro lado se encontraban los defensores de la separación del accionista minoritario, quienes argumentaban y defendían la protección de estos frente a cualquier acuerdo de la Junta; es por ello que su regulación normativa tampoco ha sido uniforme en el tiempo como lo veremos en los apartados siguientes.

2.2.1. Regulación Legislativa Comparada

La falta de uniformidad doctrinaria en la naturaleza y aplicación de esta Institución se vio también reflejado en su regulación por los diversos ordenamientos jurídicos, los mismos que la fueron acogiendo en sus normas en función a la doctrina dominante en ese momento, pero siempre limitada su aplicación a ciertos supuestos.

Esta falta de uniformidad se expresó en la tipificación de las causales o supuestos que permitían la salida del accionista minoritario de la sociedad, siendo, algunos ordenamientos más restrictivos que otros. Como ejemplo de ello, podemos señalar que el Código Civil Italiano de 1942 en su artículo 2.3772 reguló las causales de la separación del accionista incorporando dos supuestos adicionales y suprimiendo otros supuestos señalados en el Código

¹ Este artículo permitió a los socios poder separarse de la sociedad únicamente en los casos de fusión, reintegro y aumento de capital, cambio del objeto de la sociedad, con la precisión que para los socios presentes en la Junta esta debería ser invocada en el término de las 24 horas o fusión, reintegro y aumento de capital, cambio del objeto de la sociedad, con la precisión que para los socios presentes en la Junta esta debería ser invocada en el término de las 24 horas odentro del mes de la publicación del acuerdo para los otros socios.

² Este artículo incorporó como causales de separación al cambio del objeto, modificación del tipode sociedad, traslado del domicilio al extranjero, y se eliminó los supuestos de fusión, reintegro,prórroga del plazo de la sociedad.

de Comercio de 1882 como es el caso de la fusión, ya que para el legislador de ese entonces, la fusión por sí sola no constituía causa suficiente para la separación del accionista, sin embargo consideró de manera expresa que en los casos de transformación de la sociedad si procedía la separación del accionista.

Como hemos indicado en el párrafo precedente, esta Institución fue acogida por las legislaciones societarias quienes la regularon de manera limitada, incluso en algunas de ellas su aplicación se encontraba condicionada. Podemos citar a manera de ejemplo algunas legislaciones:

- Argentina: El Código de Comercio de 1889 en su artículo 354, inicialmente regulaba como supuestos que habilitaban la separación del accionista, a los acuerdos de fusión, aumento de capital social, cambio del objeto social y la ampliación o prórroga de la duración de la sociedad; posteriormente fue limitada su aplicación, quedando incluso condicionada la salida del accionista a que se encuentren cubiertos o garantizados todos los créditos de la sociedad, o, en caso de existir clases de acciones, al socio que se separaba sólo se le devolvería el valor nominal de sus acciones en lugar de la proporción de valor del patrimonio líquido de la sociedad.
- Alemania: A través de su Ley del año 1965 excluía el derecho de separación del accionista para el caso de la sociedad anónima, ello por el principio de conservación del capital social, el mismo que estaría destinado a cumplir con las deudas que la sociedad hubiera contraído.
- Venezuela: Su Código de Comercio permitía la separación del accionista minoritario en los casos de aumento de capital y cambio del objeto social, pero condicionada a que la devolución del aporte se realizara en un plazo de hasta tres meses.
- Legislación Inglesa: La Ley de Compañías establecía que el accionista no podría quedar sujeto u obligado a los cambios posteriores a su ingreso a la sociedad, no siéndole aplicable si es que el accionista hubiese aceptado ello. Asimismo, el artículo 210 establecía que el Tribunal sería quien decretase la separación del accionista cuando el accionar de los administradores lesionara los intereses del socio interesado y la disolución de la sociedad no se estimara procedente.

En el Common Law existe la figura legal del “appraisal right”³, cuyos alcances son

³ Los supuestos para demandar el appraisal rights tenemos, que la MBCA admitía cinco supuestos: fusiones, intercambio de acciones, disposiciones de activos, cambio de artículos, conversiones o cambio de domicilio, mientras que Delaware lo admitía sólo para el caso de fusión. Debe tenerse presente que, si bien la MBCA

más amplios que los establecidos por el derecho de separación regulado por las otras legislaciones (Perales, 2001, p. 17).

2.3. Naturaleza y Definición del derecho de separación

2.3.1. Naturaleza:

Para poder llegar a una definición del derecho de separación del accionista, debemos tener en claro cuál es su naturaleza, a fin de determinar si esta institución es de ejercicio absoluto en todos los supuestos que se regulan en la LGS o su aplicación puede ser restringida o condicionada a determinadas situaciones.

La regulación no uniforme de dicha institución en las diversas legislaciones, fue consecuencia a que no se tuvo en claro cuál era la naturaleza jurídica de dicha figura; ya que, si se hubiera comprendido a cabalidad ello, las normas que la regularon hubieran sido más homogéneas, y en nuestro caso, nuestra LGS al regular la separación del accionista hubiera establecido adecuadamente los supuestos que realmente motivarían al accionista a separarse de la sociedad, y en qué casos ello podría ejercerse sin que se afecten otros intereses o a terceros.

No podemos negar que dicha institución (separación del accionista) pone en confrontación la capacidad de organización y decisión de la sociedad con la inalterabilidad de los aspectos fundamentales del Estatuto de la sociedad, ya que fueron aquellos aspectos los que influyeron en la formación de la voluntad del accionista al decidir ingresar a la sociedad, frente a lo cual la ley ha prevalecido el interés del accionista permitiéndole de manera excepcional retirarse de la sociedad.

Son varias las interpretaciones a la naturaleza del derecho de separación y ello también fue producto de la influencia de las tesis que en su momento trataron de explicar la naturaleza jurídica de la sociedad y que influyeron en la regulación normativa de la separación del accionista.

Es así como tenemos la tesis contractualista, la que ubica a esta figura como un derecho individual del accionista, siendo el límite a la regla de la mayoría y que no puede ser

establecía más supuestos de aplicación, establecía una excepción para demandar ello y era cuando las acciones del socio o accionista podían venderse fácilmente en el mercado y cuando se tratase de operaciones en las que no exista conflicto de intereses.

suprimido por ella, y que libera al accionista minoritario de asumir situaciones totalmente diversas por las que manifestó su voluntad de ingreso a la sociedad. (Dasso, 1985, p. 57).

Frente a ello, podemos decir que esta tesis considera a la separación como un derecho absoluto del accionista, sin embargo, señalaremos que la regla de la mayoría existe como un instrumento esencial y necesario para el funcionamiento de la sociedad y a la cual se deben someter todos los accionistas que la conforman, salvo cuando estos acuerdos sean objeto de impugnación o nulidad. Si seguimos la tesis contractualista, la separación del accionista sería un derecho y como tal se aplicaría sin restricciones y en todos los casos, incluso por los accionistas mayoritarios, siendo innecesaria la tipificación de los supuestos que habilitan esta figura, porque su aplicación sería la regla del gobierno social.

En un sentido casi idéntico, podemos citar a la teoría que define a la separación del accionista como una institución de orden público, ya que ella es considerada y regulada por la propia ley como un remedio al poder de la mayoría, por lo que al ser reconocida por la ley no puede ser desconocida por la sociedad, siendo de aplicación absoluta.

Y por último tenemos a la tesis que considera a la separación del accionista como una excepción al principio de la mayoría imperante en la sociedad, configurándose como una medida de protección de la minoría frente a los abusos de la mayoría cuando se contravienen los aspectos esenciales de la sociedad. Se considera de aplicación excepcional porque su aplicación sólo se justifica para determinados casos expresamente señalados.

Esta teoría a la cual nosotros nos adherimos, al establecer el carácter excepcional de dicha institución, la condiciona a que ella sea ejercida siempre que se cumplan determinados supuestos, los cuales deberán ser analizados caso por caso a fin de verificar que se cumpla con el fin que inspiró la norma, y no sólo una aplicación automática de supuestos y consecuencia; ya que si ello no fuera así se correría el riesgo de transformar dicha institución en un medio inmediato de recuperación del aporte social.

En ese sentido, las teorías que postulan el carácter absoluto del derecho de separación del accionista no toman en cuenta si su ejercicio conlleva efectos negativos patrimoniales en la sociedad, la misma que debe afrontar las consecuencias de dicha salida como es el reembolso al accionista del valor de su aporte.

Por ello, nosotros consideramos a la separación del accionista como un remedio excepcional que se activa sólo ante el acuerdo que genera divergencias de intereses entre el

socio minoritario y el acuerdo que toma la sociedad, acuerdo que conlleva cambios sustanciales a las situaciones inicialmente aceptadas por los accionistas minoritarios y que lo colocan en una situación de desventaja frente a la sociedad, permitiendo que este pierda voluntariamente su condición de socio y obtenga el valor del aporte realizado, es así que es de carácter excepcional por los efectos que produce en la sociedad y en los demás accionistas, los que trataremos más adelante.

Debemos tener presente, que los accionistas cuando ingresan a una sociedad lo hacen para obtener el máximo rendimiento económico, y por ello saben que en determinadas situaciones deben soportar los riesgos del propio negocio y por ello las consecuencias incluso contrarias o perjudiciales a sus pretensiones iniciales cuando el negocio no marcha bien, ya que en la escala de recibir beneficios son los accionistas los últimos en percibirlos, después de haberse satisfecho a los acreedores; y, es en ese contexto en donde prima el principio de la mayoría en la adopción de acuerdos, que están o deberán estar orientados a maximizar en la medida de lo posible el rendimiento de, avance y mejora de la sociedad, y donde la unanimidad en la toma de decisiones queda como un mecanismo residual y al cual se debe someter la minoría.

Cuando desarrollamos el origen de la “separación del accionista minoritario de la sociedad”, señalamos que esta figura nació como una excepción a la sujeción de los acuerdos adoptados por la mayoría, permitiéndose de manera excepcional al accionista minoritario a no acatar dicho acuerdo y poder retirarse de la sociedad; y es de carácter excepcional porque el accionista minoritario cuando ingresa a la sociedad lo hace asumiendo las condiciones de su situación de minoritario, donde su participación en la toma de decisiones en la sociedad quedará en muchos casos sujeta a la decisión de la mayoría y sobre todo asumiendo el riesgo que toda actividad empresarial conlleva. Siendo ello así, esta excepción no es una regla de aplicación automática, como lo entiende nuestra LGS, ya que puede convertirse en un “medio eficaz” de salida inmediata de la sociedad recuperando el valor del aporte realizado en la sociedad, sin asumir los riesgos propios del negocio.

Como ya hemos analizado, las corrientes proteccionistas y garantistas de los derechos de los accionistas, en un afán de proteger a los accionistas minoritarios han flexibilizado esta figura convirtiendo la excepción, inicialmente concebida, en una regla de aplicación general y automática, lo que ha llevado a la desnaturalización de esta institución y la ha convertido en un derecho, tal como ha sido recogido por nuestra legislación, toda vez que nuestra LGS en

sus diversos artículos, especialmente en los artículos 200, 244 y 356 (antes citados), por la forma en como están redactados podemos decir que considera a esta institución como una regla general.

Si seguimos la lógica que entendieron nuestros legisladores y calificamos a la separación del accionista como un derecho en sí, este debería ser de aplicación universal, es decir, para todos los accionistas (sin importar su condición de mayoritario o minoritario), y no sólo para el accionista minoritario, quien según la normativa es el único facultado para ejercer esta facultad, es por ello que reiteramos que la regla general en las sociedades es que los acuerdos se adoptan por mayoría y la excepción es la separación del minoritario. Ello, porque un derecho no puede ser ejercido de manera excepcional, sino que es de aplicación universal y su limitación es excepcional; por ello, la separación del accionista no es un derecho tal como lo concibe nuestra LGS, es una excepción al sometimiento del principio de la mayoría, y sólo será legítimo ante determinados casos y siempre que ello coloque al accionista minoritario en una situación perjudicial no prevista a la hora que decidió ingresar a la sociedad.

Siendo ello así, la separación del accionista minoritario sólo tiene justificación en tanto se modifiquen las condiciones esenciales de la sociedad, es decir, cuando se altera en gran medida y de forma desproporcionada las condiciones de riesgo que el accionista minoritario aceptó al ingresar a la sociedad, y que a su vez, estos cambios lo colocan en una situación de desventaja desproporcionada; y sólo frente a estos cambios drásticos se activa la garantía o remedio de la separación, como una medida excepcional que busca proteger al accionista de esos cambios y a que se respete las condiciones esenciales que lo motivaron a ingresar a la sociedad, y siempre que la sociedad o los demás accionistas no se vean afectados por la salida del accionista minoritario.

2.3.2. Definición del Derecho de Separación

Luego de haber analizado la naturaleza del derecho de separación del accionista, podemos definir como aquella facultad que permite al accionista minoritario separarse de la sociedad a la que pertenece recibiendo el valor de su aporte, cuando ella adopta acuerdos que implican cambios sustanciales en estructura de la sociedad, en las acciones o en otras operaciones societarias, y que lo colocan en una situación de desventaja desproporcionada frente a la sociedad y ante los demás accionistas. Esta facultad se encuentra condicionada a la

conurrencia de determinados supuestos y procedimientos establecidos en las normas de cada país, configurándose así, en un instrumento de tutela del socio minoritario frente a las decisiones válidas y legales de la mayoría que modifican las condiciones iniciales del contrato social.

En nuestra legislación, esta institución y los supuestos que motivan su aplicación se encuentran establecidos en la LGS o pueden también estar señalados en el Estatuto de la sociedad, conforme se señala en el artículo 200 y otros de LGS.

Ahora, ¿Quiénes pueden ejercer esta facultad?, todos los accionistas minoritarios titulares de acciones con o sin derecho al voto, tal como se señala en los artículos 105 inc. 5 y 106 de la LGS.

Se hace precisión que nuestra LGS reconoce sólo al accionista minoritario la posibilidad de separarse de la sociedad y sólo ante determinados acuerdos adoptados por la mayoría (supuestos que se encuentran establecidos en la LGS o por Estatuto). Estos supuestos como ya lo hemos señalado, en nuestra LGS pueden ser: cambio del objeto de la sociedad, traslado del domicilio al extranjero, entre otros, pero que según la doctrina deben originar cambios totales y drásticos en la sociedad o en su organización o a las condiciones que inicialmente fueron aceptadas por todos los accionistas cuando decidieron ingresar a la sociedad.

Se debe tener presente que esta tutela para que sea legítima debe ser una respuesta al perjuicio real e inevitable que sufre el accionista minoritario por el acuerdo adoptado, contrario sensu, consideramos que no debería concederse tal facultad si el accionista minoritario no se ve afectado con el acuerdo adoptado, aún si ese supuesto se encuentre regulado por la ley.

Atendiendo al carácter excepcional de Derecho de Separación y por los efectos que dicha institución produce no sólo en la sociedad sino también en los demás accionistas e incluso en terceros, existen posiciones en contra del ejercicio de esta institución, bajo el argumento que en ningún caso esta institución debería contravenir ni oponerse a que la sociedad pueda tomar acuerdos válidos y eficaces, y ello es por la descapitalización de recursos que en la sociedad se produce a causa de la salida del accionista minoritario. Este peligro patrimonial que ocasiona la separación del accionista al efectuarse el reembolso del valor de las acciones podría impedir que la sociedad adopte un acuerdo beneficioso y/o

necesario para ella, pudiendo llevarla incluso a un estado de grave crisis económica.

Por ello sólo se justifica la separación del accionista minoritario cuando producto del acuerdo adoptado, se producen cambios en las condiciones esenciales ya sea en la sociedad, en las acciones o en otras operaciones societarias, que lo perjudican y lo colocan en una situación de desventaja frente a los demás accionistas, ya que el accionista minoritario cuando ingresó a la sociedad asumió los riesgos que conlleva el negocio de la sociedad, asumió y aceptó que la sociedad tomaría los acuerdos necesarios y viables para su mejor rendimiento y así posicionarse en el mercado, y que dichos acuerdos podrían incluso conllevar cambios para la sociedad, ya sea en su estructura o en algún otro aspecto, lo que sería asumido por todos los accionistas.



CAPITULO III: DERECHO DE SEPARACIÓN DEL ACCIONISTA MINORITARIO EN UNA SOCIEDAD ANÓNIMA CERRADA

3.1. Características de la Sociedad Anónima Cerrada

La Sociedad Anónima Cerrada es llamada también de tipo familiar y donde el capital social se mantiene bajo la administración de este pequeño grupo familiar; conforme a su naturaleza, la SAC está reservada para un pequeño grupo de personas, entre quienes la voluntad de asociarse se forma atendiendo a las condiciones personales de sus demás miembros.

Lo más resaltante en este tipo de sociedad es su carácter cerrado, por ello el número de sus miembros es pequeño, y entre quienes predomina la *affectio societatis*, la que presupone la existencia de confianza mutua entre ellos y la que regula su existencia; por ello, por su propia estructura está diseñada para limitar, condicionar o hacer más complejo el ingreso de terceros a dicha organización.

Si bien en una sociedad anónima predomina el elemento capital, en una SAC se resalta además el elemento personal en la propiedad del capital y en la administración de ella; siendo ello así, en esta modalidad societaria, los accionistas tienen el interés en conservar la gestión, el control y la administración de la sociedad en atención de un pequeño número de accionistas; es por ello, que este tipo de sociedad cuenta con mecanismos propios y delimitados orientados a garantizar que en la medida de lo posible la propiedad accionaria sea igual a la de quienes la constituyeron.

En esa línea, este tipo de sociedad limita la responsabilidad de los accionistas al aporte realizado, ya que como indicamos anteriormente, en ella predomina el elemento personal en la propiedad del capital.

Es así que, por su carácter de grupo cerrado o reservado, la LGS ha previsto para la SAC mecanismos destinados a garantizar en la medida de lo posible que sus miembros sean los mismos que la constituyeron, y que todos los accionistas cumplan y respeten los acuerdos inicialmente asumidos para el desarrollo y continuidad de la misma, ya que puede darse el caso que los accionistas ya no compartan los mismos fines sociales o incluso puedan tener intereses contrarios a la propia sociedad y pretender entorpecer el objeto de la sociedad, es por ello, que la propia LGS establece para este tipo de sociedad, que tanto el pacto social o el estatuto pueden señalar causales de exclusión de socios, la que como medida sumamente

drástica, sólo se justifica en una SAC.

Es necesario tener presente que, aunque la SAC esté compuesta por un pequeño número de accionistas, ello no condiciona a que en ella se manejen pequeños capitales; ya que la práctica ha demostrado que una SAC puede manejar grandes capitales, como ejemplo de ello podemos citar a las siguientes empresas:

- Florida Blanca SAC, con capital social de S/ 13'905,000.00
- Olo del Perú SAC, con capital social de S/ 365,853.580
- Prima Fitness SAC, con capital social de S/ 2'256,701.00
- Recaudación y Contacto Recea SAC, con capital social de S/ 2'000,000.00

Por su carácter de empresa de tipo familiar, sus accionistas tienen el derecho de adquisición preferente, por ello, cuando uno de ellos desee transferir sus acciones a favor de otro accionista o tercero, deberá comunicarlo previamente a la sociedad a fin de que los demás accionistas puedan adquirirlas. No obstante, por estatuto los accionistas podrán condicionar la venta de sus acciones al consentimiento de la sociedad. De igual sentido la sociedad podría tener derecho de preferencia para adquirir las acciones que el accionista desee vender si es que los demás accionistas no ejercen su derecho de adquisición preferente.

Como otra limitación o restricción en la SAC, tenemos que sus accionistas no pueden otorgar poder de representación en junta a favor de cualquier persona, que no sea otro accionista, cónyuge, ascendiente o descendiente en primer grado, salvo que el estatuto lo permita.

Por último, indicamos que la LGS a fin de facilitar la correcta administración de la SAC y el acceso a la información, prevé sólo para este tipo de sociedad la posibilidad que sus juntas sean no presenciales, siempre que la voluntad social se pueda exteriorizar o manifestar a través de cualquier medio que permita la comunicación y garantice su autenticidad.

No obstante, todo lo antes mencionado, se hace precisión que la LGS no define lo que es una SAC, sólo se limita a señalar las características para que una sociedad se constituya como tal, las que a continuación enumeramos:

- En ella, el grupo de accionistas que la conforman no puede ser más de 20.
- Sus acciones no se encuentran inscritas en el Registro de mercado de valores.

Por último, indicamos que la LGS ha diseñado para la SAC una estructura basada en

la autonomía de la voluntad privada, toda vez que son muy pocas las situaciones que le sean obligatorias y que no puedan ser regulados por el pacto social o por estatuto (Laroza, 2001, p. 79); por ello, será la propia SAC la que diseñe su propia estructura y los mecanismos a los cuales se sujetará y condicionará su existencia conforme a sus propios intereses.

3.2. Derecho de Separación como Excepción al principio de la mayoría en una SAC

En una sociedad de capitales, como es el caso de la SAC, el principio de la mayoría es trascendental para la toma de acuerdos, sobre todo de aquellos que impliquen modificación del Estatuto, donde prima el interés de la sociedad sobre el individual; no obstante, ello, de manera excepcional se permite la separación del accionista minoritario que no desea someterse a tales acuerdos.

En principio, la regla de la mayoría no podría limitar al accionista a permanecer de por vida en una SAC cuando esta adopta acuerdos que modifican sustancialmente las condiciones sociales que motivaron su ingreso a ella, y es aquí donde surge la figura de la separación, permitiendo extinguir el vínculo que este tiene con la sociedad recuperando el valor de su aporte, aunque ello no siempre sea lo óptimo o saludable para la SAC.

Es aquí donde la separación del accionista minoritario surge como un mecanismo de equilibrio entre el interés individual del accionista y el de la mayoría (sociedad - SAC) de mantener intactas las condiciones previstas al ingreso de este a la sociedad, pero como ya se indicó en apartados anteriores, la separación del accionista minoritario es excepcional, por los efectos negativos que ello conlleva en la sociedad y que los desarrollaremos en los siguientes apartados.

La regla de la mayoría siempre conserva vigencia, pero en ningún caso puede impedir la posibilidad del accionista minoritario de resolver su vínculo con la SAC cuando esta adopta alguno de los acuerdos que la activan, pero dicha salida deberá también estar condicionada a que no se afecte la estabilidad patrimonial de la SAC.

3.2.1. Aplicación del Derecho de Separación en una Sociedad Anónima Cerrada

A continuación analizaremos el Derecho de Separación y sus implicancias en una SAC.

3.2.1.1. Regulación peruana del derecho de separación en una SAC

Podemos indicar como antecedente general de la institución de la separación del accionista en nuestra legislación a la Ley española de 1951, la cual fue recogida por nuestra Ley de sociedades anterior N° 1966 y, posteriormente, por nuestra actual Ley General de Sociedades N° 26887.

La anterior Ley de Sociedades N° 1966, en su artículo 210 regulaba el derecho de separación del accionista sólo frente a tres supuestos: traslado de la sede al extranjero, cambio del objeto social y limitación de la transmisibilidad de las acciones.

Se precisa que sólo podían ejercer dicha facultad, los accionistas que no hubiesen votado a favor del acuerdo (entendiéndose sólo a aquellos que votaron en contra y los que se abstuvieron).

La actual Ley de Sociedades N° 26887, regula el derecho de separación del accionista en su artículo 200, la misma que contempla mayores supuestos a los señalados en la Ley anterior, como la posibilidad de ejercer este derecho en los casos de modificación de las limitaciones existentes a la transmisibilidad de las acciones y deja abierta la posibilidad que otros supuestos puedan ser establecidos por ley o por estatuto.

Para la SAC, la propia LGS en su artículo 244, señala de manera expresa que puede ejercer este derecho también el accionista que no haya votado a favor de la modificación del régimen relacionado a las limitaciones a la transmisibilidad de las acciones o al derecho de adquisición preferente. Asimismo, el artículo 356 permite la separación del accionista en los acuerdos de fusión.

A diferencia de la ley anterior, también se amplía los legitimados para ejercer el derecho de separación, tales como a los titulares de las acciones sin derecho a voto, los ausentes, a los que hayan sido privados de emitir su voto y los que hayan hecho constar en acta su oposición al acuerdo.

No obstante que nuestro antecedente legislativo fue la ley española, nuestra LGS, contempla supuestos adicionales para la aplicación de este derecho; se hace énfasis que no sólo la LGS establece de manera taxativa los supuestos que pueden motivar la salida del accionista minoritario, sino que permite que por Estatuto la sociedad pueda establecer supuestos adicionales que pudieran originar dicha salida.

Lo que, en ningún caso, nuestra LGS permite es que por estatuto o por acuerdo de junta se pueda suprimir o restringir este derecho ni hacer su ejercicio más gravoso para el accionista minoritario.

Como ya hemos indicado, nuestra LGS en sus artículos 200 y 3564 establecen de manera general los supuestos (acuerdos) que conceden al accionista minoritario que no haya votado a favor del acuerdo la posibilidad de separarse de la SAC, asimismo para el caso de la SAC en específico la misma LGS en su artículo 244 señala como supuestos adicionales que conceden la separación al accionista no haya votado a favor de la modificación del régimen relativo a las limitaciones a la transmisibilidad de las acciones o al derecho de adquisición preferente.

Se debe tener presente que para que el accionista pueda ejercer su derecho de separación no sólo debe haber votado en contra del acuerdo sino debe haber dejado constancia en junta de su oposición al acuerdo, asimismo podrán ejercer este derecho los accionistas ausentes en la aprobación del acuerdo, los que hayan sido privados de emitir su voto y los titulares de las acciones sin voto.

El accionista minoritario que decida separarse de la sociedad deberá comunicar a ella por escrito su intención de separarse, hasta el décimo día siguiente a la fecha de publicación del acuerdo, el mismo que conforme señala la LGS se publicará una sola vez, salvo los casos en que la ley requiera otro requisito. Una vez que el accionista comunica su decisión de separarse quedará extinguido de manera automática su vínculo societario convirtiéndose en un acreedor para la sociedad.

3.2.1.2. Efectos en la Sociedad Anónima Cerrada del ejercicio del derecho de separación

La separación del accionista minoritario en una SAC conlleva efectos negativos no sólo para los demás accionistas sino también para la propia SAC. Al ser un acto unilateral recepticio, produce sus efectos con sola recepción de la carta mediante la cual el accionista comunica su decisión de separarse, no se requiere aceptación de la SAC, es más la SAC no puede negarse a recibirla o condicionar su aceptación a una evaluación previa.

⁴ El artículo 200 de la LGS concede el derecho de separarse de la sociedad en los siguientes supuestos: cambio del objeto social, traslado del domicilio al extranjero, creación de limitaciones a la transmisibilidad de las acciones o modificación a las existentes y en los demás casos que señale la Ley o el estatuto, el mismo que concordado con el artículo 356 permite la separación del accionista cuando la sociedad adopta un acuerdo de fusión.

Al ser un acto unilateral recepticio y conforme se encuentra regulado en nuestra LGS, la separación del accionista minoritario produce sus efectos de manera inmediata, extinguiéndose el vínculo que lo unía a la SAC, repercutiendo ello sobre la SAC y sobre los demás accionistas, los que a continuación señalamos:

- Como primer efecto en la SAC indicamos que la separación del accionista minoritario genera el reembolso a este del valor del aporte, más los intereses compensatorios por el tiempo en que la SAC demore en cumplir con el reembolso, más los intereses moratorios en caso la SAC no cumpla con dicho pago en el término de dos meses contados desde que el accionista comunica su decisión de separarse.

En este punto nos vamos a detener porque como indicamos en un inicio esta institución nació como protección a los intereses del accionista minoritario, entendiéndose que ante determinados acuerdos que impliquen cambios drásticos para el accionista y que lo coloquen en una situación de desventaja desproporcional, el accionista no quede atado a dicho acuerdo, sino que pueda separarse de ella, debiendo la sociedad reembolsar el valor de su aporte; pero ello nació y es una excepción, no puede en ningún caso ser instrumento lucrativo para el accionista, con mayor razón el reembolso no debería generar intereses por el tiempo que la sociedad demore en cumplir con ello.

Si se permite que el accionista se separe de la sociedad, es justo que ello sea con el valor su aporte, pero pagarle intereses no va con el fin de dicha institución.

Para cumplir con el reembolso la sociedad deberá desprenderse de fondos líquidos comprometiéndose así el activo corriente, el que podría alterar su estado de solvencia.

Ahora bien, si nos preguntamos ¿Cómo afronta patrimonialmente la SAC el reembolso al accionista?, lo ideal es que ella cumpla con el reembolso al accionista minoritario con cargo a los beneficios o reservas de libre disposición; pero, ¿qué escenario enfrenta la SAC si es que ella no cuenta liquidez y atraviesa un estado de insolvencia?, tendría que acudir a otras formas de financiamiento lo que le generará a su vez mayores pasivos como es el pago de intereses; o, peor aún, ¿qué ocurre cuando la SAC no cuenta con reservas de libre disposición?.

Si la SAC cuenta con beneficios o reservas libres podrá cumplir con el reembolso al accionista que se separa, para lo cual se ajustará al procedimiento establecido en el artículo 104 de la LGS.

- Si la SAC no cuenta con reservas libres u otros beneficios con los que pueda hacer cargo del reembolso al accionista, en este caso la SAC para cumplir con ello tendrá que reducir su capital social.

Este es el punto central de nuestra investigación, y es el segundo efecto que produce la separación del accionista minoritario, si es que la SAC no cuenta con reservas libres u otros beneficios para cumplir con el reembolso no tendrá otra opción que optar por la reducción de capital, reducción que se verá reflejada en sus estados financieros. Una reducción de capital en esas condiciones no es buena señal de estabilidad para la SAC ni para los demás accionistas que verán disminuido su porcentaje de acciones o el valor de estas. Esta reducción afecta a todos los accionistas a prorrata de su participación en el capital.

- Como tercer efecto podemos indicar que esta disminución de capital perjudica adicionalmente los intereses de los acreedores al ver reducido el patrimonio que garantiza el cumplimiento de las obligaciones que la SAC hubiere contraído, por lo que se activa para ellos el derecho de oposición al acuerdo de reducción de capital, el mismo que estará suspendido hasta que la SAC satisfaga los créditos asumidos, y mientras dicho acuerdo esté suspendido la sociedad no podrá cumplir con el reembolso al accionista minoritario generándose a su vez para este mayores intereses compensatorios incluso moratorios por el tiempo transcurrido.
- Como cuarto efecto indicamos que producto de la reducción del capital, los demás accionistas verán disminuido el valor de sus acciones o el número ellas, y la SAC se verá imposibilitada en cumplir con su objeto social. Es por ello que, en la separación del accionista se vuelve obligatoria la reducción con cargo al capital social originando la amortización de las acciones involucradas.

Como se puede apreciar son relevantes para la SAC las consecuencias que conlleva para ella la separación del accionista minoritario, por ello su ejercicio y aplicación deben estar cuidadosamente legislados, evitándose que por proteger al accionista minoritario se termine vulnerando otro derecho o interés ya sea de la sociedad o de los demás accionistas.

En la misma orientación, para algunos autores “incluso la separación del accionista no puede ser ejercida, aún en los supuestos establecidos en la Ley, cuando el acuerdo fue adoptado en beneficio del interés de la sociedad y sin el ánimo de dañar a los minoritarios” (citado por Olaechea, 2000, p. 268).

Asimismo, podemos citar a Messineo (1971) quien postulaba “la restricción de la aplicación de esta figura, al señalar que si se permitiera con mucha flexibilidad la separación del accionista, ello podría llevar a detener la vida de la sociedad o peor aún llevarla a una gran crisis, y si es que ello es ejercido en número podría llevarla incluso a la extinción, sin que dicha separación sea consecuencia necesaria de motivos o razones justificadas, sino simplemente expresión de oposición o de intereses personales de los accionistas minoritarios” (citado por Laroza, 2001, p. 408).

Nosotros consideramos que el accionista minoritario no puede verse obligado a permanecer de por vida en la sociedad en contra de su voluntad por acuerdos que modificaron las condiciones esenciales por las cuales decidió ingresar a la sociedad, permitiéndosele por excepción su salida, pero ello siempre debe ser ejercido dentro de determinados parámetros que no perjudiquen o lleven a la ruina a la sociedad.

Ahora, la conveniencia de una regulación amplia, flexible o restrictiva del ejercicio de dicha Institución en un a SAC será analizada a lo largo del presente trabajo.

3.3. Mecanismos de protección para el accionista minoritario en una SAC

Para la minoría, las diversas legislaciones y en especial nuestra LGS ha establecido mecanismos destinados a contradecir legítimamente los acuerdos adoptados por la mayoría, flexibilizando así el principio de la mayoría. El derecho de separación no es el único mecanismo de defensa de intereses con el que cuenta la minoría.

Estos mecanismos de protección se convierten para la minoría en formas de control de la administración de la SAC, mecanismos a su vez orientados a la defensa de los intereses de ella, y en ningún caso su uso podría llevar a truncar la vida de la sociedad. Estos derechos no sólo se encuentran regulados en la LGS, también pueden ser establecidos por el Estatuto o por Convenio.

Los accionistas minoritarios también pueden ejercer dichos controles de manera colectiva, la misma LGS faculta ello, pero, aun así, dicho ejercicio sólo será legítimo en tanto

prime el interés de la SAC, entendido como el interés superior, frente a los intereses personales. Estos controles como ya lo comentamos constituyen frenos al poder de la mayoría que quiere imponer su voluntad, permitiéndosele también a los minoritarios ejercer un control sobre la administración de la SAC.

Los mecanismos de protección con los que cuenta la minoría se encuentran reconocidos por la LGS, pero su ejercicio en algunos casos estará condicionado a que sus acciones representen determinado porcentaje del capital social, tal como se señala:

- Derecho a la información, a través del cual el accionista obtiene información de la gestión, resultados y administración de la sociedad. Ello le permitirá tomar una mejor decisión ante las decisiones que desee adoptar la SAC.

Este derecho constituye a su vez una herramienta de control social y se encuentra vinculado como ya lo dijimos al derecho al voto; ya que el accionista para emitir su voto deberá contar con todas las herramientas y conocimiento suficiente. La LGS reconoce este derecho, siempre que ello no involucre información sobre hechos reservados o de aquellos que su divulgación pueda causar perjuicio a la SAC.

Debemos precisar que la LGS en el libro que hace referencia a la sociedad anónima en general, y que aplica para el caso de la SAC, en su artículo 52-A establece que los accionistas que representen el 5% del capital pagado pueden solicitar información fuera de junta a la sociedad.

- Derecho de Impugnación, regulado también en la sección general aplicable a todo tipo de sociedad anónima en los artículos 139 y 140 de la LGS, que establecen que los acuerdos societarios cuyo contenido sea contrario a la LGS, se oponga al estatuto, al pacto social o lesione el interés de la SAC en beneficio directo e indirecto de uno o varios accionistas, pueden ser impugnados judicialmente. ¿Quiénes pueden ejercer ello?, los accionistas que en junta hubiesen hecho constar en acta su oposición al acuerdo, los ausentes o por quienes hayan sido privados de emitir su voto.

3.4. Abuso de la minoría como expresión de bloqueo para la vida de la SAC

Las atribuciones que gozan los minoritarios y en general todos los accionistas deben

ser ejercidas con atención a los deberes de lealtad, del interés social y fidelidad, los cuales se hacen necesarios para lograr la armonía de los intereses tanto de los accionistas como de la sociedad; es decir, dichos deberes deberán orientar a que los intereses personales no contravengan a los de la SAC poniendo en riesgo su propia existencia (Henaó, 2014, p.101).

De dichos deberes, nosotros resaltamos el deber de fidelidad que exige a los accionistas a abstenerse de realizar un uso indebido de la información confidencial, difusión de información falsa, impugnaciones y oposiciones sin sentido, que sólo están encaminadas a obstaculizar el desarrollo social, llevando a que el socio obtenga beneficios para sí, a costa de los intereses de la mayoría y de la propia SAC.

El abuso, entendido como el uso desproporcionado y sin justificación, de los mecanismos de protección, puede venir de la minoría (la que muchas veces se considera indefensa), la que mediante el ejercicio de un derecho comete un uso abusivo del mismo, con el único fin de causar daño a otro u otros. El daño que estos pueden ocasionar en una SAC se puede reflejar en la obstrucción de su funcionamiento, resistencia y oposición a la toma de decisiones para la sociedad, entre otros.

Debemos tener presente que la SAC al estar formada por un pequeño grupo de accionistas, la minoría puede reflejar un considerable porcentaje de acciones o participación en el capital social, las que incluso podrían ser necesarias para la toma de decisiones cuando la LGS exija un quórum calificado, y al no existir ello, la SAC no podrá tomar dichos acuerdos.

Sin embargo, con el afán de proteger cada vez más al accionista minoritario a través de los remedios o mecanismos que la LGS contempla se ha ido hacia el otro extremo de la vara, evidenciándose una excesiva protección al accionista minoritario en la solución de los conflictos de intereses, y ello trae a su vez problemas para la propia SAC y a los demás accionistas, ya que atendiendo a que esta está formada por un número pequeño de accionistas, la minoría puede representar un porcentaje considerable de acciones, y con ello congelar operaciones necesarias o vitales para ella, cuando se requiera para ello el voto de esta, y por otro lado se pueden crear incentivos para que los demás accionistas minoritarios puedan comportarse de la misma manera oportunista y obstruir solo por capricho la adopción de un acuerdo necesario para la SAC.

Resaltamos la opinión de Frank Easterbrook y Daniel R. Fischer(1996), para quienes “las normas que regulan el derecho de sociedades deben brindar determinada protección a los

accionistas para que estos obtengan un adecuado retorno de su inversión si es que el negocio es exitoso, pero estas normas a su vez no pueden otorgar abundantes derechos, ya que ello puede ser aprovechado por la minoría de una manera oportunista con el único fin de perjudicar a la sociedad y así obtener beneficios” (citado por Gaviria, 2017, p. 342).

Atendiendo a ello, lo que se debe garantizar y respetar no es sólo los intereses de todos los socios, sino también los de la SAC considerada como una figura distinta a la de sus miembros, evitándose que uno o varios de sus miembros obtengan beneficios desproporcionados e injustificados para sí en contra de los demás miembros e incluso en contra de la misma sociedad.

En ese sentido, la minoría es libre y es legítimo que discrepe de los acuerdos de la mayoría, contradiciendo o eludiendo de esta manera el principio de la mayoría, ya sea en defensa de sus propios intereses o para defender los intereses de la propia SAC. No obstante, dicho derecho puede conllevar un alto riesgo en manos de una minoría caprichosa que sólo busca constituirse en bloqueo a los acuerdos de la mayoría, contraponiéndose así al interés de la sociedad.

Como ya se ha mencionado, a los socios le corresponde guiarse conforme a los deberes de buena fe y fidelidad, siendo ello así, los minoritarios deben abstenerse de desarrollar conductas orientadas a generar por ejemplo impugnaciones sin sentido y abusivas, violar el principio de confidencialidad proporcionando información sensible de la sociedad, utilizar para su propio beneficio información de la SAC, actuar de forma desleal frente a ella y los demás accionistas, no acudir a las sesiones de junta para la adopción de acuerdos cuando ella requiera una mayoría calificada, o acudiendo se abstiene de emitir su voto, entre otros.

Por último, señalamos que para que se configure el abuso, no sólo debemos verificar el daño al interés social, sino que será suficiente que este se haga con el fin de obtener beneficios propios, y frente a ese conflicto debe primar el interés de la SAC.

3.5. Ejercicio abusivo del derecho de separación por parte de la Minoría

Como ya indicamos, el ejercicio abusivo de las instituciones societarias por parte de la minoría no solo puede ser ejercido de manera colectiva, sino que también puede ser ejercido de forma individual como es en el caso de la institución de la separación, y, es justamente éste el que tiene mayor tendencia a ser ejercido de manera abusiva por parte de la minoría (porque

su ejercicio sin límite, condición y aplicación automática está permitido por la LGS).

Ello, porque en la figura de la separación, el socio minoritario que desee separarse de la SAC y recuperar así el aporte realizado, conforme está regulado en nuestra LGS, no deberá invocar algún daño y menos acreditar que se le ha lesionado algún derecho, siendo suficiente comunicar a la sociedad su decisión de separarse por escrito, porque la LGS así lo establece, y es justamente ello lo que motiva a que esta figura pueda ser utilizada sólo como una herramienta de fuga legal de la SAC, ya que la SAC por sus características como las hemos estudiado cuenta con restricciones o limitaciones para la normal transferencia de acciones, las mismas que pueden ser burladas por los accionistas minoritarios a través de la institución de la separación; por ello, esta institución es una de las más proclives a ser ejercida en forma abusiva por los accionistas minoritarios entorpeciendo así la vida de la SAC y por ende afectando también los intereses de los demás accionistas.

Al haberse desnaturalizado la institución de la separación, ella puede ser utilizada de manera desbordada por una minoría caprichosa, generando un desproporcional acoso a la gestión de la SAC, a sus directores o administradores, y constituyéndose en una oposición injustificada a la adopción de acuerdos vitales como de los que depende la continuidad o extinción de la SAC.

Estas conductas perjudican el interés de la SAC y se convierten en obstruccionistas a los acuerdos y a la marcha de ella; ya que el accionista minoritario que desee salir de la SAC no requiere invocar perjuicio o daño alguno, motivar su decisión, ni mucho menos esperar que la sociedad apruebe ello, sólo deberá evaluar la conveniencia de permanecer en ella o apartarse porque su ejercicio es totalmente subjetivo; y ello es así, porque la LGS así lo permite.

Atendiendo a lo señalado, tenemos la teoría de la relatividad de los derechos, que según Monroy Gálvez (1996), “propugna que estos deben ejercerse teniendo presente la finalidad y sentido de la norma, ir en contra de ello constituye un abuso del derecho” (citado por Morgestein, 2017, p. 200). Y es justamente que la sobreprotección a la minoría (considerada esta como la más proclive a ser vulnerada) puede llevar a que ella en aparente ejercicio de un derecho termine afectando a la SAC, como es en el caso de la separación del accionista, facultad que sí está permitida por la LGS, y que como ya lo hemos señalado se ejerce sólo a discreción del accionista sin considerar que dicho ejercicio repercute negativamente en la SAC, y cuya repercusión afectará en mayor o menor medida dependiendo de cuán sólida y solvente se encuentre la SAC.

Si bien el acuerdo que motiva la separación del accionista minoritario, como en el caso de la Fusión por absorción es legalmente válido, la decisión de separarse que puede optar el accionista minoritario puede llevar no sólo a que dicho acuerdo no se ejecute, ya que si la SAC decide ejecutar dicho acuerdo verá su patrimonio seriamente comprometido por el reembolso del aporte al accionista si es que ella no cuenta con reservas libres con las que pueda satisfacer el reembolso.

Este abuso por parte de la minoría, del ejercicio de la separación en la SAC, debe ser sancionado, porque lo que se rechaza no es el derecho en sí, sino su ejercicio en mérito a la redacción actual de la LGS, que, aunque sea legítima dicha facultad, contraviene el interés social de la SAC por los efectos patrimoniales negativos que en ella se producen.

Coloquémonos en el supuesto que la SAC aprueba un acuerdo de fusión porque económicamente no atraviesa momentos de solidez económica, dicho riesgo producto de tal acuerdo en mérito a las teorías y deberes de lealtad que ya hemos explicado debe ser asumido por todos los accionistas, siendo discriminatorio permitir sólo al accionista minoritario aprovechar dicho momento y salir fácilmente de la SAC recuperando el valor de su aporte, evitando así de utilizar los otros instrumentos previstos en la LGS, como es la venta normal de acciones.

CAPITULO IV: FUSIÓN POR ABSORCIÓN COMO MANIFESTACION DE LA VOLUNTAD SOCIETARIA EN UNA SAC

4.1. El interés social y estabilidad económica de la SAC

El interés social es el entendido como el interés común de todos los socios, no como un interés distinto, diferente e independiente a quienes lo conforman, sino que este abarca y se superpone a todos ellos. Este interés se encuentra guiado hacia una finalidad social, y deja de serlo cuando la mayoría o minoría pretende sólo satisfacerse o satisfacer a su propio grupo, o cuando busca lesionar los derechos de los demás accionistas.

Es así como este interés social se presenta como el interés central de la SAC, a la cual deben someterse los intereses individuales de cada accionista y ser guiados por los deberes de buena fe y fidelidad. Ello no quiere decir que el interés individual del socio siempre va a quedar relegado o desconocido, sino que este cuando contravenga al interés de la sociedad afectándola, primará este último, es ahí donde el interés social que al decir de Cebriá se manifiesta como una brújula del deber de fidelidad, se exige a todos los accionistas durante toda la vida de la sociedad (2011, p. 91).

Este interés social ha ido evolucionando en el tiempo, desde su tradicional concepción basada en las tesis contractualistas e institucionalistas del derecho de sociedades, para responder ahora hacia criterios de orden económico, social, cultural, y político. Es por ello, que en la doctrina norteamericana encontramos la teoría de la Shareholder value, la misma que desde una óptica actual señala que el interés social no necesariamente tiene que excluir algunos intereses para rescatar el de otros, sino de establecer una jerarquía de intereses que permita que al proteger directamente algunos, los otros indirectamente se vean también beneficiados, de esta manera no quedarán desprotegidos todos los intereses, y en los que la búsqueda de la maximización del valor de la empresa no implique desconocer la protección de los otros intereses de la empresa que puedan verse de una manera afectados por el funcionamiento de la sociedad (Morgestein, 2017, pp. 70-73).

Debemos tener presente que cuando el accionista ingresa a la sociedad lo hace comprometiéndose a tener una participación en el funcionamiento de la SAC tanto en su aspecto social, económico, regulatorio, entre otros, comportamiento que deberá ser guiado por los deberes de buena fe y fidelidad ya explicados.

4.1.1. La SAC y su respuesta en el Mercado

Una empresa nace por una o varias necesidades de inversión, sean estas individuales o en conjunto, y durante la vida de ella, será su mismo crecimiento y el ritmo económico quienes le plantearán o demandarán nuevas necesidades de inversión, de expansión o de restructuración, y, para maximizar su inversión buscarán las mejores herramientas o fuentes de financiamiento.

Ello, deja de lado la concepción tradicional que concebía que una SAC debería mantener siempre su estructura originaria, toda vez que ella puede ajustar, modificar o ampliar su objeto u otros aspectos de ella a fin de hacerla lo más rentable posible. Tal es así, que se pensaba tiempo atrás que la fusión era una operación especialísima y que por ello estaba sujeta a un largo, complejo y detallado proceso y que sólo era posible ante situaciones contadas.

Hoy se evidencia con mayor claridad el uso de la ingeniería financiera, donde las modificaciones estructurales adoptadas por una SAC (tales como la fusión, escisión, entre otros) se presentan con un esquema de adopción más sencillo, menos oneroso y complejo. Ello, porque estos cambios constituyen una realidad habitual de las sociedades, y en especial de la SAC, que busca responder a la interrogante de cómo hacerse más eficiente y qué estrategia económica utilizará para dicho fin.

Es aquí donde resalta la autonomía de la voluntad de la SAC en la adopción de tales modificaciones, donde los límites estarán dados a nuestro entender por la legalidad y el interés social. Cuando hacemos referencia a la autonomía de voluntad esta se entiende de la SAC como ente con personalidad jurídica independiente a la de sus miembros y es la que muchas veces entra en conflicto con la voluntad individual de sus integrantes. Se debe tener presente que esta autonomía tiene su origen en la libertad contractual reconocida por el derecho de sociedades.

Lo que también se postula en esta era moderna del derecho de sociedades es la confianza, la misma que se configura como un facilitador de las relaciones entre los socios y que a su vez permite la interacción y ayuda a reducir los conflictos de interés en la toma de decisiones, por lo que, atendiendo a ello, el desarrollo organizacional de la SAC basado en la confianza reduce sus costos de transacción.

La confianza implica que la otra parte no sacará ventaja en su propio beneficio y en perjuicio de la parte que confía, la que, trasladada al campo societario, nos permite decir que

los accionistas confían en que sus inversiones serán utilizadas para el fin previsto por la sociedad, sin dañar sus intereses, esperando un comportamiento ético de ella, la que al mismo tiempo espera un comportamiento ético de sus miembros.

Esta confianza se evidencia cuando unos de sus miembros al estar en desacuerdo con los otros, a pesar de observar un posible riesgo en los nuevos emprendimientos que pueda asumir la SAC, conscientemente considera que ello es una opción atractiva y consciente su realización, porque para él primará el interés social sobre el individual. Ahora, para que exista esta confianza la SAC deberá generar a su vez mecanismos idóneos para garantizar una transmisión idónea, transparente y oportuna de información a sus accionistas para una adecuada toma de decisiones.

4.2. Fusión por absorción en una SAC

4.2.1. Fusión por absorción como manifestación de la libertad de empresa en una SAC

Se entiende por libertad de empresa al derecho que tiene ésta de ingresar y desarrollarse en el mercado en una competencia justa y sana. Ello es protegido por el Estado y recogido en nuestra Constitución Política en su artículo 55 en el que se establece que el Estado garantiza la libertad de empresa, por ello su ejercicio no puede ser limitativo o restrictivo, al contrario, se promueve la participación de muchas más empresas en el mercado, las mismas que deberán guiar su accionar conforme a las normas que buscan una competencia justa y leal.

Esta libertad de empresa sólo se puede materializar en un mercado en el que no existan trabas o barreras no sólo comerciales y económicas, sino también legales (en nuestro caso emanadas por los artículos 200, 244 y 356 de la LGS) que conllevan a que la SAC se vea imposibilitada en realizar nuevos emprendimientos o proyectos como es adoptar una fusión por absorción por las consecuencias jurídicas y económicas que ello conlleva y los efectos que dichas consecuencias producen en la sociedad y que venimos exponiendo a lo largo del presente trabajo.

En ese contexto tenemos que, a fin de poder permanecer en el mercado, la SAC recurre a instrumentos o alianzas estratégicas que le permitan lograr su cometido, y ve en la fusión por absorción a un instrumento ideal para ello. Como indicamos en el apartado anterior, la fusión es una forma de concentración empresarial, que implica unir capitales, procedimientos,

tecnología, marcas, organizaciones, y ello a su vez le permite conseguir estructuras más sólidas, unir negocios, generar innovación, atender mejor sus requerimientos, y por qué no decir obtener una mejor posición en el mercado, o incluso subsistir si es que la sociedad está travesando por periodos de crisis.

4.2.2. Concepto y características de la Fusión por Absorción

En términos generales podemos decir que la Fusión es una forma de reorganización de sociedades que permite la unión o integración de dos o más sociedades en una sola, o la absorción por una de ellas; esta integración de patrimonios implica de todos los elementos, ya sean bienes, obligaciones y relaciones jurídicas de las sociedades que se fusionan, y es ello lo que explica la continuidad de la personalidad de las sociedades fusionadas en la sociedad resultante, y que tiene como consecuencia la extinción jurídica de la sociedad o sociedades fusionadas.

La fusión no sólo tiene efectos societarios, sus efectos trascienden el ámbito societario afectando también aspectos tributarios, laborales, regulatorios y económicos.

¿Resulta conveniente para una SAC realizar una fusión por absorción?, Lo característico de una fusión por absorción en una SAC es la concentración de patrimonios para hacerlos más productivos, ahorrando costos que impliquen producir un bien por separado pudiendo hacerlo de manera conjunta. Imaginemos el caso de empresas textiles donde una de ella sólo cuenta con los equipos y maquinarias para producir un modelo de prendas, mientras que la otra cuenta con máquinas para hacer diseño y otro tipo de prendas y cuenta además con equipos de distribución; para ambas empresas esta fusión les permitirá ahorrar costos tanto de producción como de transporte, incluso reducirá y mejorará los tiempos de atención de pedidos, incrementando así su productividad y pudiendo llegar a más consumidores.

En nuestra legislación, la fusión por absorción se encuentra regulada en el título II de la Sección Segunda del Libro Cuarto de la LGS, en la que se establece los requisitos, modalidad y procedimiento a seguir para adoptar tal acuerdo.

Podemos indicar como efectos de la fusión por absorción las siguientes:

- Transmisión universal de patrimonios de las sociedades absorbidas (extinguidas): este es el más importante para las sociedades participantes y a nuestro entender para la sociedad absorbente, ya que a través de ella se da la unión a título universal

de los patrimonios de las sociedades, siendo la sociedad absorbente la que sucede a las extinguidas en todas sus relaciones jurídicas.

- Extinción de las sociedades que son absorbidas: a través de la fusión por absorción se da una especie de ficción jurídica, ya que se da en simultáneo la extinción del vínculo que une al socio con la sociedad que es absorbida pero que al mismo tiempo se crea el vínculo con la sociedad absorbente.
- Incorporación de los socios de las sociedades extinguidas en la sociedad absorbente: como consecuencia del anterior efecto y en virtud de la relación de canje de acciones tenemos la incorporación de los accionistas en la sociedad absorbente. Estos socios recibirán acciones de esta última sociedad participando en la gestión y administración de esta, la que modificará su composición accionaria.

Habiendo ya analizado los efectos de la fusión, nos resulta importante determinar desde qué momento entra en vigor el acuerdo de fusión. Nuestra LGS en el artículo 351 señala que la junta general de cada una de las sociedades participantes aprueba el proyecto de fusión y fija una fecha en común de entrada de vigencia de la fusión, la misma que podría ser antes de su inscripción en los Registros Públicos, sólo que sus efectos hacia terceros se tendrán desde su inscripción.

Es mucho más atractivo presentarse en el mercado con un gran patrimonio que con uno pequeño, no solo a la hora de ofrecer sus servicios a terceros, sino incluso a la hora de gestionar financiamiento externo o incluso para realizar alianzas comerciales con otras corporaciones.

Como justificación de la fusión podemos decir que se busca a través de ella un ahorro de costos de producción, aumento en la cantidad de producción y reducción de los tiempos de producción, siendo más económico que dos empresas produzcan el mismo producto que hacerlo por separadas. Por último, diremos que a través de ella se facilita la transmisión de los negocios, conocimientos, fórmulas, derechos industriales, entre otros, lo que permite la continuidad y rentabilidad de las sociedades; por ello las empresas toman tales acuerdos, a fin de conservar u obtener estabilidad económica y poder subsistir en el mercado.

Lo que caracteriza a la fusión por absorción es la transmisión en bloque y a título universal del patrimonio de las sociedades que se fusionan, patrimonio que estará conformado por bienes, derechos y obligaciones de las sociedades que participan en la fusión y que es

recibido por la sociedad absorbente.

Debemos tener presente que, en una SAC, por su carácter de empresa cerrada, ve entre las modalidades de fusión a la de absorción como la modalidad ideal para continuar con su carácter de empresa cerrada, ya que no se transformará en un otro tipo de sociedad.

4.3. Proyecto de Fusión por Absorción

Para los fines del presente trabajo, resulta relevante referirnos al proyecto de fusión, ya que este juega un rol importante en toda fusión, toda vez que es el resultado de la negociación previa por los representantes de las sociedades participantes.

El proyecto de fusión que es aprobado en una SAC por el Directorio y en su defecto por quienes ejercen la administración de ella, contiene entre otros la forma de la fusión, número y clases de acciones que la sociedad absorbente debe entregar, la determinación de la relación de canje, la estructura de la sociedad resultado.

Como ya hemos indicado, a cambio del patrimonio de las sociedades que se extinguen, la sociedad absorbente entrega acciones a los accionistas de la primera en forma proporcional al patrimonio que se entrega en virtud de la fusión. Por otro lado, la relación de canje se da en las mismas circunstancias para todos los accionistas sin que se generen ventajas a favor de unos y cargas hacia otros, salvo el caso de acciones con clase.

Este proyecto de fusión puede ser ratificado, modificado o rechazado por decisión de la junta general. Recalcamos la importancia de este proyecto que incluso puede ser considerado como un precontrato en los términos que en ella se hayan establecido y negociado, y que genera la obligación de ser sometido a consideración de la junta general de cada una de las sociedades participantes. Incluso la misma LGS señala que los directores están obligados a abstenerse de realizar actos significativos que comprometan el capital de la sociedad hasta su aprobación, ya que el proyecto genera una expectativa de negociación en los términos inicialmente previstos.

4.4. Valoración de las sociedades que se fusionan

La valorización de las sociedades es un requisito condicionante para la determinación de la relación de canje, ya que implica la cuantificación de las sociedades en base a su patrimonio incluso atendiendo a los bienes intangibles.

El punto de partida de la valoración será siempre el patrimonio de la sociedad, no

obstante, para determinar el valor-empresa que es tomado en cuenta en la etapa de negociación se adicionan otros factores o elementos tales como reconocimientos, licencias, patentes, entre otros. Estos elementos en conjunto arrojarán un valor de la sociedad, la que no necesariamente constituye el valor final de las sociedades participantes en la fusión ni tampoco para la relación de canje de esta.

Los balances de fusión son la base fundamental para establecer la relación de canje y para el análisis y posterior aprobación de los accionistas de las sociedades participantes, ya que permite visualizar la real situación patrimonial de la sociedad.

4.5. La sociedad absorbente y capital transferido

Como hemos indicado el primer efecto de la fusión por absorción es la integración de patrimonios, lo que llevaría a un aumento de capital para la sociedad absorbente, la que deberá entregar a cambio acciones a los accionistas o socios de las sociedades absorbidas. Sin embargo el escenario puede ser distinto y el capital social no varíe en función de la fusión porque el patrimonio de la sociedad absorbida es cero o negativo y a pesar de ello se apruebe la fusión, ya que las partes pueden considerar que a pesar de las pérdidas la sociedad tiene otros elementos o cualidades que motivan la fusión (Salas, 2002, p.162).

En ese escenario nos preguntamos si no existen acciones por emitir, ¿cómo se entregarán acciones a los nuevos accionistas?, la LGS no se refiere al respecto, pero consideramos viable la entrega de acciones propias o la capitalización de primas de capital o de reservas libres de la sociedad absorbente, ello dependerá de los términos de la negociación a la que hayan arribado las partes.

4.6. Fusión por absorción y el ejercicio del derecho de separación del accionista minoritario en una SAC

Como ya hemos indicado, por medio de la fusión por absorción se permite la integración de dos o más sociedades en una sola, permite a su vez la continuidad y operatividad de las sociedades fusionadas al unirse capitales para hacerlos más productivos y rentables, esperando los mejores rendimientos del negocio en la sociedad absorbente.

Por la naturaleza de la fusión, dicho acuerdo puede implicar modificaciones en la estructura de la sociedad absorbente, repercutiendo ello sobre los accionistas, acreedores y los propios trabajadores de las sociedades involucradas. Justamente estas repercusiones sobre todo

en relación con los intereses de los accionistas han originado que las legislaciones, en específico la nuestra, establezcan instrumentos de protección para los accionistas minoritarios no conformes con dichos acuerdos, como es el Derecho de Separación.

Téngase presente que la fusión por absorción aprobada cuando menos por la mayoría absoluta de las acciones suscritas con derecho a voto, hace legítimo cualquier efecto que la fusión produzca sobre todos los accionistas de las sociedades que participan en dicho acuerdo, tales como reducción de su porcentaje de participación, pérdida de control en la sociedad, extinción de la sociedad a la que inicialmente pertenecían y otras que pudieran ocurrir.

Los artículos 244 y 356 de nuestra LGS conceden al accionista minoritario que no votó a favor del acuerdo de fusión (aplicando para nuestro caso a la fusión por absorción), estuvo ausente o fue impedido de emitir su voto a poder separarse de la SAC a la que pertenece. Debemos tener presente que esta facultad es sólo para el accionista minoritario, ya que no tendría sentido que el accionista mayoritario que haya votado a favor del acuerdo decida separarse después de adoptado el acuerdo de fusión.

En los inicios de la regulación legislativa de la separación del accionista minoritario, ninguno de los ordenamientos jurídicos reconocía la posibilidad que ante un acuerdo de fusión el accionista no conforme con ello pudiera separarse de la sociedad. Para ello existían otros mecanismos orientados a otorgar tutela a los accionistas minoritarios, como el derecho de información, que permitía a los accionistas ejercer un control preventivo, ya que implicaba la remisión de toda la información sobre las condiciones de la fusión a celebrar a fin de que estos puedan emitir su voto.

La justificación de la separación del accionista minoritario en un acuerdo de fusión inicialmente estuvo motivada en el derecho que tiene el socio de la sociedad extinguida a que se le entregue el valor de su aporte, no pudiéndose obligar a que acepte como forma de pago las acciones de la sociedad absorbente.

Sin perjuicio que algunas de las legislaciones comparadas permitieron la separación del accionista minoritario en los casos de fusión, no existió unanimidad en su aplicación, existiendo limitaciones y condiciones en ellas. Tal es así, que podemos citar a la Ley del 01 de abril de 1915 (Italia) mediante la cual se suspendió el ejercicio de la separación de los accionistas ante un acuerdo de fusión si es que ello no conllevara además un cambio en el objeto social. Posteriormente las normas del derecho italiano fueron modificándose, es así

como la doctrina italiana en su momento expresó que sólo los acuerdos de transformación de la sociedad anónima en sociedad regular colectiva o en comandita y que implicaran la variación de los estatutos posibilitarían al socio separarse de la sociedad.

Téngase presente que en una SAC donde existe el interés en conservar la titularidad en la propiedad de las acciones a fin de que esta sea en la medida de lo posible la misma que la de su constitución, la LGS establece mecanismos o instrumentos orientados a lograr ese fin, tales como la suscripción preferente, la limitación a la transmisibilidad de las acciones, entre otros, a través de los cuales se busca que en la transferencia de acciones se proteja a los demás accionistas.

En los casos de fusión de subsidiarias no consideramos viable la separación del accionista; toda vez que estas empresas comparten el negocio y hasta cuentan con los mismos accionistas, por lo que no se ve en ello una afectación a los accionistas la realización de una fusión.

4.7. Efectos patrimoniales de la separación del accionista minoritario frente a un acuerdo de fusión por absorción en una SAC

Como ya hemos explicado, la separación del accionista minoritario genera de manera automática el reembolso a este del valor del aporte realizado, el mismo que en un escenario ideal sería cubierto con las reservas o beneficios de libre disposición que contara la SAC.

Para cumplir con el reembolso la SAC deberá desprenderse de fondos líquidos que afectan el activo corriente, y que atendiendo al valor del reembolso ello puede alterar el estado de solvencia de la SAC. Si atendemos a que nuestra LGS establece para la aprobación de la fusión el voto de la mayoría absoluta de las acciones suscritas con derecho a voto, es decir el número inmediato superior al 50%, es posible que el número inmediato inferior se opongan a tal acuerdo y decidan separarse de la sociedad, lo que compromete seriamente la capacidad de pago de la sociedad. Ahora, este porcentaje podría incrementarse si se incluyen en ello a las acciones sin derecho a voto.

Esta afectación en su capacidad económica puede llevar a la SAC a afrontar escenarios de incumplimiento de pago a proveedores o a empresas del sistema financiero, problemas de abastecimiento de recursos para cumplir con las obligaciones contraídas o para responder a su objeto social, incumplimiento de obligaciones laborales, tributarias, entre otras.

Ahora, en el escenario en que la SAC no cuente con reservas o beneficios de libre disposición, el reembolso será cubierto con cargo al capital social, a través de una reducción de capital, reducción que trae consigo los siguientes efectos:

- La reducción de capital de cualquiera de las sociedades que se fusionan atenta contra el propio acuerdo de fusión; toda vez, que las sociedades que ingresaron a la fusión lo hicieron con un patrimonio que ahora producto de la reducción de capital es menor, téngase presente que sobre esos patrimonios iniciales se hizo toda una estructura de canje de acciones y que producto de la separación del accionista ha disminuido, disminución que estará dada por valor de las acciones reembolsadas. En el ejemplo que inicialmente planteamos, donde el accionista minoritario que se separa de la SAC es titular del 30% del total de las acciones, la salida de dicho porcentaje puede afectar considerablemente el capital de la sociedad, ya sea de la sociedad absorbida o de la absorbente.
- Se debe tener presente que con el sólo acuerdo de fusión por absorción que adopta la SAC no sólo se activa el derecho del accionista disconforme con dicho acuerdo, a separarse de la sociedad, sino que permite a su vez que los acreedores puedan oponerse a la ejecución de dicho acuerdo cuando estos consideren que se pone en riesgo el cumplimiento de sus acreencias; ya que puede darse el caso que la sociedad producto de la fusión haya recibido un patrimonio no tan rentable con muchos pasivos por cubrir y es justamente ello lo que motiva a los acreedores que no tienen su crédito garantizado a oponerse a tal acuerdo, el que queda suspendido hasta que la SAC cumpla con el pago de sus acreencias o constituya garantías suficientes a satisfacción del juez.

La separación del accionista y la oposición de los acreedores al acuerdo de reducción de capital incide notablemente en el patrimonio de la SAC que debe cumplir con el reembolso, afectándolo por las razones antes expuestas, comprometiendo no sólo el acuerdo de fusión sino la misma estabilidad de la SAC o su existencia; ya que esta como estrategia de funcionamiento o para sobrevivir en el mercado opta por la fusión por absorción porque posiblemente atraviesa por un periodo de crisis y busca a través de dicho acuerdo superar la crisis que atraviesa, lo que se verá suspendido de producir sus efectos hasta que se satisfaga a los acreedores y se cumpla con el reembolso.

El derecho de separación pone en peligro el acuerdo de fusión por absorción; toda vez que la fusión se aprobó en base a los estados financieros vigentes en ese momento, generándose una expectativa en el patrimonio final, pero con la reducción del capital social, esta sociedad ya no contará con el mismo capital pudiendo ser incluso ya no rentable para dicho acuerdo y terminando con su revocación.

Estos inconvenientes, en específico los económicos y patrimoniales que la separación del accionista producto de un acuerdo de fusión por absorción producen en la sociedad, constituyen barreras o trabas para que una SAC pueda adoptar tal acuerdo, ya que los costos en que los que incurre son mayores que los beneficios que ella puede obtener.



CAPÍTULO V: LA PROBLEMÁTICA DEL EJERCICIO ABUSIVO DEL DERECHO DE SEPARACIÓN EN LOS ACUERDOS DE FUSIÓN POR ABORCIÓN EN UNA SAC

Como ya hemos señalado en anterior oportunidad, las sociedades comerciales en general se encuentran conformadas por diversas clases de socios o accionistas, cada uno de estos grupos con intereses no necesariamente idénticos, pero sí ciertamente vinculados a los fines de la Sociedad, siendo así, para unos lo prioritario podrá ser la obtención de utilidades, mientras que para otros podría ser la administración directa de la sociedad, pero en ambos casos el motor conductor siempre deberá ser el interés social, ya que, los beneficios o resultados de la gestión social repercutirán necesariamente sobre todos los accionistas que la conforman.

Ahora, en una SAC, por su carácter de empresa pequeña, ella está conformada por un pequeño número de accionistas y que conforme a nuestra LGS no puede exceder de 20, pero ello no implica que necesariamente este tipo de sociedad maneje un pequeño patrimonio o capital, la realidad nos muestra que una SAC puede manejar capitales considerables, y es en ese escenario en que las acciones que posee el accionista minoritario resultan monetariamente considerables para la sociedad.

Debemos tener presente que el 90% de empresas formales en el país son de tipo familiar, que se caracterizan por la concentración de patrimonios y pertenecen a un grupo familiar, este grupo tiene el control y dirige el comportamiento de los órganos de control de la sociedad.

Como ejemplo de lo anteriormente señalado citaremos a las siguientes sociedades:

- Corporación agrícola del Sur, con capital social de S/ 15'514,460. Con la siguiente distribución accionaria:
 - Dos accionistas minoritarios: Jacques y Evy Schwartzman, titulares de 41,182 y 40,600 acciones respectivamente.
- Recaudación y Contacto Recsa SAC, con capital social de S/ 2'000,000.00. Con la siguiente distribución accionaria:
 - Un accionista minoritario, titular del 47.81% de acciones, las que equivale a S/ 956,200.00

Como se puede apreciar en estas sociedades de carácter cerrado o de tipo familiar, el capital social que poseen es considerable, y es en este tipo de sociedad donde el accionista minoritario, si bien por su condición de minoritario no incidirá notablemente en la toma de decisiones, su participación en el capital social sí es significativa.

La SAC, en ejercicio de su autonomía de voluntad y guiada por el interés social, puede celebrar alianzas estratégicas con otras sociedades, ya sea para posicionarse en el mercado o como salida a una temporal crisis financiera, resultándole necesario e indispensable en ese momento la unión de capitales para subsistir en el mercado. Expresión de ello son los acuerdos de fusión por absorción, acuerdo que es tomado estratégicamente por la SAC ya sea como medida de reflote, o para salvar una crisis financiera, o incluso para obtener mejores rendimientos, entre otros; y, en muchos casos esta fusión se constituye en el único mecanismo para mantener a la SAC operativa en el mercado.

En una sociedad de capitales, como es el caso de la SAC, el principio de la mayoría es trascendental para la toma de acuerdos, ya que exigir la unanimidad en sus miembros para la toma de acuerdos retardaría o condicionaría el desenvolvimiento de la sociedad, más aún en aquellos acuerdos que implican modificaciones del Estatuto, ya que se requeriría para su aprobación necesariamente la conformidad de todos ellos. Obtener la conformidad de todos los accionistas que integran la sociedad para la adopción de los acuerdos es un ideal societario, por lo que ante ello prima el interés de la sociedad (expresado por la mayoría) sobre el individual, y al que la minoría debe acatar.

Cuando el accionista minoritario ingresa a una SAC es consiente que, por su condición de tal, su voto no va a incidir notablemente en la toma de los acuerdos, pero motivado por los beneficios que le pueda generar el negocio acepta ello, y acepta someterse a los acuerdos adoptados por la mayoría, en tanto no incurran en alguna de las causales de nulidad

Como es sabido, hoy en día predomina en el mercado el uso de la ingeniería financiera, la misma que en estos tiempos es comúnmente utilizada en general por todo tipo de sociedades mercantiles, y que se expresa en la identificación, planificación y desarrollo de estrategias, planes o proyectos para hacer de la sociedad lo más rentable posible, no sólo a nivel de la propia sociedad, sino que en dicha planificación puede involucrar o unir a otra u otras sociedades, adoptando para ello los acuerdos que sean necesarios, los que incluso podrían modificar algunas estructuras inicialmente adoptadas por la SAC, pero que responden al interés superior de ella, por lo que debe ser respetado por todos sus miembros (Embíd, 2013, pp. 32-34).

Podemos citar como ejemplo de estrategias de la ingeniería financiera, a las formas de reorganización societarias previstas en la LGS, tales como la fusión, escisión, transformación, entre otros, y que hoy en día son de utilización frecuente por las sociedades; ello, porque hoy en día se presentan con un esquema de adopción más sencillo, menos oneroso y complejo, haciendo que muchas empresas vean en dichas figuras a medidas atractivas para su desarrollo y desenvolvimiento en el mercado; y ello es justamente consecuencia de los cambios constantes que se producen en el mercado y que constituyen una realidad habitual para las sociedades, las cuales buscan también responder a esos cambios a través de la mejor estrategia económica para hacer más eficiente sus fines.

De las estrategias de ingenierías societarias señaladas en el párrafo precedente, tenemos que a través de la fusión por absorción, la SAC (ya sea la sociedad absorbida o absorbente) con la integración de patrimonios busca conseguir fortalecimiento financiero y comercial o una medida de supervivencia en el mercado y que le permita a su vez aplicar sinergias para eliminar costos administrativos y unificar la oferta de servicios al cliente final, generándose así un ahorro de costos de producción, aumento en la cantidad de producción y reducción de los tiempos de producción, siendo más económico y rentable que dos empresas produzcan el mismo producto que hacerlo por separado.

Se debe tener presente, que en el año 2021, al entrar en vigencia la Ley Antimonopolio (Ley N° 31112), la cual establece el control previo de las operaciones de concentración empresarial, llamadas también como fusiones y adquisiciones, conllevó a que las empresas que deseen fusionarse deben solicitar autorización previa al Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual (Indecopi), quien evaluará los efectos dicho acuerdo en el mercado y en los consumidores y así evitar los monopolios u oligopolios.

En ese nuevo escenario, desde la entrada en vigencia de dicha norma, Indecopi ha aprobado 26 operaciones de concertación y cuya suma total se aproxima a los S/70.000 millones de soles, siendo los principales sectores involucrados, el eléctrico, minero, automotriz, construcción, entre otros (El ojopúblico, 2023// <https://ojo-publico.com/sala-del-poder/indecopi-aprobo-26-fusiones-empresariales-la-ley-antimonopolio>).

Ahora, como ya hemos indicado, si bien para la aprobación de la fusión no se requiere el voto del accionista minoritario, debe tenerse presente que, por su participación accionaria al tratarse de una SAC, la salida del minoritario de la SAC ante un acuerdo de fusión por

absorción puede afectar o perjudicar dicho acuerdo, por la reducción del capital social que la SAC debe realizar para cumplir con el reembolso al accionista que decide separarse, toda vez que, el accionista minoritario puede tener un porcentaje considerable de acciones o sus acciones pueden representar una cuota importante del capital social, por lo que el reembolso del valor de sus acciones podría afectar seriamente en el patrimonio de la SAC.

Si bien la minoría no incide notablemente en la toma de decisiones, mucho de los conflictos societarios pueden ser ocasionados por una minoría obstruccionista, como por ejemplo: realizar impugnaciones sin sentido, obstruir o poner en peligro la ejecución de los acuerdos que son vitales para la SAC, como es el caso del acuerdo de fusión por absorción, el mismo que se pone en riesgo por los efectos patrimoniales que se produce en el capital social de la SAC que participa en el proceso de fusión a consecuencia de la separación del accionista minoritario. Ello no es saludable para la vida y gestión de la SAC, ya que esta pierde no sólo su poder de negociación, sino que ingresa a la fusión con un patrimonio reducido, inferior al inicialmente fue aprobado, patrimonio que puede ya no ser atractivo para la otra u otras sociedades participantes de la fusión y que pueden terminar revocando dicho acuerdo.

Por lo que, a través de la fusión por absorción, para la SAC que se fusiona será rentable la transmisión entre otros, de los negocios, conocimientos, fórmulas y derechos industriales de las otras sociedades participantes, y es ello lo que permitirá la continuidad y rentabilidad de todas las sociedades que se fusionan. Por estos beneficios es que la SAC y en general las sociedades que toman tales acuerdos, a fin de conservar u obtener estabilidad económica y poder subsistir en el mercado.

Debe tenerse presente que los retornos de la fusión son alcanzados en el futuro, mientras que los costos de implementación y ejecución son cargados inmediatamente después de realizada la fusión; es por ello, que las ventajas o desventajas de la fusión se verán reflejadas en su gestión y desempeño posterior.

De las empresas que hemos citamos como ejemplo, tomaremos a la fusión por absorción que se realizó entre Olo del Perú SAC y Velatel Perú SAC, en cuyo proyecto de fusión se señaló como sustento de esta operación el aprovechar sinergias existentes entre ellas, estimándose que dicha operación permitiría concentrar la capacidad operativa, administrativa y económica de ambas empresas, lo que haría más eficiente el uso de ambos recursos al permitir ofrecer mejores servicios a los clientes. Tal es así que en virtud dicha fusión Olo Del Perú adquirió:

- La cuenta por cobrar ascendente a S/ 5'964,035.00 que Velatel tenía a favor de Olo Del Perú, la que se extinguiría completamente vía consolidación a consecuencia de la fusión.
- Las concesiones y resoluciones autoritativas que eran de titularidad de Velatel, y que permitirían continuar con la prestación de los servicios.

Estas transferencias hacen que el negocio de la sociedad absorbente (Olo del Perú) sea más atractivo y sólido en el mercado, con una fuerte reducción de costos no sólo de producción sino también laboral y tributario.

De igual manera podemos citar la fusión de Contonga Minería S.A.C., titularidad de la Empresa Minera los Quenuales S.A., con Norcobre S.A.C, adquiriendo esta última la titularidad del 100% de las acciones. Producto de dicha fusión Norcobre S.A.C. adquirió el control de Contonga Minería S.A.C. Norcobre S.A.C. es una sociedad domiciliada en Perú, que al momento de la solicitud no contaba con operaciones ni ejercía control sobre agentes económicos. Por su parte, Contonga Minería S.A.C. era una sociedad constituida en el Perú, controlada por la Empresa Minera los Quenuales S.A. (Lara, 2022. pp.24)

Debe tenerse presente que, con la fusión, los accionistas de las sociedades extinguidas pasan a formar parte de la sociedad absorbente, recibiendo a cambio acciones de esta última en forma proporcional a la que tenían en la sociedad extinguida. Nótese que, como consecuencia de la transmisión en bloque del patrimonio, la sociedad absorbente incrementará el suyo; por lo que la concentración de patrimonios hace de la SAC absorbente una empresa atractiva, mejor competitiva y mejor posicionada en el mercado.

No obstante, lo anteriormente señalado, y pese a los beneficios que conlleva la fusión por absorción para las sociedades involucradas y por ende para los accionistas, nuestra LGS en sus artículos 244 y 356 facultan al accionista minoritario que no estuvo de acuerdo con la adopción de la fusión, al ausente o al que fue privado de emitir su voto, a separarse de la SAC cuando esta adopta dicho acuerdo. Nótese que en ninguno de estos artículos ni en el artículo 200, que regula de manera más amplia dicha facultad, establecen condiciones o limitaciones al ejercicio de esta separación, limitándose sólo a regular de forma general su ejercicio y la consecuente obligación para la SAC de cumplir con el reembolso del aporte al accionista minoritario que decide separarse.

Nótese que la separación del accionista bajo los artículos antes comentados puede ser

ejercida dos momentos:

- Luego de la aprobación del acuerdo, es decir, en el mismo día o al día siguiente de su aprobación.
- Dentro de los 10 días de la última publicación del acuerdo de fusión, ya que conforme lo señalado en el artículo 355 de la LGS, el acuerdo de fusión se publica por tres veces con intervalos de cinco días entre cada aviso. Es en este segundo momento que consideramos que el accionista minoritario que se dedicó a obstruir la gestión de la SAC al final ejerce su derecho de separación, cuando ella tenía toda una estructura de operación ya aprobada y cuando se encontraba en la última etapa de la publicación para proceder con la inscripción de dicho acuerdo, lo que conllevaría a toda una reestructuración de la operación que podría comprometer el propio acuerdo de fusión por los cambios patrimoniales ocasionados con la separación, y si la sociedad que se fusiona está atravesando una crisis financiera, la demora en que se ejecute la fusión a causa que el accionista minoritario malintencionadamente ejerza su derecho en el límite del plazo señalado en la LGS, el tiempo que implique las nuevas negociaciones podrían agravar mucho más la situación de la SAC. .

Se debe tener presente que atendiendo al artículo 200 de la LGS, la SAC adopta el acuerdo de fusión, independientemente del voto del accionista minoritario, ya que la LGS lo faculta a separarse de la sociedad si es que esta adopta tal acuerdo; es decir la condición para que el accionista minoritario pueda separarse de la SAC es la aprobación del acuerdo de fusión.

Pese a los beneficios que conlleva la fusión tales como aprovechamiento de sinergias, diversificación del riesgo, reducción de la competencia, crecimiento empresarial, no utilización de recursos propios en la adquisición de acciones, entre otros, y que una vez ejecutada o puesta en marcha la fusión dichos beneficios se reflejarán en un mediano o largo plazo en las utilidades o dividendos para los accionistas, que es el retorno esperado por todos ellos a la inversión realizada; el accionista minoritario porque la LGS lo permite decide separarse de la SAC, ya sea porque la fusión no le resulta atractiva, o porque no quiere asumir el riesgo que toda operación conlleva, o simplemente ve en dicho acuerdo a la posibilidad de recuperar el aporte sin tener que cumplir con los procedimientos y plazos previstos para una normal transferencia de acciones.

Hoy en día, el acuerdo de fusión está estructurado sobre la base de un Due Diligence, el que permite al accionista obtener toda la información legal y financiera de las compañías que participan en la fusión, con la finalidad de poder realizar las auditorías que consideren necesarias a fin de evitar posibles contingencias en la marcha de la fusión y poder así emitir su voto a dicho acuerdo.

Conforme señala el artículo 200 de la LGS, el accionista minoritario, porque esta facultad es sólo para él, que no haya votado a favor del acuerdo de fusión, estuvo ausente o si fue sido privado de emitir su voto, pueda si así lo desea separarse de la sociedad, la sola comunicación ocasiona la extinción del vínculo que lo unía a la SAC, la misma que producto de dicha separación debe reembolsar a este el valor de su aporte en el plazo de dos meses. La sociedad no podría cuestionar dicha salida o someter a evaluación la decisión del accionista minoritario de retirarse de ella, toda vez que la comunicación que realiza el accionista minoritario es de carácter unilateral recepticio produciendo de manera automática sus efectos.

La sociedad sólo tiene el plazo de dos meses para cumplir con el reembolso al accionista, no obstante que el mismo artículo 200 de la LGS establece una posible salida para que la SAC pueda cumplir con el reembolso en un plazo mayor, consideramos que ello está sujeto o condicionado a la interpretación que realice el juez vía el proceso sumarísimo de la solicitud de la SAC, toda vez que la SAC deberá acreditar que se encuentra en imposibilidad de cumplir con el reembolso o que cumplir con ello pone en peligro su estabilidad, situaciones que deberán ser analizadas por el juez, quien analizará la información y/o documentación que presente la SAC y que a nuestro entender son los estados financieros, pero hasta qué punto los estados financieros son determinantes para generar convicción en el juez de la real situación de la SAC. Podemos indicar que el balance general de la SAC puede arrojar utilidad, la que podría estar destinada a satisfacer sus propias obligaciones con terceros, o estar destinada a otros emprendimientos o inversiones, o incluso esa utilidad podría recién materializarse en un determinado plazo, situaciones que serán analizadas a criterio del Juez, porque la LGS no define lo que se entiende por estabilidad social, por lo que será el entender del juez el que determinará si la SAC se encuentra en el supuesto señalado de la ley.

Nuestra LGS no toma en cuenta las consecuencias patrimoniales negativas que se produce en la SAC como consecuencia de la separación del accionista minoritario; ya que, como hemos indicado la comunicación de la separación del accionista tiene como regla el reembolso al accionista del valor del aporte en el plazo de dos meses; y si hacemos una lectura

en conjunto con los artículos 244 y 356 del mismo cuerpo legal, el accionista minoritario no tendrá que señalar o peor aún justificar que la fusión por absorción le ocasiona perjuicio o le es totalmente perjudicial para él, siéndole totalmente indiferente la conveniencia o no de la fusión tanto para él como para la propia sociedad, por lo que es suficiente para él comunicar a la sociedad su decisión de separarse, y así recuperar de una manera pronta el aporte realizado.

En ese escenario y después de haber analizado la naturaleza del derecho de separación, tenemos que nuestra LGS no sigue el fin que en sus orígenes inspiró a esta institución, y es que ella nació como una garantía a favor del socio o accionista minoritario, permitiéndose de manera excepcional que sólo frente a determinados acuerdos de la Junta que impliquen cambios drásticos en la estructura de la sociedad, en las acciones o en determinadas operaciones societarias y que lo coloquen en una situación difícil e imprevisible al momento que decidió ingresar a la sociedad, pueda de forma excepcional retirarse de ella.

Podemos citar a las fusiones de Z Power Perú S.A.C quien absorbió a Orazul Energy Group II S.A.C, o la fusión de la empresa Peruana Norcobre S.A.C. quien compró a Contonga Minería S.A.C (Citado por Humberto Ortiz -Funcionario de Dirección de Investigación y Promoción de la Libre Competencia del Indecopi en Ojopublico, 2024: <https://ojopublico.com/sala-del-poder/indecopi-aprobo-26-fusiones-empresariales-la-ley-antimonopolio>), y la realizada entre Corporación Lindley y la Mexicana Arca Continental, o la fusión de TFM Industrial (empresa que se dedica a la fabricación de productos para embalaje) que cedió su capital a Antalis International (distribuidora de papel y embalaje que es una de las principales cadenas mundiales del rubro), en ninguna de estas fusiones sus accionistas minoritarios decidieron separarse de ellas por los beneficios que conllevaba dichas fusiones.

Caso contrario es el escenario, donde la fusión arroja un patrimonio negativo o cero, donde la sociedad absorbente adquiere grandes pasivos que comprometan su estabilidad y la de todos los accionistas, en este caso dicha fusión en sí misma si ocasionará un perjuicio al accionista minoritario, por lo que en estos supuestos si justifica que el accionista minoritario ejerza su derecho de separación.

Nótese, que producto de la separación, el accionista minoritario recibe de manera casi inmediata el valor de su aporte, en dinero, sin tener que realizar gestión o trámite alguno que no sea el de comunicar por carta notarial su intención de separarse de la sociedad, salvo que en sede judicial la SAC solicite al juez un mayor plazo para cumplir con el reembolso, siempre

que ella en ese momento está imposibilitada de hacerlo o que el reembolso comprometiese su estabilidad, lo que quedará a consideración e interpretación del Juez, ya que será él quien determine si efectivamente la SAC se encuentra imposibilitada de cumplir con el reembolso en el plazo máximo de dos meses. Téngase presente que este proceso judicial implica costo y tiempo que es asumido por la SAC.

Como hemos indicamos anteriormente, en una SAC la titularidad de acciones del accionista minoritario no es determinante para la adopción de acuerdos, pero sí es relevante su participación económica en el capital social, por lo que su salida puede perjudicar el proceso de fusión, el proceso de valoración y canje de acciones; y en el peor de los escenarios llevar a la revocación del acuerdo de fusión por absorción. La SAC que adoptó dicho acuerdo porque le resultaba la única medida para sobrevivir en el mercado, al no poder cumplir con el reembolso al accionista que decide separarse porque la reducción del capital social a la que se ve obligada le es realmente perjudicial, no tendrá más camino que seguir operando en sus mismas condiciones no rentables para ella y caminar hacia su liquidación.

Este reembolso implica disposición de efectivo, el mismo que se debe realizar con cargo a la caja de la SAC, pero como hemos indicado, el accionista minoritario puede tener una participación importante en el capital social, por lo que este pasivo generado puede ser de tal magnitud que la caja de la SAC no sea suficiente para cubrir ello, ya sea porque su efectivo es pequeño o porque está destinado al cumplimiento de otras obligaciones, tales como; planillas, pago a proveedores o a entidades financieras; peor es el escenario en el que la SAC no cuenta con efectivo porque su activo espera que se realice en un determinado plazo, por lo que, no sólo para cumplir con el reembolso sino también con el pago de sus propias obligaciones buscará financiamiento externo el que por la situación económica de la SAC le puede resultar muy oneroso o incluso le puede ser negado, lo que terminará afectando su capacidad de solvencia y con ello llevando a la SAC a escenarios de incumplimiento de pagos a proveedores, trabajadores, entidades financieras, entre otros, incluso comprometiendo su capacidad para atender sus propios requerimientos relacionados a su objeto social.

Nuestra LGS en su artículo 2005, el único artículo en toda la Ley que regula el procedimiento del ejercicio de esta institución, sólo se limita a establecer los supuestos que

⁵ Artículo 200 LGS: (...) Conceden el derecho de separarse de la sociedad: el cambio del objeto social, traslado del domicilio al extranjero, creación de limitaciones a la transmisibilidad de las acciones o la modificación de las existentes y en los demás casos que lo establezca la ley o el estatuto.

conceden al accionista minoritario la posibilidad de separarse de la sociedad y la consecuente obligación de ella de cumplir con el reembolso del aporte al accionista minoritario; peor aún, los artículos 244 y 356 del mismo cuerpo legal, sólo se limitan a indicar que la aprobación de la fusión faculta al accionista minoritario a separarse de la sociedad. Debe tenerse presente que esta facultad, la ejerce únicamente el accionista minoritario, luego que la SAC (junta de accionistas) haya aprobado el proyecto de fusión, el que contiene las modificaciones que esta hubiese realizado y la fecha de entrada de vigencia de la fusión, por lo que el accionista minoritario podría separarse incluso en la etapa de ejecución de la fusión, ya que puede ejercer su derecho hasta el décimo día contado desde la última publicación del aviso de fusión.

Dicha regulación, a nuestro parecer, resulta imprecisa e incompleta no sólo a la hora de establecer los supuestos o causales que permiten la aplicación de este derecho, sino en su mismo ejercicio, evidenciándose vacíos en dicho procedimiento, toda vez que no regula condiciones o restricciones al ejercicio de dicha facultad, y ello es porque la LGS no ha previsto el escenario en el que la salida del accionista minoritario de la SAC que adopta un acuerdo de fusión por absorción le puede ocasionar consecuencias patrimoniales negativas no solo para ella quien es la que asume a cargo de su capital social el reembolso del valor de las acciones al accionista minoritario que decide separarse, sino que pone incluso en riesgo el propio acuerdo de fusión por la reducción de capital que debe adoptar para cumplir con ello, y adicional a ello, los efectos del reembolso repercuten también sobre los demás accionistas quienes verán el número de sus acciones disminuidas o disminuidas el valor de las mismas.

Debe tenerse presente que el Anteproyecto de la LGS de fecha 04 de abril de 2018, en su numeral 180.116 se establece entre otros que la sustitución, ampliación o reducción del objeto social, traslado del domicilio al extranjero, creación de limitaciones a la transferencia de acciones, no darán lugar a la separación del accionista cuando ello se establezca en el estatuto al momento de la constitución de la sociedad o en fecha posterior por acuerdo de la totalidad de acciones suscritas con derecho al voto. Con ello queremos señalar que atendiendo a la naturaleza de la institución de la separación sí es posible establecer ciertas restricciones o condiciones a su ejercicio, las mismas que pueden ser temporales, sin que con ello se caiga en

⁶ El artículo 180 del Anteproyecto de la Ley General de Sociedades regula el derecho de separación, y en su numeral 180.11 establece que es nulo todo pacto que excluya el derecho de separación o haga más gravoso su ejercicio. No obstante, se puede establecer que uno o más de los acuerdos referidos en los literales a) al c) del numeral 180.1 no dan lugar al ejercicio del derecho de separación, siempre que se establezca al momento de constitución de la sociedad, o en fecha posterior, y el acuerdo sea adoptado con el voto favorable de los accionistas que representen la totalidad de acciones suscritas con derecho al voto

el supuesto de nulidad establecido hoy en día en nuestra actual LGS.

La salida del accionista minoritario de la SAC pone en riesgo el propio acuerdo de fusión ya que conforme hemos indicado, el artículo 355 de la LGS en concordancia con su artículo 200, permite al accionista minoritario ejercer su derecho de separación hasta el décimo día contado desde la última publicación del acuerdo de fusión, es decir cuando ya se podría estar ejecutando la fusión, generándose así un nuevo pasivo que no estuvo previsto al momento en que se aprobó la fusión en base a los estados financieros de cada una de las sociedades participantes. Asimismo, se debe tener presente que las negociaciones, pactos o incluso el mismo proyecto de fusión pueden contener cláusulas de penalidad, indemnización o responsabilidad para la sociedad que altere los términos de la fusión o que por su causa la fusión quede sin efecto.

¿Con cargo a qué recursos la SAC cumplirá con el reembolso al accionista minoritario que decide separarse?, lo ideal es que la SAC satisfaga el reembolso con cargo a las reservas o beneficios de libre disposición, pero si ella no cuenta con dichos recursos, ya sea porque no tuvo resultados positivos al cierre del ejercicio fiscal, o porque está atravesando problemas de liquidez, o peor aún si está atravesando por un estado de insolvencia, no tendrá otra opción que reducir su capital para tal fin, reducción que podría llevarla a su liquidación y extinción.

Se debe tener presente que el acuerdo de reducción de capital que adopta la SAC para cumplir con el reembolso está sujeta a todo un procedimiento y que a su vez faculta a los acreedores a oponerse a la reducción de capital, oposición que implica dilación de la ejecución del acuerdo de reducción de capital y que compromete una vez más al capital social, ya que la SAC deberá satisfacer los créditos a sus acreedores u otorgarles garantía suficiente. Debe tenerse presente que esta dilación por los plazos y requisitos que debe cumplir la sociedad para realizar la reducción de su capital conlleva a que se incrementen los intereses compensatorios y se devenguen intereses moratorios por el reembolso del valor de las acciones, haciéndose así más oneroso dicho cumplimiento.

Esta reducción de capital se realiza una vez aprobada la fusión, pudiendo ser antes o después de su entrada de vigencia, ello dependerá del momento en el que el accionista minoritario ejerza su derecho de separación, y será lo que determine qué sociedad deba realizar el reembolso, o la SAC que es absorbida o la sociedad absorbente.

Todo ello, evidencia que se ha desnaturalizado el fin de dicha institución; toda vez que

la separación del accionista minoritario, que nació como una excepción al principio de la mayoría, ha terminado reduciéndose no sólo un instrumento eficaz de recupero del aporte para el accionista minoritario, perdiéndose de este modo su fin tuitivo, sino que desprotege patrimonialmente a la SAC, ya que ella queda obligada de manera casi inmediata al pago del reembolso sin que se prevean excepciones o condiciones para ello; y ello es consecuencia a que nuestros legisladores han regulado dicha figura como una regla y no como una excepción tal como fue concebida en sus orígenes.

Debemos tener presente que la característica más importante de una SAC es que en ella la venta de acciones que sus accionistas deseen realizar está sujeta a determinadas condiciones o procedimientos señalados en la propia LGS, como son el derecho de adquisición o suscripción preferente y a los plazos previstos para cada una de ellas, ello hace más engorroso para el accionista minoritario poder vender parte o la totalidad de sus acciones y poder así salir de la sociedad. Estos procedimientos pueden ser burlados a través de la institución de la separación, ya que, ante la aprobación de la fusión por absorción, será suficiente que el accionista minoritario comunique a la SAC su decisión de separarse, para que así en el plazo de dos meses y sin tener que cumplir o respetar las condiciones y plazos previstos para el derecho de suscripción o adquisición preferente previstos en una común transferencia, recupere el valor total de sus acciones.

Esta regulación que ha desnaturalizado el derecho de separación, motiva a los accionistas minoritarios (teniendo presente que el accionista minoritario sabe que su voto no incide en la toma de decisiones) a votar en contra del acuerdo de fusión por absorción con el sólo fin de colocarse en el supuesto que señala la norma y obtener así el aporte social de una forma fácil y rápida, sin tomar en consideración los beneficios que la fusión por absorción tiene tanto para la SAC como para los propios accionistas; por el contrario, ve en el acuerdo de fusión el gatillo que activará su separación, sin considerar que con ello puede paralizar la actividad de la SAC, ya que es ella la que sufrirá las consecuencias patrimoniales de dicha separación ya sea con sus libres recursos o con su capital social.

Ello nos lleva a afirmar que los accionistas minoritarios optarán por su separación con mucha más razón cuando la SAC adopta el acuerdo de fusión por absorción porque está atravesando problemas de liquidez o de solvencia económica, sin tener presente que es justamente la fusión por absorción el mecanismo necesario que debe adoptar la SAC para salir de la crisis que está atravesando, por lo que a través de su separación recupera su aporte sin

asumir el riesgo del negocio que debe ser compartido por todos los accionistas, cobrando incluso antes que los acreedores de la sociedad; ya que, en otras circunstancias este accionista minoritario para transferir de sus acciones tendría que cumplir con todo el procedimiento y plazos previstos en la LGS o en el estatuto de la SAC, el mismo que como ya hemos comentado le resulta más complejo y sujeto a tiempos establecidos, los cuales pueden ser burlados a través de la institución de la separación.

Debemos tener presente que la otra u otras sociedades participantes de la fusión por absorción pueden verse perjudicados con la separación del accionista minoritario, toda vez que en los acuerdos previos a la fusión o incluso en el mismo acuerdo de fusión las sociedades pueden pactar penalidades en caso una de ellas no se fusione o incumpla con el aporte del capital convenido. Situación que agrava mucho más la estabilidad económica de la SAC por los efectos patrimoniales que le ocasiona la salida de su accionista minoritario. Debe tenerse presente que en la fusión se debe proteger también los intereses de todos los involucrados con el fin de lograr la finalidad económica deseada.

En el escenario descrito nos preguntamos ¿De qué manera la separación del accionista minoritario ejercido ante un acuerdo de fusión por absorción genera una afectación patrimonial negativa en la SAC y limita su accionar en el mercado si es que esta no cuenta con capital suficiente para cumplir con el reembolso al accionista que decide separarse?

Como ya se ha indicado, la Separación del accionista minoritario tiene como consecuencia inmediata para la SAC el reembolso a este del valor de su aporte en el plazo de dos meses, más los intereses compensatorios y los moratorios de ser el caso, dicho reembolso se convierte en un pasivo para la SAC, el mismo que al tratarse de una devolución del aporte no es un pasivo pequeño que pueda ser cubierto con cargo a caja, más aun si tenemos presente que este accionista minoritario puede tener una participación importante en el capital social, por lo que se constituye en un pasivo significativo que compromete o termina afectando seriamente al capital social, y el que a su vez se verá reflejado en los Estados Financieros de la SAC.

Un capital seriamente comprometido a causa de este tipo de acciones no es buena señal para cualquier empresa y por lo tanto no es imagen de rentabilidad tanto para posibles y futuros inversionistas como para los demás accionistas, pero sobre todo genera un ambiente poco confiable en las empresas financieras que ven en ello a una empresa con grandes pasivos y sobre todo inestable en su accionariado, no existiendo seguridad ni garantía en la

conformación de su patrimonio.

Independientemente de la forma en que cómo se efectúa el reembolso al accionista, siempre existirá una disminución de fondos líquidos en la sociedad. Por lo que la SAC no tendrá otro camino que no sea el de reducir su capital, reducción que genera un ambiente de inseguridad para las otras sociedades participantes de la fusión, toda vez que aprobaron la fusión por absorción en base a los patrimonios que cada una de ellas tenía a la fecha del acuerdo y sobre ello realizaron toda una estructura de canje, el mismo que se verá afectado con la reducción de capital de una de ellas, por lo que la separación del accionista genera efectos internos y externos en relación con las sociedades participantes. La reducción de capital a la que se ve obligada a realizar la SAC ocasionará que ella proyecte otro balance con un patrimonio distinto al aprobado por las partes.

Por otro lado, tenemos que el tiempo que demore la SAC para cumplir con el reembolso al accionista minoritario podría verse prolongado por disconformidad de este último en la valorización de sus acciones. Esta disconformidad puede ocasionar incluso que el accionista solicite una nueva evaluación o en su defecto acudir a otras vías; estas dilaciones u obstrucciones hacen que la SAC no cumpla con el pago del reembolso en el plazo de los dos meses (conforme lo señala la LGS), dilatándose el tiempo y generando a su vez mayores intereses compensatorios, más los moratorios porque se pasó el plazo de los dos meses señalados en la LGS para cumplir con el reembolso. No obstante que el artículo 200 de la LGS señala que la sociedad puede acudir a la vía judicial para solicitar un plazo adicional para cumplir con el reembolso, no hace referencia a que en dicho proceso se puede discutir la valorización de las acciones, ya que sólo hace referencia al plazo y forma de pago.

Si bien la LGS señala que en caso el pago del reembolso ponga en riesgo a la sociedad, ella puede solicitar al juez la posibilidad de realizarlo en los plazos y forma que considere más favorable, ello no resulta del todo práctico para los fines de la fusión. Ello, por el transcurso del tiempo que demande el desarrollo de dicha solicitud en sede judicial, ya que conforme a nuestra práctica judicial este puede ser extenso, poniéndose en riesgo los plazos previstos para la fusión.

Como ya lo hemos indicado, lo más importante en una SAC es su caja, lo que le permitirá saber con cuánto de efectivo cuenta en ese momento para cumplir con sus obligaciones, ya que los resultados que pueden arrojar sus estados financieros no es determinante de cuánto efectivo puede disponer la SAC en ese momento, por ejemplo en su

balance puede arrojar que ella registra utilidad, la misma que puede estar condicionada a que efectivamente se cobren las acreencias, por lo que incluso los mismos accionistas no podrían cobrar dicha utilidad hasta que se cumplan los plazos previstos para el pago de las acreencias; incluso el mismo efectivo con el que se cuenta en caja podría estar destinado para otros proyectos o inversiones que la SAC haya programado y que se verían comprometidos con el reembolso.

Por ello nosotros indicamos que la institución de la separación del accionista minoritario atenta contra la solidez del capital social de la SAC al originar reducciones anticipadas. Debemos tener presente que cuando los accionistas ingresan a una sociedad en general, el aporte que ellos realizan lo hacen en propiedad a la sociedad y ese aporte se integra al patrimonio de ella; por lo que ese capital social sirve a su vez de garantía al cumplimiento de las obligaciones que la SAC haya contraído con los acreedores y terceros (trabajadores, entre otros), por lo que en principio, no podría realizarse devoluciones de capital a los accionistas antes de cumplir con el pago a los acreedores y terceros; ya que como es sabido en la pirámide de pagos, el accionista es el último en la escala en recibir pago alguno, debiéndose haber satisfecho previamente a los demás acreedores; por lo que esta reducción del capital a su vez repercutiría en la disminución de la capacidad económica de la SAC.

Permitir al accionista minoritario que producto de la separación ante un acuerdo de fusión por absorción recupere en un tiempo breve el aporte realizado, sin que medie causa que lo justifique, y cobre antes que los acreedores que no tienen sus créditos garantizados dejarían a estos últimos sin un respaldo suficiente para el cobro de sus acreencias, ya que la SAC para cumplir con el reembolso tuvo que reducir su capital, el mismo que ahora se ve reducido y por qué no decirlo insuficiente, incluso podrían resultar perjudicados los mismos socios de las sociedades con quienes la SAC se iba a fusionar.

Peor aún sería la situación, si esta institución es ejercida por más de un accionista minoritario a la vez, quienes, constituidos como una minoría abusiva u obstruccionista, y que sabiendo la real situación patrimonial de la SAC utilizan dicho recurso sólo para obtener la revocación del acuerdo porque saben que la SAC en esos momentos no puede cumplir con el reembolso a varios accionistas, o de utilizar únicamente dicho recurso como medio para obtener el reembolso de su aporte antes que los acreedores vean satisfecho sus créditos.

Se debe tener presente que para que la SAC proceda a reducir su capital y cumplir con el reembolso, ella tendrá que convocar a junta general, debiéndose respetar los plazos de

convocatoria, publicación del acuerdo en las oportunidades que señala la LGS, entre otros; por lo que este proceso a su vez también puede colisionar con los plazos previstos para la entrada en vigencia de la fusión, la misma que tendría que afrontar un periodo de espera.

Esta reducción de capital que realiza la SAC para cumplir con el reembolso al accionista minoritario, a su vez habilita el derecho de oposición que pueden invocar sus acreedores (que no tengan sus créditos garantizados) que consideren que con dicha reducción de capital se pone en riesgo el cumplimiento de sus acreencias. Frente a ello la sociedad no sólo deberá cumplir con el reembolso del valor del aporte al accionista minoritario, sino que además deberá cancelar a los acreedores sus créditos u otorgar garantías suficientes sobre los mismos a satisfacción del juez o árbitro, lo que empeora la situación de la SAC por no decir que termina aniquilando su situación financiera y patrimonial. Nótese que la oposición que aquí nos referimos es la que realiza el acreedor a la reducción de capital que realiza la SAC para cumplir con el reembolso, la misma que por los plazos que involucra afectaría la ejecución de la fusión, ya que suspende la adopción del acuerdo.

La oposición que realizan los acreedores suspende la ejecución no sólo del acuerdo de fusión sino del propio acuerdo de reducción de capital cuyo fin fue el pago del aporte al accionista minoritario, hasta que la SAC cumpla con el pago de los créditos u otorgue garantías suficientes a los acreedores. Esta suspensión ocasiona que la SAC tenga que pagar mayores intereses compensatorios, y por el tiempo que conlleva el trámite de la oposición de los acreedores nos atrevemos a decir que también los intereses moratorios al accionista minoritario por el tiempo de demora en cumplir con el reembolso. Precisamos que para la aprobación de la fusión no se requiere la unanimidad de sus miembros, la LGS en su artículo 127 señala que se requiere como mínimo la mayoría absoluta de las acciones suscritas con derecho a voto, por lo que incluso los accionistas con acciones sin derecho a voto podrían ejercer el derecho de separación.

Volvemos a indicar que la reducción de capital y la oposición de los acreedores a la reducción de capital, incide notablemente en el patrimonio de la sociedad, y si atendemos que la SAC como estrategia de funcionamiento para posicionarse en el mercado opta por la fusión por absorción, o incluso puede darse el caso que la SAC toma tal acuerdo porque atraviesa por un periodo de crisis y busca a través de dicho acuerdo estabilizarse y sobrevivir en el mercado, el mismo que por la reducción de capital y por la oposición que realicen los acreedores a dicha reducción, se verá suspendido de producir los efectos deseados por la SAC,

conllevarlo en muchos casos a la cancelación de la fusión; ya que la fusión fue aceptada con un patrimonio diferente al que resultará después que la SAC cumpla con el reembolso.

Se debe tener presente que la fusión en general y en específico la de absorción implica toda una estructura para unificar los patrimonios de las sociedades involucradas, así como la relación de canje de acciones que deberá emitir la sociedad absorbente a favor de los accionistas de las sociedades absorbidas, estructura que fue aprobada por la Junta General de cada una de ellas y fijándose la fecha de inicio de la fusión, estructura y vigencia que se verán afectadas o modificadas por la reducción de capital que realice la SAC a fin de cumplir con el reembolso al accionista minoritario que decida separarse.

Una vez que el Directorio o en su defecto quien ejerce la administración de la sociedad aprueba el texto del proyecto de fusión, las sociedades participantes tienen la obligación de abstenerse de realizar o ejecutar cualquier acto o contrato que pueda comprometer la aprobación del proyecto de fusión o que pueda alterar significativamente la relación de canje de las acciones hasta la fecha en que las juntas se sometan a su aprobación la fusión. Desde la etapa de las negociaciones iniciales, el accionista toma conocimiento de ello para que cuando llegue la fecha en la que la junta evaluará la conveniencia o no de la fusión pueda tener un panorama completo de los beneficios y riesgos de tal operación y pueda así emitir su voto a favor.

Si atendemos que una vez aprobado el texto del proyecto de fusión existe la obligación de realizar actos significativos que comprometan el patrimonio de la sociedad, con mayor razón existirá esa obligatoriedad luego que las sociedades hayan aprobado la fusión, pudiendo incluso existir penalidades o responsabilidad por incumplimiento de ello.

Vamos a poner como ejemplo la fusión por absorción que realizó Floridablanca SAC con Corporación Agrícola del Sur SA., donde la fusión realizada implicó la absorción de Corporación Agrícola y donde la absorbente entregó a los accionistas de la sociedad absorbida nuevas acciones representativas del capital social de la absorbente en los porcentajes acordados en el Proyecto de Fusión; para ello la absorbente para ingresar a la fusión tuvo de aumentar su capital y modificar el valor nominal de su acción, y después de realizada la fusión que llevó el aumento de capital tuvo que reducir su capital social con la finalidad de evitar que la sociedad resulte titular de sus propias acciones.

Ello demuestra que la fusión por absorción conlleva toda una estructura que una vez

aprobada, genera expectativas en los accionistas, los cuales frente a una reducción de capital que realice la SAC puede ya no ser rentable para los fines de la fusión llevando a la revocación de dicho acuerdo, porque implicaría toda una restructuración de la fusión. En el caso de la fusión de Florida Blanca, de haberse separado el accionista minoritario, ya sea Jacques o Evy Schwartzman, titulares de 41,182 y 40,600 acciones respectivamente, por el porcentaje de sus acciones ello hubiera afectado considerablemente toda la relación de canje establecida para la fusión.

En el ejemplo que hemos expuesto ninguno de los accionistas ejerció su derecho de separación, ya que de haberse producido la separación del accionista minoritario Corporación Agrícola del Sur, quien era titular de 41, 182 acciones con valor nominal de S/ 1.00, dicha salida y el reembolso a este del valor del aporte hubiese afectado toda la estructura que implicó la fusión, ya que como indicamos Floridablanca realizó una serie de operaciones de reducción del valor nominal de su acción y después de realizada la fusión realizó una reducción de capital, operaciones que se hubieran visto alteradas con la salida de uno o dos accionistas minoritarios, pudiendo incluso ser no atractiva para Floridablanca dicha fusión.

Los inconvenientes económicos y patrimoniales que el ejercicio del derecho de separación producto de un acuerdo de fusión por absorción, producen en la SAC constituyen en muchas ocasiones barreras para que esta tome tal acuerdo, ya que los costos que deberá asumir son mayores a los beneficios que puede obtener, por lo que termina privándose de tomar tal acuerdo por los sobrecostos que ello conlleva.

Si bien es cierto que la fusión por absorción en sí es incierta en sus resultados, los cuales se verán en un mediano o largo plazo, este riesgo es y debe ser compartido por todos los accionistas, no se puede permitir que a través de ella se permita la fuga del accionista minoritario y sin que este asuma el riesgo del negocio y del propio acuerdo de fusión; ya que cuando decidió ingresar a la SAC lo hizo asumiendo los riesgos que el negocio implica, aceptando que la SAC adoptaría las mejores decisiones para hacer del negocio lo más rentable posible, lo que terminaría repercutiendo en un mejor valor para las acciones, siendo la fusión por absorción una manifestación de la libertad de empresa.

Culminamos señalando que los costos en que incurre la SAC ocasionados por la separación del accionista minoritario le resultan mayores en el corto plazo que los beneficios que puede tener para ella la fusión, ya que como hemos señalado por la naturaleza de la fusión, los beneficios que ella trae para los accionistas de las sociedades involucradas se verán

reflejadas en un mediano o largo plazo. Frente a ello, somos de la idea que en los acuerdos de fusión por absorción que adopte una SAC se limite o condicione de manera temporal el derecho de separación, restricción que vendría acompañada de ciertos beneficios y que los señalaremos más adelante.

Como ya habíamos señalado, nuestra actual regulación societaria, no prevé limitaciones para el ejercicio de la separación del accionista minoritario en los casos de fusión por absorción que adopta una SAC, y, al no prever limitaciones, esta institución puede terminar siendo utilizada como un medio idóneo para la fuga del accionista minoritario y de recupero del aporte realizado en un breve plazo; toda vez que el accionista no tiene que invocar daño o lesión alguna, simplemente su intención de retirarse de la SAC.

Cuando hacemos referencia a estas limitaciones no nos referimos a aquellas que buscan excluir al accionista de toda posibilidad de separarse de la sociedad o hacer más compleja o sumamente difícil su salida, ya que de lo contrario estaríamos dentro del supuesto de nulidad señalado en el último párrafo del artículo 200 de la LGS, sino de limitaciones o restricciones temporales sujetas a un plazo prudencial para que se efectúe la salida del accionista y que en ambos supuestos no se ponga en peligro la estabilidad de la SAC cuando ella debe cumplir con el reembolso, y estas restricciones son compatibles con la propia naturaleza del derecho de separación, ya que esta institución nació con el fin de proteger al accionista minoritario frente a los acuerdos adoptados por la mayoría que implicaran cambios sustanciales en el contrato social o en el estatuto, esta propuesta de restricción estaría a su vez condicionada a que el acuerdo de fusión que adopta la SAC no implique perjuicio real al accionista minoritario que no estuvo a favor de dicho acuerdo.

De todo lo expuesto podemos decir que la separación del accionista minoritario de la SAC cuando ella adopta un acuerdo de fusión por absorción y el reembolso a este del valor de sus acciones, afecta en la SAC de la siguiente manera:

- Desvalorización de la sociedad. Se ha indicado que el reembolso al accionista genera una afectación en el balance de la sociedad, que produce una disminución de su patrimonio, lo que definitivamente afecta la valoración inicialmente realizada en la fase de negociación y aprobación de la fusión, lo que puede repercutir negativamente en su condición de sociedad participante en la fusión por absorción.

- Alteración negativa de la relación de canje de acciones. La disminución del capital social de la SAC para cumplir con el reembolso afecta la relación de canje de las acciones objeto de la fusión, conllevando a que sea menor el número de acciones que deba entregar la sociedad absorbente a los socios de las sociedades absorbidas o implicar la disminución del valor de la acción para todos los accionistas participantes de la fusión.
- Riesgo o revocatoria del acuerdo de fusión. La reducción de capital puede significar la entrega de un menor número de acciones al inicialmente pactado y que fue aceptado por los socios de las sociedades participantes. Una mayor cantidad de capital en la sociedad absorbente garantizará un mayor control y representatividad en la administración, este interés se vería afectado por la reducción del capital.

Se debe tener presente que uno de los fines de la fusión es integrar el mayor capital posible para asegurar su éxito, el mismo que después del reembolso por la separación del accionista resultará menor con respecto al inicialmente proyectado. Por ello siempre será necesario que la propuesta contenida en el proyecto de fusión aprobado se mantenga idéntico a fin de cumplir con normalidad los planes y plazos previstos para los objetivos de la fusión.

CAPÍTULO VI: DISCUSIÓN

El mercado en el que se desarrolla la SAC al ser cambiante, ella se encuentra obligada a responder y comportarse a ese ritmo para permanecer en él y sobrevivir, por lo que adopta las mejores herramientas, estrategias y alianzas con el fin de hacer a su objeto social lo más rentable posible; siendo ello así, la fusión por absorción representa para ella una de las formas más seguras para dicho fin, ya que, la concentración de capitales de las sociedad participantes hará el negocio más sólido, más atractivo y rentable.

En una sociedad y en específico en una SAC, confluye un doble interés tanto de la SAC (entendida como el interés superior al que deben orientarse todos los accionistas) y el interés del propio accionista minoritario a que sus intereses o derechos no se vean burlados por una mayoría que pretenda satisfacer sólo sus intereses a costa del perjuicio que puede sufrir el minoritario, por lo que sólo en ese escenario y ante determinados acuerdos que adopte la SAC y que a nuestro entender debe estar expresamente señalados en la LGS, se activa la garantía de la separación, a fin de evitar que el accionista minoritario quede perjudicado con tal acuerdo, permitiéndose su salida de la SAC.

Los accionistas tanto mayoritarios como minoritarios deben guiar su proceder en mérito a los deberes de fidelidad y buena fe, los que a su vez reflejan el interés superior de la sociedad, y en ningún caso se permite el abuso de los instrumentos legales con los cuales cuentan los accionistas minoritarios. En ese sentido, la protección del accionista minoritario no puede llevar a la desnaturalización de las instituciones establecidas para la tutela de sus derechos, como es el caso de la separación del accionista

La falta de uniformidad doctrinaria en la naturaleza y aplicación de la Institución de la separación se vio reflejada desde sus orígenes por la forma en que fue regulada en los diversos ordenamientos jurídicos que la fueron acogiendo en sus normas en función a la doctrina predominante en ese momento, pero siempre su aplicación fue limitada a determinados supuestos previstos en las propias normas. Ello a su vez influenció a que nuestra anterior ley de sociedades N° 1966 al regular la separación del accionista minoritario, olvidara que dicha institución nació como una excepción y en su lugar la reguló como un derecho de aplicación automática, y fue el mismo error que cometió nuestra actual LGS en sus artículos 200, 244 y 356 que regulan dicha institución.

Para nosotros, la separación del accionista minoritario es una garantía y no un derecho

como lo concibe nuestra LGS, garantía que protege el derecho que tiene el accionista minoritario, que se respeten las condiciones originales esenciales vigentes a la fecha que ingresó a la sociedad; hacemos referencia que se trata de condiciones esenciales y no de cualquier aspecto de la sociedad, ello, porque el accionista cuando decidió ingresar a la sociedad aceptó asumir los riesgos y cambios del negocio, asumiendo que la sociedad adoptaría los acuerdos más beneficiosos para su objeto social

Esta institución que nació en Italia y fue regulada por primera vez en el Código de Comercio de 1882, nació como una facultad excepcional del accionista minoritario, para que frente a los acuerdos aprobados por la mayoría y que lo colocaran en una situación de desventaja desproporcional frente a la sociedad y frente a los demás accionistas, pudiera no acatar dicho acuerdo retirándose de la sociedad. Es una excepción motivada por el perjuicio real que el acuerdo ocasiona al accionista minoritario, ya que la sola probabilidad de perjuicio a nuestro entender no activa la garantía de la separación, y ello porque el accionista cuando ingresa a la sociedad lo hace aceptando las condiciones, organización y sobre todo asumiendo el riesgo que toda actividad empresarial conlleva, aceptando que la sociedad adopte las mejores estrategias para proteger la inversión realizada, por lo que el riesgo de toda actividad empresarial debe ser asumido por todos los accionistas.

Así como los accionistas tienen derechos e intereses que son protegidos por la LGS, la SAC, entendida como una persona jurídica distinta e independiente de sus miembros, tiene el derecho de adoptar la mejor estrategia comercial, como es la de fusionarse con otra u otras sociedades, ya sea para subsistir en el mercado o para lograr estabilidad económica, toda vez que es su patrimonio la garantía que le permitirá cumplir con sus obligaciones frente a terceros; por ello, busca actividades más lucrativas, mejores mercados en los cuales pueda operar, o alianzas con otras sociedades como a través de la Fusión por absorción.

No obstante los beneficios que la fusión por absorción implica para las sociedades y para los propios accionistas, nuestra LGS, en sus artículos 200 y 244, sólo establecen de manera general los supuestos (acuerdos) que conceden al accionista minoritario la posibilidad de separarse de la SAC, de igual forma el artículo 356 que trata nuestro trabajo, sólo se limita a señalar que el acuerdo de fusión que adopta la sociedad da lugar a los accionistas al derecho de separación, pero en ninguno de ellos establecen condiciones o excepciones para su ejercicio, ya que la LGS no prevé si en todos los supuestos regulados se coloca al accionista minoritario en una situación de desventaja frente a la SAC que justifique su salida, y peor aún, el referido

artículo 356 no toma en cuenta que no resulta viable para la misma SAC la salida del accionista cuando adopta un acuerdo de fusión por absorción, ya que es ella la que asume de manera directa las consecuencias económicas y patrimoniales que conlleva la salida del accionista.

Como primer efecto que se produce en la SAC, producto de la separación del accionista minoritario (generado por nuestra actual regulación societaria) cuando adopta un acuerdo de fusión por absorción, es el reembolso a este del valor del aporte, más los intereses compensatorios y los moratorios en caso la SAC no cumpla con el pago en el término de dos meses contados desde que el accionista comunica su decisión de separarse. La acción judicial a la que se vería obligada de iniciar la SAC para cumplir con el reembolso en un plazo mayor a los dos meses que señala la LGS, queda a la interpretación subjetiva y al criterio del juez de lo que entiende por estabilidad social, para así determinar que el reembolso en el plazo de dos meses pone en peligro la estabilidad de la SAC o que ella no se encuentra en posibilidad de cumplir con ello, ya que la LGS no se pronuncia por lo que se debe entender por estabilidad patrimonial, quedando a la interpretación subjetiva de las partes.

Si la SAC cuenta con beneficios o reservas libres líquidas podrá cumplir con el reembolso al accionista minoritario que se separa, para lo cual se ajustará al procedimiento establecido en el artículo 104 de la LGS. Sin embargo, la participación del accionista minoritario en el capital social de la SAC (atendiendo a que es conformada por un número máximo de accionistas que no puede exceder de 20) puede ser considerable de tal manera que las reservas con las que cuenta la SAC sean insuficientes para cumplir con el reembolso. Si la SAC no cuenta con reservas de libre disposición en ese momento, se verá obligada a realizar una reducción de capital, lo que implica disminución del porcentaje de acciones o del valor de estas. Estas reservas deben ser líquidas para que la SAC pueda cumplir con el reembolso, es decir no sólo deben estar expresados en los estados financieros, sino que deben estar en la caja de la SAC, ya que es la caja la que indicará cuanto de efectivo cuenta la SAC en ese momento, y sobre todo qué parte de ese efectivo está disponible y que parte está destinada para el cumplimiento de sus otras obligaciones.

La disminución del capital social que realiza la SAC para cumplir con el reembolso perjudica adicionalmente los intereses de los acreedores al ver reducido el patrimonio que garantizaba el cumplimiento de las obligaciones contraídas por la SAC, por lo que ante la reducción de capital se activa para ellos el derecho de oposición a dicho acuerdo, el mismo que quedará suspendido hasta que la SAC satisfaga los créditos asumidos; y, mientras dicho

acuerdo esté suspendido la SAC no podrá cumplir con el reembolso al accionista minoritario generándose a su vez mayores intereses compensatorios por el tiempo transcurrido e incluso los moratorios en caso se haya vencido el plazo de los dos meses señalados por la LGS, poniéndose así en riesgo el propio acuerdo de fusión.

La reducción del capital social repercute también sobre los demás accionistas quienes, producto de dicha reducción, verán disminuido el valor de sus acciones o el número ellas. Nótese que la SAC al estar formada por un pequeño grupo de accionistas, el minoritario puede representar una cuota considerable del capital, por lo que dicha disminución afecta seriamente el porcentaje o el valor de las acciones de todos los accionistas.

La separación del accionista de la SAC frente a un acuerdo de fusión por absorción trae como consecuencias para la SAC, la reducción del capital si es que esta no cuenta con reservas libres con las que pueda cumplir con el reembolso al accionista que decide separarse, la viabilidad del propio acuerdo de fusión, ya que la sociedad ingresará a la fusión con un capital distinto al inicialmente aprobado por las partes, la oposición por parte de los acreedores cuando estos ven en peligro el pago de sus acreencias por la reducción del capital social que realiza la SAC para cumplir con el reembolso; por último los accionistas pueden sufrir la reducción del número de acciones o del valor de las mismas respecto del capital social.

Si la SAC aprueba un acuerdo de fusión por absorción, es porque económicamente no atraviesa momentos de solidez económica, o como estrategia para posicionarse del mercado, ahora bien, dicho riesgo debe ser asumido por todos los accionistas, es discriminatorio permitir sólo al accionista minoritario aprovechar dicho momento, y ante tal acuerdo salir fácilmente de la SAC recuperando el valor de su aporte en el plazo de dos meses, evitándose así que el accionista minoritario cumpla con los otros instrumentos previstos en la LGS para la transferencia normal de sus acciones como es el derecho de suscripción o adquisición preferente.

Con el afán de proteger cada vez más al accionista minoritario a través de los remedios o mecanismos que la LGS contempla, se ha ido hacia el otro extremo de la vara, evidenciándose una excesiva protección al accionista minoritario en la solución de los conflictos de intereses, lo que trae problemas para la propia SAC y para los demás accionistas, ya que atendiendo a que la SAC está formada por un número pequeño de accionistas, la minoría al representar un porcentaje considerable de acciones, puede tener actitudes obstruccionistas a los acuerdos propuestos por la mayoría, congelando operaciones necesarias o vitales para la

SAC, cuando se requiera para ello el voto de la minoría; por otro lado, se pueden crear incentivos para que los demás accionistas minoritarios se comporten de la misma manera oportunista y obstruir solo por capricho la adopción de un acto necesario para la SAC.

Se debe negar un concepto netamente económico de la institución de la separación, ya que ello sólo motivaría a los accionistas minoritarios a votar en contra del acuerdo de fusión por absorción con el sólo fin de recuperar de una forma fácil y rápida el aporte realizado, siéndoles indiferente si con ello se paraliza la vida societaria, ya que es la SAC quien sufre las consecuencias patrimoniales de la separación. En ese escenario, los accionistas minoritarios optarán por la separación mayormente por no decir en todos los casos justamente cuando la sociedad esté atravesando problemas de liquidez o de solvencia económica; ya que, en una SAC, cuando un accionista decide vender sus acciones debe cumplir con los procedimientos previos como es el derecho de adquisición o suscripción preferente, y a través de la separación ve a un medio fácil de recupero del aporte sin tener que recurrir a dichos procedimientos.

Estando a lo anteriormente señalado, la SAC no puede verse impedida de celebrar un acuerdo de fusión por absorción cuando lo considere idóneo o necesario para existir porque existe la sombra del accionista minoritario de ejercer su derecho de separación; aquí consideramos, que el interés superior de la SAC prima frente a cualquier deseo caprichoso de salida del accionista minoritario, reiteramos con la excepción que ello no será aplicable si dicho acuerdo es realmente perjudicial para el accionista minoritario no sólo frente a la sociedad y sino también frente a los demás accionistas, y sólo en dichos casos el accionista minoritario podrá separarse de la SAC pero dicha salida estará condicionada a que su ejercicio no conlleve a la inestabilidad económica o ruina de la SAC.

Es la SAC la que asume el reembolso del aporte al accionista minoritario con cargo al capital social vía reducción de capital, reducción que, atendiendo al carácter de empresa conformada por un pequeño número de accionistas, el minoritario al tener una participación importante en el capital social, al separarse de la SAC termina afectando seriamente el patrimonio de ella por la reducción a la que se ve obligada a realizar para cumplir con el reembolso.

El reembolso y la consecuente reducción de capital social, perjudican a su vez a terceros como son las demás empresas participantes de la fusión por absorción, ya que en el proyecto de fusión se pueden contemplar penalidades o responsabilidades para las sociedades que realicen actos significativos que alteren en negativo su patrimonio, o incluso puede haberse

previsto como medida extrema ante el hecho la revocatoria del acuerdo de fusión, por lo que la reducción de capital pone en riesgo el propio acuerdo de fusión.

Por otro lado, se considera también que no es conveniente para los accionistas obligarlos a permanecer de por vida en la SAC a la cual forman parte, pero de igual forma no podemos prohibir a la SAC de adoptar un acuerdo de fusión por absorción en aras del interés común y general en tanto no exista unanimidad de sus miembros, por temor a que el accionista minoritario decida separarse de ella. Por lo que la LGS debe establecer condiciones o limitaciones al ejercicio de la separación.

En esa línea y siguiendo la naturaleza del derecho de separación, tenemos que este derecho del accionista minoritario frente a un acuerdo de fusión por absorción que adopta la SAC, se justificará sólo cuando el acuerdo conlleva modificaciones sustanciales al estatuto, en la sociedad o en las acciones y que coloca al accionista minoritario en una situación de desventaja desproporcionada frente a la sociedad y ante los demás accionistas. Ello, porque la sociedad tiene derecho a fusionarse con otra u otras sociedades, ya sea para subsistir en el mercado o para lograr estabilidad económica, toda vez que será su patrimonio la garantía que le permitirá cumplir con sus obligaciones frente a terceros; por ello busca actividades más lucrativas, o mejores mercados en los cuales pueda operar, o alianzas con otras sociedades como es el caso de la Fusión por absorción.

Para nosotros, la garantía de la separación del accionista minoritario, protege en si el derecho que este tiene en su condición de minoritario a que las reglas de juego vigentes a la hora en que decidió ingresar a la SAC no se vean totalmente alteradas, cambiadas o sustituidas por otras en contra de su voluntad y que lo coloquen en una situación de desventaja no solo frente a la sociedad sino frente a los demás accionistas, ya que el accionista cuando decidió ingresar a la sociedad lo hizo porque miró en ella a un negocio viable, rentable, y aceptó asumir el riesgo que dicho negocio implica, pudiendo tener buenos o malos resultados, y aceptó someterse a que la SAC (mayoría) tome los acuerdos más beneficiosos para lograr la más alta rentabilidad para ella y que terminaría repercutiendo en resultados positivos para todos los accionistas, por ello consciente que dichos acuerdos incluso se podrían modificar de una u otra manera algunos aspectos de esas reglas de juego inicialmente pactadas en aras de hacer el negocio lo más rentable posible.

Estando a lo anteriormente indicado, un acuerdo de fusión por absorción, salvo que ello conlleve alguna modificación sustancial a las condiciones que hemos indicado, no justifica la

salida del accionista minoritario; ya que la SAC aprueba este acuerdo muchas veces como estrategia de mercado o para subsistir en él. Siendo ello así, la separación del accionista minoritario cuando la SAC aprueba una fusión por absorción sólo podría darse cuando dicho acuerdo conlleva cambios o modificaciones totales o sustanciales de esas reglas de juego, que hacen del negocio uno totalmente distinto al inicialmente pactado, resultándole ya no atractivo al accionista, pero a su vez este acuerdo lo debe colocar en una real situación de desventaja desproporcional en relación con los demás accionistas.

Por ello, no compartimos la opinión de algunos autores argentinos entre ellos a Verón (1979), “quien reduce el fin del derecho de separación del accionista a un mero concepto económico (subrayado nuestro), pudiendo ser ejercido sólo a consecuencia de acuerdos que conllevan cambios estructurales, debiéndose devolver el aporte realizado al accionista que desea separarse de la sociedad” (citado en Laroza, 2001, p. 689). Si se pensara de esa manera, se promovería aún más la flexibilización de la separación, ya que frente a cualquier acuerdo con el que el accionista minoritario no esté de acuerdo podrá retirarse de la SAC, porque lo que buscaría en sí únicamente es la devolución del aporte.

Pensar así motivaría a los accionistas minoritarios a votar en contra del acuerdo de fusión por absorción sólo con el fin de recuperar de una forma fácil y rápida el aporte realizado, siéndole indiferente si con ello se paraliza la vida societaria, ya que es la SAC quien sufre las consecuencias patrimoniales de la separación. Ello nos lleva a afirmar que los accionistas minoritarios optarán por la separación mayormente por no decir en todos los casos justamente cuando la sociedad esté atravesando problemas de liquidez o de solvencia económica; ya que, en una SAC, cuando un accionista decide vender sus acciones tiene que cumplir con los procedimientos previos como es el derecho de adquisición o suscripción preferente, y a través de la separación ve a un medio fácil de recupero del aporte. En ese escenario, no se puede permitir al accionista minoritario obtener su aporte, cuando la SAC adopta un acuerdo de fusión por absorción, ya que ello podría llevar a la ruina y muerte de la sociedad, ocasionando a su vez perjuicio económico a los demás accionistas y a terceros.

No obstante que la LGS en su artículo 200, señala que la SAC puede acudir a la vía judicial a fin de solicitar un plazo mayor para cumplir con el reembolso, en tanto ella considere que se pone en riesgo su estabilidad o que en ese momento no puede cumplir con el reembolso, la LGS no señala lo que se debe entender por estabilidad social, lo que queda a consideración e interpretación que realice el juez en base a los documentos que presente la SAC y que son

los Estados Financieros, los mismos que como ya lo hemos señalado en el presente trabajo son referenciales, como es el caso del Balance general, el que puede arrojar una utilidad que recién se materializará en un determinado plazo.

Lo fundamental para determinar con cuánto de efectivo cuenta la SAC, se debe acudir a la caja, ella es la única que indica si la SAC cuenta con efectivo y cuánto de ello está destinado para otros fines, incluso si está destinado para cumplir con sus propias obligaciones.

Respalda nuestra posición la tesis o teoría institucionalista de la empresa, que proclama que el fin de la sociedad es la realización de sus propios intereses antes que los intereses de los accionistas, tesis a la cual nos adherimos y consideramos necesaria para el correcto funcionamiento de la SAC.

Se debe tener presente que la fusión por absorción, en sí es compleja y no se perfecciona con un simple acuerdo, requiere para su entrada en vigencia de una serie de requisitos contemplados en el Proyecto de fusión como la valorización para determinar la relación de canje entre las acciones de las sociedades que participan en la fusión, informes legales, contables, el número de acciones que se deben emitir de ser el caso y su respectiva valorización, lo que se ve seriamente afectado por la salida de uno o más accionistas de las sociedades que se fusionan; ya que implica la modificación de todo el programa de fusión.

Por ello, después de los análisis realizados y las razones expuestas, proponemos como regla general que ante un acuerdo de fusión por absorción en una SAC el accionista minoritario no pueda separarse de ella, salvo que dicho acuerdo conlleve consecuencias patrimoniales negativas sólo para el accionista minoritario, ante lo cual de manera excepcional podrá separarse de ella. Esta restricción tiene como fundamento el interés superior de la SAC, el que debe primar en tanto no lesione los derechos de los accionistas, así como el riesgo ya sea económico, operacional, externo, entre otros, debe ser asumido por todos los accionistas.

La excepción que proponemos para que el accionista minoritario pueda separarse de la SAC, es que el acuerdo de fusión por absorción le genere consecuencias negativas reales y no simples presunciones producto de la interpretación que las partes le puedan dar; ahora, siendo una excepción estas deben estar señaladas de manera expresa en la LGS, y que a nuestro entender podrían ser:

- Cuando producto de la fusión por absorción, la SAC absorbente recibe un patrimonio en cero o en negativo con un pasivo significativo. Ello se justifica

porque la sociedad fusionante no podrá emitir acciones en favor de los accionistas de las sociedades absorbentes.

- Cuando la fusión conlleva un cambio de sociedad la que se sujeta a reglas totalmente distintas. Ejemplo de ello es que adopte la modalidad de Sociedad anónima abierta, se cambie la responsabilidad de los accionistas, entre otros, dichos cambios justifican la salida del accionista de la SAC, ya que no puede obligarse al accionista a permanecer en una sociedad totalmente distinta a la que decidió ingresar.

Ahora, ¿Queda desprotegido el accionista minoritario que no podría separarse de la SAC en los acuerdos de fusión por absorción? En ningún caso el accionista minoritario queda desprotegido al no permitírsele la salida de la sociedad a la que pertenece cuando esta adopta un acuerdo de fusión por absorción; si analizamos la LGS, esta contempla diversos instrumentos orientados a proteger al accionista minoritario frente a la voluntad de la mayoría, como son el derecho de impugnación, el derecho a la información, entre otros. Si bien el accionista minoritario sabe que cuando ingresa a la sociedad no podrá incidir notablemente en la toma de decisiones de la sociedad, pero lo hace porque también sabe que sus derechos tanto políticos y económicos no se verán limitados o burlados por la mayoría, ya que cuenta con estos mecanismos que garantizan la no vulneración de sus derechos.

Esta restricción o limitación que postulamos del ejercicio del derecho de separación ante un acuerdo de fusión por absorción no vendría en nulo conforme lo señalado en el último párrafo del artículo 200 de la LGS, ya que es el mismo accionista quien consiente y en ejercicio de su voluntad acepta tal restricción, ya que esta sería compensada con otros beneficios que los señalaremos más adelante.

Se debe tener presente que el Anteproyecto de la Ley General de Sociedades de fecha 04 de abril de 2018, en su numeral 180.11 ha flexibilizado la rigidez de que por pacto se restrinja el derecho de separación para los supuestos de sustitución, permitiendo que los supuestos ampliación o reducción sustancial de objeto social, traslado del domicilio al extranjero y creación de limitaciones a la transferencia de acciones pueden no dar origen a la separación del accionista siempre que ello conste en el Estatuto al momento de su constitución o por acuerdo de la totalidad de acciones con derecho a voto. Ello refuerza nuestra postura de restringir o limitar el ejercicio de la separación para los acuerdos de fusión por absorción.

Reiteramos que, al no permitirse la separación del accionista minoritario de la SAC ante este tipo de acuerdo, no hace que el accionista quede desprotegido, al contrario, el fin de la fusión es concentrar capital para hacer al negocio más rentable o para salvarlo de la crisis que puede estar atravesando, lo que terminará repercutiendo en beneficio de todos los accionistas. Siendo ello así, ¿cómo podría el accionista minoritario quedar desprotegido al no poder separarse de la SAC?, al contrario, este accionista que no estuvo de acuerdo con la adopción de la fusión terminará al final beneficiándose de los resultados positivos de la fusión por absorción.

Permitir la salida del accionista de la SAC frente un acuerdo de fusión por absorción sí sería atentar contra la estabilidad patrimonial de la SAC, porque la obliga a reducir su capital para cumplir con el reembolso y con ello ingresar a la fusión con un patrimonio distinto al inicialmente aceptado o en el peor de los escenarios llevarla a la ruina.

Si bien hemos postulado la no separación del accionista minoritario en los acuerdos de fusión por absorción, esta restricción vendría acompañada de beneficios, los mismos que en todos los casos por la naturaleza de dicha fusión no se podrán apreciar de manera inmediata, pero que en un mediano o largo plazo se verán reflejadas en la utilidad que reciban los accionistas, ello atendiendo a la naturaleza y complejidad de la fusión que ya la hemos explicado.

Por ello, la SAC podría establecer, atendiendo a la viabilidad de los beneficios de la fusión, porcentajes de utilidades adicionales para estos accionistas minoritarios, ya sea en el corto o mediano plazo. De igual manera podría otorgarles privilegios políticos adicionales a lo que le corresponde por sus acciones.

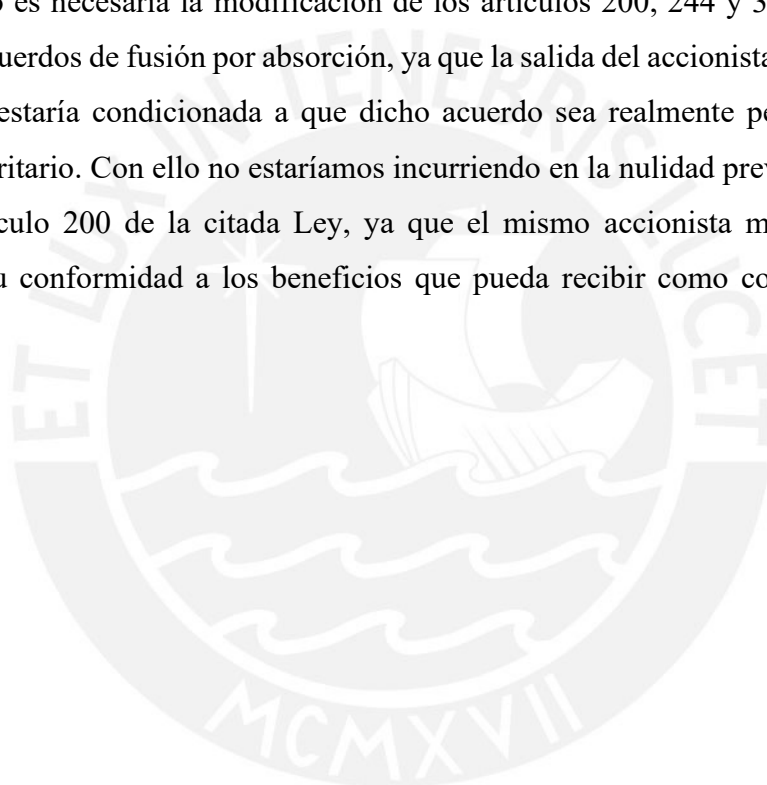
Por lo que, estando a los efectos y consecuencias patrimoniales que conlleva la separación del accionista minoritario y que fueron expuestos en gran amplitud, proponemos que:

- Se replantee el ejercicio de dicha separación cuando una SAC adopta un acuerdo de fusión por absorción, restringiéndola o limitando su ejercicio, limitación que vendría acompañada con compensaciones económicas o políticas para estos accionistas, y la excepción para poder salir de la SAC ante tal acuerdo es el real perjuicio que sólo afecta al accionista minoritario.
- Que, si transcurrido el plazo de un año la fusión no arroja los beneficios esperados,

el accionista minoritario que no votó a favor de dicho acuerdo podría separarse de la sociedad. Que el reembolso al accionista minoritario pueda ser compensado mediante la entrega de acciones de otra sociedad conocida en el mercado, de esta manera la SAC no verá afectado su patrimonio, siempre que ello esté condicionado a un plazo prudencial sin que se afecte la marcha de la fusión.

De esta manera será la SAC, en ejercicio de su interés superior, expresada a través de la voluntad de la mayoría, la que establezca sus propias reglas de juego, asumiendo los riesgos que sus propias reglas de juego conllevan.

Para ello es necesaria la modificación de los artículos 200, 244 y 356 de la LGS en relación a los acuerdos de fusión por absorción, ya que la salida del accionista minoritario ante estos acuerdos estaría condicionada a que dicho acuerdo sea realmente perjudicial para el accionista minoritario. Con ello no estaríamos incurriendo en la nulidad prevista en el último párrafo del artículo 200 de la citada Ley, ya que el mismo accionista minoritario estaría manifestando su conformidad a los beneficios que pueda recibir como compensación a la separación.



Referencias Bibliográficas:

- Abramovich, D. (2015). *El derecho de separación del accionista: una regulación insuficiente*. Perú: Revista Ius et Veritas, (34), 169-175.
- Algobia, N. (2012). *Ecuación de canje en una fusión*. Revista Técnica Contable, 12, 17-19.
- Anclonova, V & Rodríguez, Y & Sánchez, I. (2010). *El valor estratégico de la espera en las fusiones y adquisiciones colombianas: 1995-2008*. GCG Revista de Globalización, Competitividad y Globalización, 4, 52- 60.
- Bahía, B. (2005). *Repercusiones Fiscales del ejercicio del Derecho de separación*. Nueva Fiscalidad, 67-123.
- Baldo, R. (1941). *La libertad de empresa: fundamento del sistema económico constitucionalizado*. Libre Empresa, 473-576.
- Bustillo, L. (2014). *Los Grupos de Sociedades*. Cuadernos de Derecho y Comercio, 62, 15-60.
- Cabanas, T. (2016). *Conflictos de socios: Un análisis a la luz de un caso singular*. Cuadernos de Derecho y Comercio, 139-161.
- Cañabate, R. & Rojo, A. (2017). *¿De la tiranía del accionista de control a la tiranía del socio minoritario?*. Revista Española de Capital Riesgo, 5-18.
- Cáceres, A. (2012). *Creole Petroleum Corporation – La gran fusión petrolera de los años cuarenta*. Debates IESA, 17, 58-61.
- Carpio, F. & Cantalapiedra, A. (2010). *Fecha de efectos contables y eficacia jurídica de la fusión*. Revista Técnica Contable, 62, 30-33.
- Cavagnaro, M. (1968). *Fusión de sociedades comerciales*. Perú: Tesis Universidad Católica del Perú.
- Cebriá, L. (2011). *El Conflicto entre socios en situaciones de igualdad en las sociedades*

de capital. Cuadernos de Derecho y Comercio, 87-133.

Cortés, L & Durán, I & Gaitán, S & Vasco, M. (2014). *Fusiones y adquisiciones en Latinoamérica, gobierno corporativo y modelo gravitacional*. Science, 19, 108-117.

Dasso, D. (1985). *Ejercicio del Derecho de Receso y Efectos del Receso*. En El derecho deseparación o receso del accionista (pp. 227-312). 2° ed. Buenos Aires: Grijelmo.

Embid, J. (2013). *El Derecho de Sociedades ante la Crisis Económica. Especial referencia ala Tipología Societaria*. Cuadernos de Comercio. Junio, 15-69.

Farrando, M (1998). *El derecho del socio en la ley de sociedades anónimas y la ley desociedades de responsabilidad limitada* (pp. 53-56). Madrid. Civitas.

Feito, I & Menéndez, S. (2011). *Valoración de las fusiones y adquisiciones por los accionistasadquirentes*. Universia Business Review, 50-69.

García, J. (2007). *Prepárate ante una Separación*. México: Entrepreneur, 15, 118-119.

Gaviria, J. (2017). *Una crítica al régimen sobre conflictos de intereses en el derecho societario colombiano*. Revista de Derecho Privado, 317-350.

Gutierrez, C. (2014). *Fusión totalitaria y separación utópica*. Universidad Estadual Paulista, 37(1), 31-50.

Henao, L. (2014). *El abuso de la posición jurídica del socio*. Revista E- Mercatoria, 13, 97-129.

Ignacio, M. (1998). *Configuración del Derecho de Separación*. En *El Derecho de Separación del Socio en la Ley de Sociedades Anónimas y la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada* (pp. 45-75). 1° ed. España: Civitas.

Lara, A. (2022). *A un año de la aplicación de la nueva ley de control de concentraciones*. Perú, Trabajo académico para optar el título de Segunda Especialidad en Derecho Administrativo Pontificia Universidad Católica del Perú.

- Laroza, E. (2001). *Derecho de Separación del Accionista*. En Derecho societario Peruano –La Ley General de Sociedades del Perú (pp. 405-413), Trujillo: Normas Legales.
- Loayza, F. (2013). *¿Y si no me quiero separar así? – Flexibilizando el Derecho de Separación*. Revista Actualidad Mercantil, (2), 105.121.
- Matamorros, L. (2005). *Jurisprudencia: El Derecho de Separación de los Socios de Sociedades de Responsabilidad Limitada*. Cuadernos de Derecho y Comercio, 175-190.
- Montoya, U. (2005). *Los derechos del accionista minoritario en la Sociedad Anónima*. Revista Jurídica Docentia et Investigatio, 7 (2), 17-38.
- Morgestein, W (2017). *Sobre la teoría del abuso del derecho y en especial del abuso de las mayorías en el derecho societario colombiano*. Opinión Jurídica, 16, 197-214.
- Navarro, L. (2005). *El derecho de Separación de los socios de Sociedades de Responsabilidad Limitada*. Cuaderno de Derecho y Comercio, 175-190.
- Núñez, C. (2018). *Fusión de sociedades y Derecho de Separación*. Tesis Universidad de Piura.
- Olaechea, M. (2000). *La desaparición del derecho de separación del accionista minoritario en la Nueva Ley General de Sociedades*. Themis Revista de Derecho, (41), 267-270.
- Oriundo, C. (2013). *Responsabilidad civil por daños derivados de una fusión de sociedades: una aproximación comparística a partir del derecho Peruano e italiano*. Revista de Actualidad Mercantil, (2), 90-104.
- Perales, P. (2001). *El derecho de separación del socio en las sociedades de capital: Un estudio de las causas legales en los ordenamientos Español y Estadounidense*. Madrid. La Ley Actualidad, 17.
- Pérez, A. (1998). *Peculiaridades de la regulación de la Fusión en el Derecho Inglés y derecho Norteamericano, La Fusión y sus efectos sobre los Derechos del Accionista*. En La tutela del accionista en la fusión de sociedades (pp. 101-225). 1º ed, España:

Civitas.

Pérez, A. & Pousa, R. (2015). *Fechas Efectos contables, fusión sociedades grupo: inscripción posterior de cuentas anuales*. Revista Contable, 27-30.

Ramos, C. (2003). *Derechos Corporativos individuales del accionista y el financiamiento del objeto social de la Sociedad Anónima*. Consulta 18 de mayo de 2024. Recuperado de http://sisbib.unmsm.edu.pe/bibvirtualdata/Tesis/Human/ramos_pc/Cap13.pdf.

Salas, J. (2001). *¿Ha desaparecido el derecho de protección al accionista minoritario en la Ley General de Sociedades?*. Themis Revista jurídica, (42), 241-245.

Salas, J. (2002). *El valor negativo del bloque patrimonial que se transfiere en los procesos de reorganización societaria*. Ius Et Veritas, (25), 162.

Salleles, J. (2011). *El supuesto de hecho transmisivo de la participación social en la fusión por absorción de una sociedad participada en el 90% o más, pero no en la totalidad de su capital por la sociedad absorbente*. Actualidad Jurídica, Suplemento 1, 28-38.

Sánchez, J. (1998). *La fusión y la escisión de sociedades. Aportación de activos y canje de acciones de valores. Cesión global del activo y del pasivo*. En, Fusión y Escisión de Sociedades (pp. 33-110), España: Editoriales de Derecho Reunidas.

(2012). *Derecho de Separación de un socio: Implicancias Contables*. Revista contable Espacio Icac, (2), 72-82.

(2013). *Fecha de contabilización de fusión y escisión de negocios entre empresas del grupo*. Revista contable, pp. 49-50.

(2023). *Concentración empresarial: Indecopi aprobó 26 fusiones con la ley antimonopolio*. Consulta 18 de mayo de 2024. Recuperado de: <https://ojo-publico.com/sala-del-poder/indecopi-aprobo-26-fusiones-empresariales-la-ley-antimonopolio>.

(2023). *Anteproyecto de la Ley General de Sociedades. Grupo de Trabajo conformado por Resolución Ministerial N° 0108-2017-JUS. (04-04-2018)*. Consulta 18 de mayo de 2024. Recuperado de

<https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/1914635/Anteproyecto%20de%201a%20Ley%20General%20de%20Sociedades.pdf.pdf?v=1622134812>

Congreso de la República. (09-12-1997). Ley General de Sociedades N° 26887. Diario Oficial el Peruano.

Congreso de la República. (06-01-2021). Ley que establece el control previo de Operaciones de Concentración Empresarial N° 31112. Diario Oficial el Peruano.

