
Algunas consideraciones acerca de la disposición de autocartera en la Ley General de Sociedades^(*)

Daniel Abramovich Ackerman

Abogado. Miembro de la Asociación Civil IUS ET VERITAS.

1 Introducción.

Si bien no se trata de un cambio radical con relación a la anterior Ley General de Sociedades, la actual Ley General de Sociedades (aprobada por Ley No. 26887, en adelante la “LGS”) contiene varias innovaciones y trata de manera más detallada algunos temas que anteriormente no tenían una regulación muy precisa.

No obstante, el tema que nos ocupa, que se refiere al tratamiento de la disposición de la autocartera, se encuentra regulado de una manera poco precisa por la LGS, lo que permite que se puedan desarrollar distintas interpretaciones, algunas de las cuales en nuestra opinión pueden derivar en situaciones injustas y contrarias a derecho.

En la primera parte de este trabajo nos referiremos al concepto de la autocartera en la sociedad anónima, deteniéndonos en particular en describir los tipos de autocartera regulados por la LGS. Así, para los efectos de este artículo haremos una doble distinción con respecto a los tipos de autocartera contemplados en la LGS. Por un lado nos referiremos a la autocartera directa o indirecta, en función a si las acciones conformantes de la autocartera están dentro del patrimonio de la propia sociedad emisora (autocartera directa) o si éstas son parte conformante del patrimonio de una sociedad dominada por la sociedad emisora de las acciones correspondientes (autocartera indirecta).

Por otro lado, distinguiremos a la autocartera en función al hecho que las acciones correspondientes

hayan tenido desde su origen tal condición (autocartera originaria), o los casos en los que por acontecimientos posteriores a la emisión de la acciones, éstas adquirieron la condición de autocartera (autocartera derivada).

Sobre la base de los tipos de autocartera contemplados en la LGS y teniendo en consideración la regulación sobre el derecho de suscripción preferente en caso de emisión de nuevas acciones, pasaremos a desarrollar el tema principal de este artículo, sobre el que concluiremos que en el caso que una sociedad anónima decida disponer de su autocartera, deberá concederse necesariamente a los accionistas de la sociedad un derecho preferente para la adquisición de dicha autocartera.

Finalmente, y por ser un tema muy relacionado con nuestra posición, pasaremos a desarrollar brevemente los medios impugnatorios que existen de acuerdo a la LGS para cuestionar una disposición de autocartera realizada sin haberse concedido a los accionistas de la sociedad derecho de preferencia para su adquisición. Si bien este es un tema accesorio al principal, consideramos necesario tocarlo teniendo en cuenta la confusa regulación que tiene nuestra LGS con respecto a la impugnación de acuerdos societarios en general.

2 Formas de Autocartera en la LGS.

2.1 Autocartera directa e indirecta.

En principio podría pensarse, de un análisis meramente lingüístico del término, que la autocartera

(*) Queremos agradecer especialmente al Dr. Cándido Paz-Ares por sus invalorable comentarios y sugerencias, que han sido de gran ayuda para el desarrollo de varios de los temas tratados en este trabajo.

se da únicamente cuando la sociedad emisora de las acciones es la titular de acciones representativas de su capital social. Es cierto que ésta es tal vez la forma más común y tradicional de autocartera; sin embargo, por sus efectos existen otros supuestos, como lo que nosotros denominamos autocartera indirecta, que pueden ser considerados (nuestra legislación lo hace) como autocartera.

2.1.1 La autocartera directa.

Ya se ha señalado anteriormente que una de las formas de autocartera se da cuando es la propia sociedad la titular de acciones representativas del capital social de ella misma.

No es objeto de este trabajo explicar todos los supuestos en los que la sociedad puede adquirir las también denominadas acciones de propia emisión ni los requisitos para que proceda la adquisición; éstos se encuentran detallados en forma bastante precisa en el artículo 104 de la LGS. Únicamente haremos referencia a alguno o algunos de estos elementos cuando pensemos que sea relevante con relación al tema de la disposición de la autocartera así adquirida, que es el tema de este trabajo.

Pero sí resulta relevante hacer mención a la consecuencia que trae para la sociedad el mantener dentro de su patrimonio las acciones de propia emisión adquiridas siguiendo los requisitos contemplados en el artículo 104 de la LGS. Al respecto, el último párrafo del artículo 104 de la LGS⁽¹⁾ establece que las acciones de propia emisión adquiridas por la sociedad carecen tanto de derechos políticos como económicos en tanto sean mantenidas por ésta dentro de su patrimonio, no teniendo efectos para el cómputo de los quórum y mayorías necesarios para la adopción de acuerdos. Si bien la LGS no lo señala de manera expresa, debe entenderse que la suspensión de los derechos correspondientes a las acciones conformantes de la autocartera directa, alcanza tanto a los derechos políticos como a los económicos. Llegamos a esta conclusión por las siguientes consideraciones: (i) la LGS no realiza ninguna distinción en cuanto a qué derechos quedan suspendidos, por lo que en aplicación del principio según el cual no hay que distinguir donde

la ley no lo hace, si es que la norma señala únicamente que “quedan en suspenso los derechos correspondientes a las mismas”, no hay que distinguir entre derechos políticos y económicos; (ii) en el caso del artículo 105 de la LGS (que regula la que hemos denominado autocartera indirecta) la norma señala únicamente que las acciones conformantes de dicha autocartera indirecta no tienen derecho de voto ni se computan para establecer los quórum correspondientes, no señalándose nada con respecto a los derechos económicos de tales acciones. Ello constituye una regulación distinta a la optada en el artículo 104; en consecuencia y por interpretación sistemática de los artículos 104 y 105 de la LGS, debe concluirse nuevamente que en el caso del artículo 104 la exclusión de derecho comprende tanto los políticos como los económicos, puesto que en caso contrario se hubiese hecho una precisión similar a la efectuada en el artículo 105; y (iii) porque de acuerdo a lo que para nosotros es la racionalidad del último párrafo del artículo 104 de la LGS (según lo que pasamos a desarrollar en los párrafos siguientes) no tendría ningún sentido que estas acciones gocen de derechos económicos.

Ya hemos señalado cuál es la regulación legal con respecto a los derechos políticos y económicos correspondientes a las acciones conformantes de la autocartera directa; ahora veamos cuál es la racionalidad de esta regulación.

Recordando de manera rápida cuál es la condición patrimonial de una acción en poder de un accionista cualquiera (que no sea la propia sociedad ni una persona jurídica controlada por ésta), podemos señalar de manera simplista que toda acción es una parte alícuota del capital y que, por tanto, desde el punto de vista contable forma parte del patrimonio de la sociedad (ya que el capital social es una cuenta más dentro del patrimonio de la sociedad). Como contrapartida, toda acción con estas características tiene su reflejo en el activo de la sociedad, ya sea en la cuenta caja, bancos (si es que la acción fue pagada mediante aportes dinerarios) o en otra cuenta del activo si es que fue pagada mediante aportes no dinerarios (según el caso, la contrapartida podría consistir en una partida de la cuenta “inmuebles, maquinarias y

(1) “Artículo 104.- (...) Mientras las acciones a que se refiere este artículo se encuentren en poder de la sociedad, quedan en suspenso los derechos correspondientes a las mismas. Dichas acciones no tendrán efectos para el cómputo de quórum y mayorías y su valor debe ser reflejado en una cuenta especial del balance”.

equipos”, “inversión en valores” o en alguna otra cuenta no dineraria); e incluso si existen dividendos pasivos (que consiste en la diferencia entre el capital suscrito y el capital pagado a cargo de alguno o algunos de los accionistas), la contrapartida podría consistir en una cuenta por cobrar a accionistas por la existencia de esta acreencia.

No es nuestra intención (ni estamos en capacidad de hacerlo) realizar un análisis exhaustivo de la naturaleza contable de la suscripción y el pago de acciones. No obstante, hemos hecho esta breve descripción con la finalidad de pretender explicar que en un caso normal de tenencia de acciones (que han sido suscritas y pagadas por un tercero), la sociedad experimenta un incremento patrimonial que tiene una contrapartida directa en el activo.

A diferencia de esta situación que es la más común, en el caso de adquisición por la sociedad de sus propias acciones, conforme al artículo 104 de la LGS pueden verificarse dos situaciones: (i) que la sociedad proceda a la adquisición de las acciones para su amortización (eliminación) que no es el caso relevante para este trabajo; o (ii) que luego de la adquisición la sociedad permanezca como propietaria de las acciones adquiridas.

Lo relevante para los efectos de este trabajo, es el supuesto en el que la sociedad termine siendo accionista de sí misma (autocartera directa). En tal supuesto, esas acciones habrán tenido que ser pagadas por la propia sociedad (con las limitaciones y condiciones del artículo 104 de la LGS) necesariamente con cargo al patrimonio social (utilidades o reservas libres). Esta situación determina, a diferencia de lo que ocurre en el supuesto normal en el que es un tercero el accionista de la sociedad, que si bien seguirán existiendo nominalmente las acciones adquiridas, la sociedad habrá sufrido, como consecuencia de su adquisición, un detrimento patrimonial, puesto que tales acciones habrán sido adquiridas, por mandato del artículo 104 de la LGS, exclusivamente con cargo a cuentas patrimoniales.

De acuerdo con estas características, nos parece interesante analizar (dejando de lado la letra de la LGS, que es clara al respecto) por qué resulta lógico que las acciones conformantes de la autocartera directa no gocen de derechos políticos ni económicos.

En nuestra opinión, resulta lógico que tales acciones no cuenten con derechos políticos porque al

ser éstas de propiedad de la sociedad, en el fondo pertenecen a todos sus accionistas, que son los titulares finales del patrimonio social. En consecuencia, en caso de ser necesario tomar una decisión con respecto a quién representará y en qué sentido deberán votar las acciones conformantes de la autocartera directa en junta general de accionistas, quien tomaría esa decisión deberá ser ya sea la propia junta general de accionistas o el directorio. Evidentemente, ese solo hecho puede generar una contradicción difícil de salvar, puesto que en esa junta general de accionistas (en caso que sea ése el órgano social encargado de adoptar la decisión) deberá estar previamente determinado qué acciones son las que tienen derecho a acudir. No obstante, dejando de lado ese problema (que se parece un poco al dilema del “huevo y la gallina”), evidentemente quien tomaría esa decisión en el órgano que corresponda será el grupo controlador de la empresa, lo que implicaría darle a ese grupo mayoritario la posibilidad de controlar un número de acciones mayor del que realmente posee. En algunos supuestos, principalmente en los que requieren de quórum y mayorías calificadas, la consecuencia puede ser especialmente grave en perjuicio de los accionistas minoritarios, ya que podría darse el caso que mediante el control de la autocartera directa dicho grupo de accionistas esté en capacidad de adoptar acuerdos que de otra forma no podrían haber sido aprobados.

En lo que respecta a los derechos económicos, nuevamente resulta perfectamente lógico que las acciones conformantes de la autocartera directa carezcan de este tipo de derechos. Tomando como ejemplo el derecho al dividendo, que es el más elemental de los derechos económicos, nuevamente resulta lógico llegar a esa conclusión. Como ya hemos mencionado, las acciones conformantes de la autocartera directa, al final de cuentas pertenecen a todos los accionistas; en consecuencia mucho más razonable es concederle directamente a los accionistas los dividendos que corresponderían a tales acciones, que conceder dichos dividendos a la propia sociedad. Esto se logra de una manera muy sencilla; estableciendo (lo que ocurre por aplicación del artículo 104 de la LGS) que tales acciones no tienen derechos económicos, lo que en términos reales equivale a repartir directamente dichos dividendos entre los accionistas de la sociedad.

Como se verá más adelante, el análisis de las características de la autocartera directa realizado hasta el

momento, tiene una relación directa con nuestra posición con respecto al procedimiento que debe seguirse en caso de su disposición. Para estos efectos, nos interesa resaltar las siguientes características de estas acciones:

a) Se trata de una situación anómala. Tanto así que la propia LGS señala que la adquisición por la sociedad de acciones de propia emisión puede realizarse sólo en determinadas circunstancias y cumpliendo con ciertos requisitos.

b) El adquirir y mantener acciones de propia emisión importa un detrimento patrimonial para la sociedad, puesto que dicha adquisición debe ser realizada necesariamente con cargo a cuentas patrimoniales (beneficios o reservas libres).

c) El hecho que las acciones adquiridas por la sociedad no sean amortizadas tiene como consecuencia directa el incremento de los derechos políticos y económicos correspondientes a las demás acciones, puesto que como se ha visto las acciones así adquiridas carecen de derechos políticos y económicos mientras estén en poder de la sociedad. Dicho de otra manera, luego de efectuada la adquisición, el universo de acciones sobre el cual se computan los derechos políticos y económicos disminuye, lo que tiene como lógico efecto que el resto de acciones adquiera un mayor peso real.

2.1.2 La autocartera indirecta.

A diferencia del tema de la autocartera directa que se encontraba regulado, aunque con menor precisión, en la anterior Ley General de Sociedades, constituye una novedad la regulación de la autocartera indirecta por parte de la LGS, o como lo denomina el título del artículo 105 de la LGS⁽²⁾, el control indirecto de acciones.

De esta manera, el artículo 105 llena un importante vacío que contenía la legislación anterior

y que, como veremos a continuación, podía derivar en situaciones claramente abusivas por parte de las mayorías.

Tratando de explicar en otras palabras lo que de una primera lectura puede parecer algo complicado, podemos decir que lo que regula el citado artículo 105 es la situación en la cual parte de las acciones representativas del capital social de una sociedad ("X" S.A.) pertenecen a otra sociedad ("Y" S.A.) de la cual la primera sociedad ("X" S.A.) es accionista mayoritario (de las acciones suscritas con derecho a voto) o tiene la facultad de nombrar a la mayoría de los miembros del directorio de la sociedad dominada ("Y" S.A.).

Pero, como ya lo señaláramos al analizar la autocartera directa, en el caso de la autocartera indirecta se produce un cambio de regulación importante con relación a la regulación de ésta: la norma priva a las correspondientes acciones únicamente del derecho de concurrencia y voto (ni siquiera los demás derechos políticos, como pueden ser los de información o impugnación), pero de manera consciente no las priva de derechos económicos. Veamos a continuación cuál es en nuestra opinión la racionalidad de un tratamiento distinto para la autocartera indirecta, con respecto al contemplado en el artículo 104 para el caso de la autocartera directa.

La racionalidad de la privación del derecho de voto a la autocartera indirecta tiene el mismo sustento que para el caso de la autocartera directa. Si estas acciones tuviesen derecho al voto, se entiende que serían los accionistas mayoritarios de la sociedad dominante (o el órgano de administración competente, según sea el caso) quienes decidirán cómo deben votar esas acciones en la junta general de accionistas de la sociedad dominada⁽³⁾. Volviendo al ejemplo, los accionistas mayoritarios de "X" S.A. son quienes

(2) "Artículo 105.- Las acciones de propiedad de una sociedad que es controlada por la sociedad emisora de tales acciones no dan a su titular derecho de voto ni se computan para formar quórum. Se entiende por sociedad controlada aquella en la que, directa o indirectamente, la propiedad de más del cincuenta por ciento de acciones con derecho a voto o el derecho a elegir a la mayoría de los miembros del directorio corresponda a la sociedad emisora de las acciones".

(3) La condición particular de la autocartera indirecta es reconocida de manera general por URÍA, Rodrigo; MENÉNDEZ, Aurelio y GARCÍA DE ENTERRÍA, Javier. *Curso de Derecho Mercantil (varios autores)*, Civitas: Madrid, 1999, p. 847, quienes señalan que: "(...) los negocios de una sociedad sobre sus propias acciones son equiparados con los negocios que pueda efectuar una sociedad filial sobre las acciones de la sociedad matriz o sociedad dominante (...). Al margen de que en caso contrario una sociedad podría servirse de sus sociedades filiales para llevar a cabo los negocios que legalmente no puede realizar por sí misma, la profunda dependencia económica y organizativa que caracteriza a las distintas sociedades pertenecientes a un grupo (en el sentido de que todas integran una misma empresa) determina que las operaciones realizadas por las filiales sobre las acciones de la sociedad dominante susciten funcionalmente los mismos riesgos que las efectuadas por la propia sociedad emisora, desde la doble perspectiva de la integridad del capital y de la correcta formación de la voluntad social".

designarán a su representante en “Y” S.A., quien tendrá a su vez la facultad de nombrar al representante de dicha sociedad en la junta general de accionistas de “X” S.A. En consecuencia, nuevamente nos encontraríamos ante la situación que los accionistas mayoritarios de “X” S.A. (a través de “Y” S.A., sociedad que controlan y que al mismo tiempo es accionista de “X” S.A.) controlarían un mayor número de acciones representativas del capital social de “X” S.A. de las que realmente son propietarios. Las consecuencias nocivas de esta situación ya fueron explicadas al tratar el tema de la autocartera directa.

Por estas consideraciones es que opinamos que con muy buen criterio la LGS ha excluido de manera expresa a estas acciones del derecho de voto, puesto que en caso de presentarse situaciones abusivas con la anterior norma, hubiese sido necesario tener que acudir a procesos de impugnación de acuerdos societarios basados en el abuso del derecho u otros consideraciones, sin ninguna certeza con respecto a cuál hubiese sido la postura del juzgador.

Pero con los derechos económicos la situación es otra; ya hemos visto que el artículo 105 no priva a las acciones conformantes de la autocartera indirecta de derechos económicos. La respuesta a esta regulación nos parece clara, y es que las acciones de propiedad la sociedad controlada (“Y” S.A. en nuestro ejemplo) no pertenecen únicamente a la sociedad controladora (“X” S.A.), y por tanto no sería lógico, sino más bien confiscatorio, que se prive de derechos económicos a los accionistas de la sociedad controlada (“Y” S.A.) que no tienen (en principio) relación alguna con el accionista controlador (“X” S.A.).

En este punto tal vez convenga hacer una precisión adicional, y es que la sociedad controladora no sólo tendrá intacto su derecho al cobro de los dividendos que pueda repartir la sociedad controlada, sino a todos los derechos económicos en general, como lo son el derecho de suscripción preferente, así como la posibilidad de transferir ese derecho (aunque en este caso, por motivos obvios, se aplicarán las mismas reglas que para la disposición de la autocartera directa).

Al igual que lo señalado para el caso de la autocartera directa, más adelante se verá que el análisis

de las características de la autocartera indirecta tiene una relación estrecha con nuestra posición respecto del procedimiento que debe seguirse en caso de su disposición. Para estos efectos, nos interesa resaltar las siguientes características de la autocartera indirecta:

a) Las acciones conformantes de la autocartera indirecta están privadas únicamente de los derechos de asistencia y voto en la sociedad controladora.

b) El hecho que las acciones conformantes de la autocartera indirecta no tengan derecho a voto, genera de manera directa el incremento de los derechos de voto correspondientes a las demás acciones de la sociedad, puesto que se ve disminuido el número de acciones con derecho efectivo al voto.

2.2 Autocartera originaria y autocartera derivada.

A pesar de que si seguimos el orden de la LGS se trata en primer lugar el tema de la autocartera originaria y sólo luego el tema de la adquisición por las sociedad de sus propias acciones (autocartera directa), hemos preferido seguir el orden inverso porque nos parece más apropiado para realizar la distinción entre las diferentes aproximaciones que realizamos al definir la autocartera (directa/indirecta y originaria/derivada).

Pero antes de entrar a realizar de lleno el análisis de la autocartera originaria y derivada, nos parece útil recordar brevemente la distinción entre los conceptos de creación y emisión de acciones, que no estaban tan claramente definidos en nuestra legislación hasta la dación de la LGS.

De acuerdo con el artículo 83 de la LGS⁽⁴⁾, la creación de acciones viene a ser en términos sencillos el momento en el cual se adopta el acuerdo de constituir una sociedad con un determinado capital social, o bien se acuerda aumentar el capital social de una sociedad existente.

Para los efectos de este trabajo nos interesa simplemente distinguir el acto de creación de acciones del de su emisión. Se podría decir que la creación viene a ser algo así como un acto declarativo, mientras que la emisión es propiamente el nacimiento. Siguiendo este principio, el artículo 84 de la LGS⁽⁵⁾, distinguiendo

(4) “Artículo 83.- Las acciones se crean en el pacto social o posteriormente por acuerdo de la junta general (...)”.

(5) “Artículo 84.-Las acciones sólo se emiten una vez que han sido suscritas y pagadas en por lo menos el veinticinco por ciento de su valor nominal (...)”.

justamente entre estos dos momentos, aclara que sólo pueden emitirse acciones una vez que hayan sido íntegramente suscritas y pagadas cada una en por lo menos un veinticinco por ciento de su valor nominal.

Ahora bien, en qué se diferencian la suscripción y pago. Sin pretender ser exhaustivos en la definición, la suscripción viene a ser la obligación que asume el accionista de pagar el íntegro del importe correspondiente (que muchas veces coincide con el valor nominal, pero que tal como lo establece el artículo 85 de la LGS⁽⁶⁾ puede tratarse de un importe superior - acciones con prima- o inferior - acciones bajo la par al valor nominal) a un determinado número de acciones creadas conforme al artículo 83 de la LGS. Por su parte, el pago (sin entrar a analizar el tema del pago en efectivo o en especie que no resulta relevante para el caso) consiste en el cumplimiento de la obligación asumida (suscripción) que debe ser completada, tal como lo establece el artículo 84 de la LGS, pagando al menos el veinticinco por ciento del valor de colocación de cada acción.

2.2.1 Autocartera originaria.

Como ya hemos visto en forma rápida, la autocartera originaria se da cuando las acciones han tenido desde su creación u origen la condición de autocartera. No obstante ello, y por eso hicimos la distinción entre las etapas de creación y suscripción de la acción, lo que nosotros hemos optado por denominar autocartera originaria es un supuesto muy particular y que tiene una regulación específica por parte de la LGS.

En efecto, lo que nosotros llamamos autocartera originaria adquiere la denominación de acciones en

cartera por el artículo 98 de la LGS⁽⁷⁾. Si se lee con atención la referida norma, se puede apreciar con claridad que si bien se las califica como acciones, estas acciones en cartera se diferencian de las acciones “tradicionales” en, al menos, lo siguiente: (i) son acciones que han sido creadas, pero aún no suscritas ni pagadas; (ii) justamente por no haber sido suscritas ni pagadas están pendientes de emisión; (iii) las acciones conformantes de la autocartera originaria no forman parte del capital social hasta que no sean emitidas; (iv) carecen tanto de derechos políticos como económicos en tanto sean mantenidas en cartera.

De las características mencionadas con relación a la autocartera originaria, se puede concluir que se trata de una suerte de acciones de segunda clase, puesto que carecen de todo tipo de derechos en tanto no sean emitidas. Es por ello que resulta indispensable referirnos a la forma como estas acciones adquieren plenos derechos, que es a través de su suscripción y pago.

Al respecto, y ya se trata de una regulación que tiene relación directa con nuestra posición relativa a la disposición de autocartera, el artículo 99 de la LGS⁽⁸⁾ establece que los accionistas de la sociedad tienen un derecho preferente para la suscripción de dichas acciones, pero pudiendo ejercitar este derecho únicamente dentro del plazo máximo de cinco días útiles contados a partir de la fecha en que la sociedad anuncie la colocación de tales acciones en cartera.

Es sencillo notar que la regulación para la suscripción de estas acciones es distinta a la aplicable de manera regular en casos de aumentos de capital por nuevos aportes. En efecto, según la regulación aplicable de manera general a los casos de aumento de capital (artículos 201 al 214 de la LGS) el plazo para

(6) “Artículo 85.- El importe a pagarse por las acciones se establece en la escritura pública de constitución o por la junta general que acuerde el aumento de capital. La suma que se obtenga en la colocación de acciones sobre su valor nominal es una prima de capital. Los términos y condiciones del pago de la prima y la aplicación de la misma están sujetos a lo que establezca la ley, escritura pública de constitución o el acuerdo de la junta general. Si el valor de colocación de la acción es inferior a su valor nominal, la diferencia se refleja como una pérdida de colocación. Las acciones colocadas por un monto inferior a su valor nominal se consideran para todo efecto íntegramente pagadas a su valor nominal cuando se cancele su valor de colocación”.

(7) “Artículo 98.- En el pacto social o por acuerdo de aumento de capital, la sociedad puede crear acciones, con o sin derecho a voto, las que se mantienen en cartera. Las acciones en cartera, en tanto no sean emitidas, no pueden llevarse a la cuenta capital del balance. Sólo son emitidas por la sociedad cuando sean suscritas y pagadas en por lo menos un veinticinco por ciento del valor nominal de cada una. La escritura pública de constitución o el acuerdo de aumento de capital establecen también los plazos y condiciones de su emisión. Los derechos inherentes a las acciones en cartera sólo se generan cuando se emiten. Cuando se hubiera encargado la colocación de estas acciones a un tercero, se requerirá, además, que éste comunique su emisión a la sociedad. Las acciones en cartera creadas conforme al presente artículo no podrán representar más del veinte por ciento del número total de las acciones emitidas”.

(8) “Artículo 99.- Salvo el caso previsto en el artículo 259 los accionistas gozan del derecho preferente para suscribir las acciones en cartera. Cuando acuerde su emisión la sociedad entrega a los accionistas que corresponda certificados de suscripción preferente. El ejercicio del derecho de suscripción preferente, en este caso, se realiza dentro de un plazo máximo de cinco días útiles contados a partir de la fecha en que la sociedad anuncie la colocación de acciones en cartera”.

la suscripción del aumento de capital acordado se realiza al menos en dos ruedas, siendo el plazo mínimo de la primera de ellas (salvo acuerdo unánime adoptado por la totalidad de acciones suscritas con derecho a voto) de diez días.

Como se puede apreciar, la LGS trata de manera distinta dos supuestos que podría pensarse deberían ser tratados de una misma forma. Para nosotros la diferencia del tratamiento radica en la finalidad de cada uno de los aumentos de capital. En el caso general, lo más común es que se realice un aumento de capital con la idea que sean los propios accionistas quienes suscriban el aumento de capital correspondiente; mientras que en el caso regulado en los artículos 98 y 99 de la LGS, lo que estaría mas bien detrás es permitirle a la sociedad recoger aportes de manera rápida incluso si los accionistas no están en capacidad de dotar a la sociedad de los recursos necesarios. Es por eso que, si bien la LGS mantiene el principio básico del derecho de suscripción preferente regulado en el artículo 207⁽⁹⁾, para hacer efectivo de manera más veloz el aumento de capital el plazo concedido es sustancialmente menor al previsto de manera general para los aumentos de capital (artículo 208 de la LGS).

En resumen, la autocartera originaria es una forma muy especial de autocartera, porque, propiamente, las acciones creadas no son propiedad de la sociedad sino que únicamente permanecen dentro de la sociedad y, como ya se ha visto, carecen de todo tipo de derechos. Simplificando el tema, se podría decir que son básicamente un instrumento que permite completar de manera veloz la obtención de recursos por parte de la sociedad a través de un aumento de capital.

2.2.2 Autocartera derivada.

La autocartera derivada tiene una relación directa con la clasificación que hicimos de autocartera directa/indirecta. En efecto, ya hemos visto que la autocartera originaria es un caso muy especial, en el que dentro de la sociedad se encuentran acciones que aún no han sido suscritas ni pagadas.

El caso de la autocartera derivada es bastante distinto y corresponde a los casos más típicos de autocartera. Se da cuando la sociedad adquiere, con posterioridad a su emisión, acciones representativas de su capital social. Justamente la llamamos autocartera derivada porque en algún momento luego de su emisión pertenecieron a alguien distinto a la sociedad, y sólo luego de haber formado parte del capital social fueron adquiridas posteriormente por la propia sociedad. Aquí ya no decimos solamente que las acciones se encuentran dentro de la sociedad, sino que son de su propiedad. Pero se trata de un derecho de propiedad bastante limitado.

En efecto, si revisamos lo señalado con relación a la autocartera directa e indirecta, podemos ver que si bien en ambos casos se puede decir que la sociedad es accionista de sí misma, esta propiedad confiere derechos restringidos: en el caso de la autocartera directa las acciones carecen tanto de derechos políticos como económicos; mientras que en el caso de la autocartera indirecta las acciones carecen del derecho de asistencia y voto.

Sobre este punto queremos recordar una sola consecuencia ya señalada al ver el tema de la autocartera directa e indirecta, y se refiere al hecho que en tanto exista autocartera derivada quedan en suspenso los derechos políticos y/o económicos correspondientes a dichas acciones (dependiendo de si estamos ante un caso de autocartera directa o

(...)ante los vacíos regulatorios existentes, consideramos que lo más apropiado y protector de los derechos de los accionistas (...) es que en casos de disposición de autocartera la junta general de accionistas apruebe del proceso

(9) “Artículo 207.- En el aumento de capital por nuevos aportes, los accionistas tienen derecho preferencial para suscribir, a prorrata de su participación accionaria, las acciones que se creen. Este derecho es transferible en la forma establecida en la presente ley. No pueden ejercer este derecho los accionistas que se encuentren en mora en el pago de los dividendos pasivos, y sus acciones no se computarán para establecer la prorrata de participación en el derecho de preferencia. No existe derecho de suscripción preferente en el aumento de capital por conversión de obligaciones en acciones, en los casos de los artículos 103 y 259 ni en los casos de reorganización de sociedades establecidos en la presente ley”.

indirecta), lo que supone un incremento efectivo de los derechos correspondientes a las otras acciones, obviamente en beneficio de sus titulares.

3 Disposición de la autocartera.

En los puntos siguientes desarrollaremos a fondo nuestra posición con respecto a la regulación de la LGS con relación a la disposición de autocartera. No obstante, dentro de este mismo acápite trataremos de manera general temas vinculados al principal, como lo son el derecho de suscripción preferente y la relación de este derecho con respecto a la disposición de autocartera.

No es objeto de este trabajo discutir acerca de la conveniencia o no de la existencia del derecho de suscripción preferente, que puede prestarse a diversas opiniones. Lo único que pretendemos es, partiendo de la constatación de su existencia, vincular este derecho con la disposición de la autocartera.

3.1 Racionalidad del derecho de suscripción preferente.

No todas las legislaciones societarias regulan el derecho de suscripción preferente en casos de aumento de capital. No obstante nuestra LGS, recogiendo la tradición continental europea, regula de manera general (aunque veremos que con una excepción) la existencia del derecho de suscripción preferente en caso de aumentos de capital por nuevos aportes.

El derecho de suscripción preferente propiamente dicho se encuentra contemplado en el artículo 207 de la LGS, que no hace otra cosa que permitirle a los accionistas de una sociedad anónima realizar los aportes necesarios para mantener su

participación porcentual en la sociedad, en caso que se trate de aumentos de capital por nuevos aportes. Como resulta natural, este derecho es concedido únicamente en los casos de aumentos de capital por nuevos aportes, puesto que en los supuestos de aumentos de capital por capitalización de créditos o por reorganización societaria, sería matemáticamente imposible conceder este derecho a los accionistas y al mismo tiempo llevar a cabo el acuerdo de aumento de capital correspondiente.

Pero el derecho de suscripción preferente está tan arraigado en nuestra legislación societaria que no está contemplado únicamente donde por naturaleza corresponde (en el título correspondiente a los aumentos de capital), sino que también está establecido como un derecho esencial de todo accionista. En efecto, este derecho se encuentra contemplado también en la regulación específica de las acciones, siendo el derecho de suscripción preferente esencial tanto a las acciones con derecho a voto como a las acciones sin derecho a voto, a las que hacen referencia, respectivamente, los artículos 95⁽¹⁰⁾ y 96⁽¹¹⁾ de la LGS.

En los referidos artículos 95 y 96 se regula de manera bastante detallada (especialmente en el caso de las acciones sin derecho a voto) el derecho que tiene todo accionista a mantener su participación porcentual en el capital social, regulándose inclusive el supuesto en el cual de manera no tan directa (es decir, mediante la suscripción de obligaciones u otros títulos convertibles o con derecho a ser convertidos en acciones) se podría lograr el ingreso de terceros sin antes permitirle a los actuales accionistas mantener su participación en el capital social. No obstante, y este es un tema que será tratado más adelante, si bien la regulación no nos parece muy desarrollada para el caso de la autocartera, el derecho a mantener el porcentaje

(10) "Artículo 95.- La acción con derecho a voto confiere a su titular la calidad de accionista y le atribuye, cuando menos, los siguientes derechos: (...) 4. Ser preferido, con las excepciones y en la forma prevista en esta ley, para: a) La suscripción de acciones en caso de aumento del capital social y en los demás casos de colocación de acciones; y b) La suscripción de obligaciones u otros títulos convertibles o con derecho a ser convertidos en acciones (...)"

(11) "Artículo 96.- La acción sin derecho a voto confiere a su titular la calidad de accionista y le atribuye, cuando menos, los siguientes derechos: (...) 5. En caso de aumento de capital: a) A suscribir acciones con derecho a voto a prorrata de su participación en el capital, en el caso de que la junta general acuerde aumentar el capital únicamente mediante la creación de acciones con derecho a voto. b) A suscribir acciones con derecho a voto de manera proporcional y en el número necesario para mantener su participación en el capital, en el caso que la junta acuerde que el aumento incluye la creación de acciones sin derecho a voto, pero en un número insuficiente para que los titulares de estas acciones conserven su participación en el capital. c) A suscribir acciones sin derecho a voto a prorrata de su participación en el capital en los casos de aumento de capital en los que el acuerdo de la junta general no se limite a la creación de acciones con derecho a voto o en los casos en que se acuerde aumentar el capital únicamente mediante la creación de acciones sin derecho a voto. d) A suscribir obligaciones u otros títulos convertibles o con derecho a ser convertidos en acciones, aplicándose las reglas de los literales anteriores según corresponda a la respectiva emisión de las obligaciones o títulos convertibles".

de participación en el capital social se encuentra más protegido en el caso de las acciones con derecho a voto, que en el de las acciones que carecen de ese derecho.

Dicho todo esto, sólo queda llegar a una conclusión bastante obvia por cierto, y es que la racionalidad final del derecho de suscripción preferente no es otra que la de permitir a todo accionista mantener en todo momento su participación porcentual en casos de aumento de capital (salvo, ya se ha señalado, los supuestos de excepción contemplados en el artículo 207 de la LGS).

3.1.1 Excepciones al derecho de suscripción preferente.

A continuación vamos a analizar brevemente las excepciones al principio general del derecho de suscripción preferente regulado por el artículo 207 de la LGS, para ver por qué, en nuestra opinión, esas excepciones no violentan dicho principio.

De acuerdo con el referido artículo 207 las excepciones al ejercicio del derecho de suscripción preferente en caso de aumento de capital por nuevos aportes se dan: (a) para los accionistas que se encuentran en mora en el pago de los dividendos pasivos; (b) en caso de aumento de capital por conversión de obligaciones en acciones; (c) en el caso del artículo 103 de la LGS⁽¹²⁾, referido a la opción para suscribir acciones; y (d) en el caso del artículo 259 de la LGS⁽¹³⁾, relativo al aumento de capital sin derecho de suscripción preferente, para el caso de las sociedades anónimas abiertas. Veamos brevemente cada uno de estos supuestos.

a) La excepción para el caso de accionistas en mora es bastante clara. Esta situación se da cuando un accionista no ha satisfecho los dividendos pasivos (que son una deuda en favor de la sociedad) a su cargo en la forma acordada por la sociedad. En consecuencia, si es que aún tiene una deuda exigible a su cargo, no

resulta razonable que se le conceda el derecho de suscripción, mas aún cuando la suscripción no es otra cosa que asumir una nueva deuda u obligación, consistente en pagar el importe correspondiente a las nuevas acciones suscritas. En consecuencia, esta excepción no es más que un castigo al accionista incumplidor, y al mismo tiempo un medio de protección de la sociedad ante un posible incumplimiento adicional.

b) Como ya lo señaláramos anteriormente, la excepción aplicable al caso de la capitalización de obligaciones, más que propiamente una excepción es un remedio inevitable para que sea posible llevar a cabo este tipo de operación. En efecto, si es que las obligaciones son de titularidad de terceros (o incluso de algunos o todos los accionistas pero en este último caso en proporción distinta a su participación en el capital social), sería matemáticamente imposible conceder derecho de preferencia a los accionistas, puesto que el ingreso de terceros como accionistas de la sociedad naturalmente trae como consecuencia que se vea reducida la participación porcentual del resto de accionistas.

c) Si bien el artículo 207 considera como una excepción la opción para suscribir acciones regulada en el artículo 103 de la LGS, consideramos que no se trata propiamente de una excepción, sino de una consecuencia natural de lo que se daría en todo caso de renuncia al derecho de suscripción preferente.

En efecto, si se lee el referido artículo 103 se puede observar que el acuerdo debe ser adoptado con el voto favorable de la totalidad de acciones suscritas con derecho a voto. Por tanto, no se trataría propiamente de una excepción, sino de una renuncia al ejercicio de este derecho. No obstante en este punto cabe realizar dos comentarios adicionales: (i) resulta discutible que para la adopción de un acuerdo de este tipo no se exija el consentimiento de los titulares de

(12) "Artículo 103.- Cuando lo establezca la escritura pública de constitución o lo acuerde la junta general con el voto favorable de accionistas que representen la totalidad de las acciones suscritas con derecho a voto, la sociedad puede otorgar a terceros o a ciertos accionistas la opción de suscribir nuevas acciones en determinados plazos, términos y condiciones. El plazo de la opción no excede de dos años. Salvo que los términos de la opción así lo establezcan, su otorgamiento no impide que durante su vigencia la sociedad acuerde aumentos de capital, la creación de acciones en cartera o la emisión de obligaciones convertibles en acciones".

(13) "Artículo 259.- En el aumento de capital por nuevos aportes a la sociedad anónima abierta se podrá establecer que los accionistas no tienen derecho preferente para suscribir las acciones que se creen siempre que se cumplan los siguientes requisitos: 1. Que el acuerdo haya sido adoptado en la forma y con el quórum que corresponda, conforme a lo establecido en el artículo 257 y que además cuente con el voto de no menos del cuarenta por ciento de las acciones suscritas con derecho de voto; y, 2. Que el aumento no esté destinado, directa o indirectamente, a mejorar la posición accionaria de alguno de los accionistas. Excepcionalmente, se podrá adoptar el acuerdo con un número de votos menor al indicado en el inciso 1. anterior, siempre que las acciones a crearse vayan a ser objeto de oferta pública".

acciones sin derecho a voto, puesto que en la práctica por esta vía podrían ver reducida su participación en el capital social; y (ii) la renuncia al derecho de suscripción preferente que se da al adoptar el acuerdo de opción para suscribir acciones sí puede terminar afectando a accionistas con derecho a voto, puesto que al momento de hacerse efectivo el aumento de capital como consecuencia del ejercicio de la opción concedida, podría haber variado la estructura accionaria de la sociedad, aunque lo más común es que el adquirente realice el estudio necesario para conocer esta circunstancia.

d) El caso del artículo 259 es una completa novedad en nuestra legislación y responde a la inclusión con la LGS del tipo especial de sociedad anónima denominado sociedad anónima abierta. Salvo algunos casos de excepción (ver definición del artículo 249 de la LGS), la sociedad anónima abierta es una sociedad concebida para que cotiche sus acciones en la bolsa de valores. Por esta característica, en muchos casos las sociedades anónimas abiertas tienen un accionariado muy difundido en el que ningún grupo accionario ejerce un verdadero control sobre la empresa. Teniendo esto en cuenta es que la LGS ha considerado conveniente dar a esta forma especial de sociedad anónima la posibilidad de realizar aumentos de capital sin conceder a los accionistas el derecho de suscripción preferente. En otras palabras, se privilegia el desarrollo de la sociedad sobre el derecho de los accionistas a mantener su cuota de control.

Nos parece que un aumento de capital con estas características puede obedecer principalmente a dos situaciones: (i) cuando el derecho a suscribir las nuevas acciones se da a una o más personas en particular, y es allí que por mandato del primer numeral del artículo 259 se exige una mayoría calificada para la adopción del acuerdo correspondiente. Pensamos que se exige esa mayoría calificada justamente por el hecho que hay un beneficiario concreto, como puede ser el caso de la suscripción del aumento de capital por otra empresa del rubro, con la finalidad de realizar algún tipo de alianza por una vía distinta a una reorganización empresarial; (ii) simplemente por necesidad de obtener fondos en el mercado, y justamente porque una operación de este tipo no puede beneficiar a nadie en particular es que el artículo 259 elimina la necesidad de que un acuerdo de esta naturaleza sea adoptado con un quórum calificado.

3.2 Relación de disposición de autocartera con el derecho de suscripción preferente.

Ya se ha visto que el principal objetivo del derecho de suscripción preferente regulado en la LGS (que se logra en gran medida), es el permitir a los accionistas de la sociedad mantener su participación accionaria en la sociedad. Dependiendo del tipo de acciones que se emitan como consecuencia de un aumento de capital con derecho de suscripción preferente, los titulares de acciones sin derecho a voto tendrán siempre el derecho de mantener su participación económica y, eventualmente el adquirir participación política (si es que el aumento de capital se realiza mediante la emisión únicamente de acciones con derecho a voto o de acciones sin derecho a voto pero en un número insuficiente para que los titulares de este tipo de acciones mantengan su participación en el capital social); mientras que los titulares de acciones con derecho a voto siempre tendrán el derecho, al menos, de mantener su participación económica en el capital social aunque eventualmente disminuyendo su peso político si es que existen acciones sin derecho a voto y por las condiciones del aumento de capital los titulares de dichas acciones terminasen suscribiendo acciones con derecho a voto.

Pero el caso de un aumento de capital no es el único del que pueda derivarse una disminución de los derechos políticos y/o económicos de los actuales accionistas. Al analizar el caso de los artículos 104 y 105 de la LGS se ha podido observar que la existencia de autocartera (ya sea directa o indirecta) tiene un efecto directo sobre la participación porcentual de los accionistas. En el caso de la autocartera indirecta ese efecto se da únicamente con respecto al derecho de voto, mientras que en el caso de la autocartera directa el efecto se da tanto con relación a los derechos políticos como a los económicos.

En consecuencia, el derecho de suscripción preferente tiene una relación directa con la disposición de la autocartera, puesto que si no existiera una regulación que nos permitiese aplicar la misma lógica del derecho de suscripción preferente para la disposición de autocartera, llegaríamos a una situación en la cual, por una vía indirecta, se podría lograr lo que justamente busca impedir nuestra regulación sobre derecho de suscripción preferente.

3.3 Regulación de la disposición de autocartera.

En los puntos siguientes veremos en detalle la regulación para la disposición de autocartera de la LGS, de cuyo análisis concluiremos (como se señalara en la introducción de este trabajo) que se aplica el mismo principio que para el caso de aumentos de capital sin exclusión del derecho de suscripción preferente, aunque su aplicación resulte discutible para las acciones sin derecho a voto.

Se ha visto que la disposición de la autocartera originaria a la que se refiere el artículo 98 de la LGS tiene una regulación específica en el artículo 99, por lo que nos referiremos únicamente a los supuestos de la autocartera directa derivada y a la autocartera indirecta.

3.3.1 Disposición de autocartera directa derivada.

Con la intención de que el análisis sea lo más claro posible, a continuación presentamos un caso básico de una sociedad anónima “Z” con las siguientes características:

- Capital: 1,000
- Accionistas: “A”: 200 (20%)
“B”: 600 (60%)
“Z”: 200 (20%)

De acuerdo con lo dispuesto en el último párrafo del artículo 104 de la LGS, las acciones representativas del capital social de “Z” de titularidad de la propia “Z” se encuentran suspendidas en sus derechos, tanto políticos como económicos. Como consecuencia de ello, la propia norma aclara que dichas acciones no tendrán efecto alguno para el cómputo del quórum y mayoría correspondientes. En consecuencia, para el establecimiento de la participación real de los accionistas en el capital de “Z” se excluyen del cálculo las acciones de propiedad de dicha sociedad.

De acuerdo a lo anterior, las acciones respecto de las cuales se puede ejercer derechos políticos y económicos en “Z” serían únicamente 800, quedando en consecuencia la siguiente participación efectiva en el capital social de “Z”:

- Accionistas: “A”: 200 (25%)
“B”: 600 (75%)
“Z”: 200 (0%)

Siguiendo la regulación de los artículos 104 y 105 de la LGS puede concluirse que en caso de transferencia a un tercero que no sea una empresa controlada por “Z”, de las 200 acciones actualmente de propiedad de “Z”, ello implicará de manera inmediata la recuperación de los derechos económicos y políticos correspondientes a esas 200 acciones. Evidentemente, si es que las acciones son transferidas a un tercero, dicha transferencia traerá como consecuencia la disminución de los derechos correspondientes a las acciones restantes.

De esta manera, y asumiendo que sea transferida la totalidad de la autocartera directa, en el ejemplo planteado “A” pasaría de una participación efectiva del 25% a una del 20%, mientras que “B” pasaría de una participación del 75% a una del 60%. Por otro lado, el adquirente de las acciones que eran de propiedad de “Z” (que en términos efectivos no tenía participación alguna en el capital social), pasaría a tener una participación en el 20% de las acciones y de los derechos políticos y económicos correspondientes en el capital de “X”.

Antes de entrar de lleno a la regulación aplicable en caso de disposición de autocartera, conviene analizar qué ocurriría en caso de no aplicarse a este supuesto la misma lógica que para el caso del derecho de suscripción preferente. El peligro es claro, podría darse el caso que el accionista mayoritario (en nuestro ejemplo “B”) decida por mayoría que las acciones conformantes de la autocartera sean vendidas a ella misma o, si es que se quiere hacer una operación más sutil, a un allegado formalmente no vinculado. De un análisis ni siquiera técnicamente legal del tema, nos parece que claramente se trataría de una situación abusiva e incluso injusta; no obstante, de no existir una regulación que nos permita tratar a todos los accionistas por igual (por lo menos a los titulares de acciones con derecho a voto) el tema podría ser abordado únicamente por la vía de: (a) la aplicación de normas por analogía; (b) como un caso de abuso de derecho lo que, si bien resulta posible, es más complicado e inseguro que aplicar directamente una norma legal; o (c) violación del principio de paridad de trato entre accionistas. Veamos cada uno de estos supuestos.

a) De acuerdo al artículo IV del Título Preliminar del Código Civil⁽¹⁴⁾ está prohibida la

(14) “Artículo IV.- La ley que establece excepciones o restringe derecho no se aplica por analogía”.

aplicación analógica de normas legales únicamente en caso de normas que establezcan excepciones o restrinjan derechos. En este caso (y sin perjuicio del análisis que se realizará más adelante) en nuestra opinión resulta perfectamente posible aplicar por analogía, al caso de la disposición de autocartera, los principios (analogía *iuris*) y/o las normas (analogía *legis*) sobre derecho de suscripción preferente, puesto que de modo alguno los principios y normas sobre derecho de suscripción preferente se refieren al establecimiento de excepciones o a la restricción de derechos sino, por el contrario, establecen un principio aplicable de manera general a los casos de aumento de capital por nuevos aportes.

Y por qué señalamos que la disposición de autocartera directa es un caso analógico al de un aumento de capital por nuevos aportes. Por los siguientes motivos: (i) al igual que en el caso de un aumento de capital por nuevos aportes, en el cual la empresa recibirá nuevos recursos, en el caso de la colocación de acciones conformantes de la autocartera esto traerá como consecuencia el ingreso de nuevos recursos para la sociedad, lo que desde el punto de vista patrimonial tiene un efecto prácticamente idéntico para la sociedad que un aumento de capital por nuevos aportes; (ii) lo que busca el derecho de suscripción preferente es que los accionistas tengan el derecho de mantener su participación en el capital social. Si es que no se concede el derecho de preferencia a los accionistas para que adquieran la autocartera se estaría abriendo la posibilidad de que, en un caso prácticamente idéntico al de un aumento de capital, se prive a los accionistas de la sociedad del derecho a mantener su participación en el capital social.

En este punto resulta útil indicar a título ilustrativo (ya que a diferencia de la LGS, la Ley de Sociedades Anónimas española no contiene una norma expresa que contemple el derecho de preferencia en caso de transferencia de autocartera) que, aunque la doctrina española no es pacífica al respecto, autores como García Villaverde⁽¹⁵⁾ al analizar la legislación societaria española reconoce con carácter general a favor de los accionistas un derecho de adquisición preferente de las acciones conformantes de la autocartera, similar al contemplado por dicha ley para los casos de aumento de capital.

b) Nuevamente, si no existiese la regulación que vamos a detallar a continuación, también se podría sustentar (si es que existe arbitrariedad en el acuerdo), que se da un ejercicio abusivo de un derecho, situación contraria a lo dispuesto por el artículo II del Título Preliminar del Código Civil⁽¹⁶⁾, ya que vía un acuerdo de junta general de accionistas se estaría violentando el derecho que tiene todo accionista a mantener su participación porcentual en el capital social lo que inclusive podría darse en beneficio de uno o más accionistas o de terceros.

c) Sin perjuicio de las normas concretas que resultan aplicables en el caso de nuestra LGS, en el derecho societario existe el principio fundamental de la paridad de trato entre accionistas, lo que en el caso concreto implica que incluso en el supuesto que no existiese derecho de preferencia para la colocación de las acciones conformantes de la autocartera (derecho que como veremos sí se da en la LGS), si es que la sociedad decidiese transferir tales acciones, en ningún caso podría hacerlo para beneficiar, directa o indirectamente, a un accionista o grupo de accionistas⁽¹⁷⁾⁽¹⁸⁾.

(15) GARCÍA VILLAVERDE, Rafael. *Adquisición y aceptación en garantía por la sociedad de las propias acciones*. En: *Derecho de sociedades anónimas*. Tomo II. Capital y acciones, Volumen 2. Civitas: Madrid, 1994. pp. 1373 - 1374.

(16) "Artículo II.- La ley no ampara el ejercicio ni la omisión abusivos de un derecho. Al demandar indemnización u otra pretensión, el interesado puede solicitar las medidas cautelares apropiadas para evitar o suprimir provisionalmente el abuso".

(17) En este punto es útil tener en cuenta lo que señala PAZ-ARES, quien al referirse a la adquisición de acciones de propia emisión señala: "La igualdad de trato ha de entenderse aquí como un **aseguramiento de igualdad de oportunidades** y como comportamiento neutral de los administradores. En esto reside la clave. Si las acciones cotizan en Bolsa, tal igualdad de **chances** se garantizará mediante la adquisición en el mercado bursátil. Si los títulos no cotizan, deberá arbitrarse un procedimiento igualmente neutral: una subasta debidamente convocada o, lo que es más fácil, una oferta de adquisición a todos los accionistas. (...) La infracción de esta exigencia dará lugar, como es natural, a la responsabilidad de los administradores frente a los accionistas que se sientan agraviados y perjudicados y, en casos extraordinarios de fraude, a la nulidad del negocio". Ver PAZ-ARES, Cándido. *Negocios sobre las propias acciones*. En: *La reforma del Derecho español de sociedades de capital*. Civitas: Madrid, 1987. pp. 520-521.

(18) Sobre este mismo tema, Velasco San Pedro, si bien se refiere a la realidad y legislación españolas (que no contiene una disposición similar al literal a) del numeral 4 del artículo 95 de nuestra LGS, como se verá a continuación), que son algo distintas de las peruanas, opina con respecto a la venta de las acciones conformantes de la autocartera que: " (...) por simetría a lo que se mantuvo en relación con la realización de la adquisición, considero que no puede hablarse de un único procedimiento adecuado, sino de varios. En concreto, de todos aquellos que permitan una igualdad de oportunidades para todos los socios, en relación con la adquisición de las

Afortunadamente, la LGS tiene una regulación que da a los accionistas (por lo menos a los titulares de acciones con derecho a voto) la posibilidad de mantener su porcentaje efectivo en la sociedad en caso de disposición de autocartera. En efecto, en el literal a) del numeral 4 del artículo 95 de la LGS⁽¹⁹⁾ se establece expresamente que toda acción con derecho a voto le atribuye al accionista el derecho de ser preferido para la suscripción de acciones en caso de aumento de capital social y en los demás casos de colocación de acciones.

La primera parte de la norma bajo análisis no reviste mayores dudas, puesto que se refiere al derecho de suscripción preferente, que está regulado de forma bastante amplia en la LGS. Pero la segunda parte del literal a) del numeral 4 del artículo 95 de la LGS sí resulta relevante con respecto a la disposición de autocartera.

Sin entrar por el momento a analizar qué significa el término **colocación de acciones**, un primer aspecto a resaltar es que para la LGS el derecho que tienen los titulares de acciones con derecho a voto en los casos de colocación de acciones es distinto y adicional al existente en los casos de aumento de capital. Ello resulta claro de un simple análisis lingüístico de la norma, puesto que se señala que este derecho existe para los casos de aumento de capital y los demás casos de colocación de acciones. Como resulta obvio, sólo tiene sentido el uso de la conjunción copulativa y si es que se quiere dar a entender que el derecho de preferencia en los demás casos de colocación de acciones es independiente del derecho que existe en casos de aumento de capital (que también es un supuesto de colocación de acciones).

Ahora falta definir qué se entiende por colocación de acciones, por más que de manera coloquial, en términos comerciales, se entiende que la colocación consiste en la transferencia o venta de un bien. Ya en lo jurídico, si bien no es una definición muy técnica, nos parece útil citar la definición de

colocación secundaria contenida en el libro *Terminología Bursátil*⁽²⁰⁾, editado por la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores - CONASEV-, en el que sobre dicho término se señala “Se denomina así, a la colocación que tiene por objeto vender acciones que pertenecen a los accionistas actuales y por la cual los nuevos adquirentes, serán dueños de ellas en plan sustituto de los primeros o anteriores poseedores”. La transferencia de la autocartera directa es justamente un supuesto de colocación secundaria de acciones, puesto que lo que se transfiere son acciones que han sido previamente emitidas, por lo que nos parece que la definición transcrita es bastante útil.

Aquí también hay que tener presente que el término **colocación** es utilizado en los artículos 98 y 99 de la LGS, que se refieren a la autocartera originaria. Naturalmente éste es uno de los supuestos a los que se refiere el literal a) del numeral 4 del artículo 95 de la LGS; pero, básicamente por dos razones lógicas, no puede interpretarse que sea el único caso: (i) la norma bajo análisis señala “y en los demás casos de colocación de acciones”; si existiese un solo caso adicional (el de la autocartera originaria a que se refieren los artículos 98 y 99) no se hubiese utilizado el plural “los demás”; (ii) en la sistemática de la LGS, cuando existe un caso particular de referencia o de excepción, normalmente se cita cuál es el supuesto al que se alude⁽²¹⁾.

Con lo anterior, creemos que debe llegarse a la conclusión que, en aplicación directa de lo dispuesto en el literal a) del numeral 4 del artículo 95 de la LGS, en caso que la sociedad decida transferir de alguna manera las acciones conformantes de su autocartera directa, los titulares de acciones con derecho a voto tendrán un derecho preferente para su adquisición.

El problema es que la LGS no detalla de manera precisa cómo ha de procederse en los **demás casos de colocación de acciones**, por lo que nuevamente habrá que recurrir a los métodos de interpretación aceptados

acciones, o que, por implicar una atribución a terceros no relacionados con socios, suponga un favorecimiento directo o indirecto de ninguno de ellos. Aunque el ofrecimiento público a todos los accionistas para que puedan adquirir las acciones en proporción a sus participaciones, es seguramente la mejor forma posible de garantizar aquí la igualdad de trato, el principio de paridad de tratamiento de los accionistas no creo que sea fundamento suficiente para exigir esta conducta a la sociedad, al existir otros procedimientos alternativos igualmente igualitarios. Este sería el caso, por ejemplo, de la subasta entre accionistas y/o extraños”. Ver: VELASCO SAN PEDRO, Luis Antonio. *Acciones propias e igualdad de los accionistas. Cuestiones de Derecho de Sociedades y de Mercado de Valores* En: *Revista de Derecho de Sociedades*. Madrid: Aranzadi, 1994. p. 49.

(19) Queremos agradecer en este punto a Fernando Urbina, quien nos proporcionó valiosas ideas para la interpretación de esta norma.

(20) COMISIÓN NACIONAL SUPERVISORA DE EMPRESAS Y VALORES. *Terminología Bursátil*. Lima. 1994. p. 28.

(21) A manera ilustrativa, pueden revisarse los artículos 56, 82, 131, 207, 256, 257, 363, 385, entre otros.

para cubrir el vacío legal. El único supuesto que sí tiene una cierta regulación específica es la colocación de la autocartera originaria, a la que se refieren los artículos 98 y 99 de la LGS. Sin embargo, el artículo 99 se limita a establecer un plazo máximo para el ejercicio del derecho de suscripción preferente, sin detallar temas tales como la forma como debe anunciarse la colocación o la existencia de una o más ruedas para el ejercicio del derecho de suscripción, aspectos que sí están desarrollados con bastante detalle en los artículos 207 y siguientes de la LGS para el caso de aumentos de capital por nuevos aportes.

Ahora bien, la falta de regulación específica no debe ser de modo alguno un hecho que permita vulnerar el derecho contemplado en el literal a) del numeral 4 del artículo 95 de la LGS. Ante la falta de regulación detallada consideramos que lo más adecuado es la aplicación analógica de otras normas (analogía *legis*) o principios (analogía *iuris*) de la LGS que regulen casos de colocación de acciones. En lo que respecta a la analogía *legis*, existe la alternativa de utilizar de manera analógica la regulación sobre derecho de suscripción preferente desarrollada en los artículos 207 y siguientes de la LGS, u optar por utilizar la regulación del artículo 99 referida a la colocación de autocartera originaria.

La utilización analógica del artículo 99 la descartamos por las siguientes consideraciones: (i) ya se ha señalado que el supuesto de la autocartera originaria está mas bien pensado para los casos en los que se requiera obtener del mercado de manera veloz nuevos recursos, y es por ello que se otorga un plazo tan sólo de cinco días para el ejercicio del derecho de suscripción preferente; sin embargo, éste no nos parece que es el caso de la disposición de la autocartera directa derivada, puesto que este tipo de autocartera normalmente tiene su origen en la adquisición de acciones de propia emisión con la finalidad de evitar un daño grave, no constituyendo de manera primordial una forma de financiamiento; (ii) el artículo 99 se refiere de manera general al procedimiento aplicable para la colocación de acciones creadas pero aún no suscritas ni pagadas (que es el tipo de acciones regulado en el artículo 98), cuando la autocartera directa está constituida por acciones suscritas y pagadas, (iii) mal podría utilizarse de manera analógica una norma con vacíos, como lo es el artículo 99 de la LGS.

Es por ello que, en lo que a la analogía *legis* se refiere, nos parece mucho más lógico y acertado utilizar

de manera analógica para la disposición de la autocartera directa derivada las normas sobre derecho de suscripción preferente contempladas en los artículos 207 y siguientes de la LGS; básicamente por dos motivos: (i) ya se ha explicado que la colocación de acciones conformantes de la autocartera directa tiene un efecto prácticamente idéntico, tanto para la sociedad como para los accionistas, al de un aumento de capital por nuevos aportes, por lo que resulta perfectamente lógico utilizar estas normas para el caso analizado; (ii) si bien las acciones a ser suscritas en un aumento de capital por nuevos aportes no necesariamente son suscritas en el mismo acto de su creación (aunque ésta es una situación común en el caso de juntas universales) se entiende que la suscripción y pago es una consecuencia casi inmediata del acuerdo de aumento de capital, situación que también se producirá (por lo menos en lo que al pago se refiere) en caso que la sociedad decida transferir las acciones conformantes de su autocartera directa; ello no se da en el caso de las acciones en cartera originaria, ya que por su naturaleza sirven para realizar un aumento de capital en un futuro no tan inmediato.

No obstante, aunque resulta posible utilizar analógicamente las reglas sobre derecho de suscripción preferente contempladas en los artículos 207 y siguientes de la LGS, debe admitirse que en determinadas circunstancias los plazos contemplados por la LGS podrían resultar excesivos. Ante esta circunstancia, no vemos inconveniente para que se adopte un mecanismo distinto, siempre y cuando garantice de manera razonable que los accionistas puedan ejercer adecuadamente el derecho a adquirir las acciones conformantes de la autocartera.

Por lo señalado en los párrafos anteriores, y ante los vacíos regulatorios existentes, consideramos que lo más apropiado y protector de los derechos de los accionistas y, particularmente de los accionistas minoritarios, es que en casos de disposición de autocartera la junta general de accionistas apruebe de manera expresa el procedimiento a seguir para su colocación. Si es que se recurre a la analogía *legis*, el procedimiento deberá ser prácticamente idéntico al regulado por la LGS para el ejercicio del derecho de suscripción preferente en caso de aumentos de capital por nuevos aportes; mientras que en caso se recurra a la analogía *iuris* (que en algunos casos podrá ser lo más aconsejable), deberá cuidarse que el

procedimiento elegido permita que los accionistas ejerzan de manera razonable el derecho que les concede el literal a) del numeral 4 del artículo 95 de la LGS.

Aquí tal vez valga la pena hacer un comentario adicional, y se refiere al hecho de por qué conceder a los accionistas la posibilidad de mantener el porcentaje que alcanzaron luego de la adquisición de acciones propias por parte de la sociedad. La primera razón, estrictamente legal, nos parece contundente: el literal a) del numeral 4 del artículo 95 de la LGS es una norma imperativa y de aplicación inmediata; en consecuencia, con independencia de qué porcentaje tenían los accionistas de la sociedad con anterioridad al surgimiento de la autocartera directa, éstos tendrán en todo momento el derecho de ser preferidos en caso de su colocación. Por otro lado, y no menos importante, está la consideración de justicia de no permitir que los accionistas mayoritarios decidan quién va a ser un nuevo accionista de la sociedad (ya hemos visto que incluso más que de un nuevo accionista se podría tratar del incremento de la participación de uno o más de los actuales accionistas), sin que al menos se dé a los actuales accionistas la posibilidad de adquirir las acciones necesarias, ya sea para mantener su porcentaje o para impedir el ingreso de terceros a la sociedad.

Por lo señalado en los párrafos anteriores, para nosotros la situación es bastante clara en el caso de las acciones con derecho a voto; sin embargo, la situación se complica para el caso de las acciones sin derecho a voto. En efecto, el derecho de preferencia en los **demás casos de colocación de acciones** se encuentra contemplado únicamente en el artículo 95 de la LGS, que se refiere a las acciones con derecho a voto, no señalando nada al respecto el artículo 96, que es el que se refiere a las acciones sin derecho a voto.

En principio, y siguiendo la misma lógica utilizada para el caso de las acciones con derecho a voto, podríamos llegar a la conclusión que incluso sin una regulación expresa, como sí existe en el caso de las acciones con derecho a voto, deberíamos aplicar por analogía para las acciones sin derecho a voto las normas del derecho de suscripción preferente aplicables en caso de aumento de capital por nuevos aportes. No obstante, en este caso para nosotros la situación no es tan clara, puesto que si aplicáramos esta regla no solamente estaríamos dándole a las acciones sin derecho a voto el derecho de mantener su participación en el capital social sino que, al mismo tiempo y como consecuencia

de este hecho, los accionistas titulares de acciones con derecho a voto verían disminuidos sus derechos políticos en la sociedad. Tal vez sea por este motivo que el legislador, de manera intencional, no incluyó en el artículo 96 de la LGS el derecho de las acciones sin derecho a voto a ser preferidas en **los demás casos de colocación de acciones**.

Para nosotros, si bien es discutible desde el punto de vista de justicia si es que las acciones sin derecho a voto deben ser preferidas en caso de colocación de autocartera directa, nos parece que esta posición es de difícil sustento. En efecto, si analizamos de manera sistemática los artículos 95 y 96 podríamos llegar a la conclusión de que se quiso hacer una distinción expresa entre acciones con y sin derecho a voto y que, en consecuencia, las acciones sin derecho a voto no tienen derecho a ser preferidas en los casos de colocación de acciones distintos a los regulados en los artículos 99 y 207 y siguientes de la LGS.

No obstante, es una situación que se presta a discusión, e incluso podría traer más de un problema de interpretación; pudiéndose argumentar que el no otorgamiento de preferencia a las acciones sin derecho a voto en la colocación de acciones con derecho a voto conformantes de la autocartera, vulnera el derecho de propiedad de los titulares de acciones sin derecho a



voto. Pero este es un tema constitucional en el que, por prudencia y por falta de una posición clara, preferimos no ingresar.

Sin embargo, y para evitar cualquier posible atropello (aunque tal vez no desde el punto de vista estrictamente legal, pero sí de equidad) en contra de los titulares de acciones sin derecho a voto, consideramos que lo más apropiado (obviamente en un escenario ideal de equidad, que muchas veces no se da en las sociedades de capital) sería que la junta general de accionistas adopte las medidas necesarias para que los titulares de acciones sin derecho a voto tengan en todo caso el derecho a mantener su participación porcentual en el capital de la sociedad. En los casos de juntas universales en las que haya consenso entre los asistentes, ello se podría lograr mediante la renuncia de los accionistas a ejercer el derecho de preferencia en la medida necesaria para que los titulares de acciones sin derecho a voto mantengan su participación porcentual en el capital, aunque ello implicaría al mismo tiempo la disminución proporcional del derecho de voto de los titulares de acciones con derecho a voto.

Nos parece que no tiene mucho sentido analizar todos los posibles supuestos que se pueden presentar, pero en todo caso siempre queda una alternativa viable: en lugar de colocar directamente las acciones conformantes de la autocartera, se podría acordar la amortización de las acciones correspondientes (con reducción de capital) y, al mismo tiempo, un aumento de capital por nuevos aportes, en el que se aplicarían las reglas contenidas en los artículos 95, 96 y 207 y siguientes de la LGS, que permitirán tanto a los titulares de acciones con derecho a voto como a los titulares de acciones sin derecho a voto mantener su proporción en el capital social. En tal supuesto, el aumento de capital podría darse mediante la emisión combinada de acciones con y sin derecho a voto, en las proporciones que corresponda.

No obstante (y volviendo a la premisa que el legislador puede haber hecho una distinción intencional entre los artículos 95 y 96 de la LGS), cabría utilizar

otra fórmula alternativa, teniendo en consideración justamente que las acciones sin derecho a voto tienen un interés meramente económico y no de control. Nos referimos a la regla que utiliza el artículo 159 de la Ley de Sociedades Anónimas española⁽²²⁾ para el caso de aumentos de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente. En efecto, el referido artículo 159 establece la necesidad de que las nuevas acciones sean emitidas, al menos, por su valor patrimonial, lo que evitaría un detrimento patrimonial para las acciones sin derecho a voto en caso que no se les concediese un derecho preferente para la adquisición de las acciones conformantes de la autocartera. A la luz de la letra de los artículos 95 y 96 de la LGS, y teniendo en consideración la naturaleza de las acciones sin derecho a voto, ésta tal vez nos parece la alternativa más apropiada, aunque como es obvio (y ya lo esbozamos anteriormente) esto no impide que algún titular de acciones sin derecho a voto inicie alguna acción tendiente a lograr que se le otorgue el derecho a ser preferido directamente para la adquisición de las acciones conformantes de la autocartera.

3.3.2 Disposición de autocartera indirecta.

Antes de entrar al análisis de este tema, debemos señalar que de una primera impresión se podría llegar a la conclusión que el tema de la disposición de la autocartera indirecta corresponde únicamente a la sociedad controlada, puesto que la transferencia de autocartera indirecta debe ser acordada por la sociedad controlada y no por la controladora. No obstante, sustentaremos por qué nos parece que esa impresión no es correcta. Antes de sustentar nuestra posición, presentemos el caso de la empresa “X” sobre el cual analizaremos el tema de la disposición de la autocartera indirecta:

- Capital: 1,000
- Accionistas: “A”: 200 (20%)
“B”: 600 (60%)
“Y”: 200 (20%) -asumiendo que “Y” es una sociedad controlada por “X”-

(22) “Artículo 159.- I. En los casos en que el interés de la sociedad así lo exija, la Junta General, al decidir el aumento del capital, podrá acordar la supresión total o parcial del derecho de suscripción preferente. Para la validez de este acuerdo (...) será imprescindible: (...) c) Que el valor nominal de las acciones a emitir, más, en su caso, el importe de la prima de emisión, se corresponda con el valor real que resulte del informe de los auditores de cuentas de la sociedad. No obstante, en el supuesto de sociedades cotizadas, la Junta de Accionistas podrá acordar la emisión de nuevas acciones a cualquier precio, siempre que sea superior al valor neto patrimonial de éstas, pudiendo limitarse a establecer el procedimiento para su determinación”.

De acuerdo con esta composición accionaria, si seguimos la regulación del artículo 105 de la LGS el efecto práctico en “X” es que, si bien el capital social es de 1,000, por mandato de dicho artículo, las acciones de propiedad indirecta de “X” (es decir, las acciones de titularidad de “Y”) no se computan para el establecimiento del quórum y las mayorías correspondientes en “X”. En consecuencia, para el establecimiento de la participación real de los accionistas en el capital de “X” se excluyen del cálculo las acciones de propiedad indirecta de “X” (es decir, las de propiedad de “Y”).

De acuerdo a lo anterior, las acciones respecto de las cuales se puede ejercer el derecho de asistencia y voto en “X” serían únicamente 800, quedando en consecuencia la siguiente participación efectiva:

- Accionistas: “A”: 200 (25%)
- “B”: 600 (75%)
- “Y”: 200 (0%)

Como se puede observar, la venta por parte de “Y” de las acciones conformantes de la autocartera indirecta de “X” (las 200 acciones de propiedad de “Y”) implicará que se vea incrementado el número de acciones representativas del capital social de “X” sobre las cuales se puede ejercer los derechos de asistencia y voto, viéndose reducida en consecuencia la participación porcentual de los demás accionistas de “X” (para el ejemplo, “A” y “B”).

Así, en el ejemplo planteado con motivo de la venta de la autocartera indirecta por parte de “Y”, “A” pasaría de una participación efectiva del 25% a una del 20%, mientras que “B” pasaría de una participación efectiva del 75% a una del 60%. Por otro lado, el adquirente de las acciones de propiedad de “Y” (que en términos efectivos no tenían participación alguna en el capital social de “X” para efectos de asistencia y voto), pasaría a tener una participación en el 20% de las acciones y de los derechos políticos y económicos correspondientes en el capital de “X”.

Se puede apreciar entonces, que lo que corresponde analizar en este caso no es un acto que corresponda adoptar a la sociedad dominante (en el ejemplo, “X”) sino a la sociedad dominada (en el

ejemplo, “Y”), por cuando jurídicamente la propiedad de las acciones conformantes de la autocartera indirecta corresponde a “Y”.

Ahora bien, si ello es así, por qué tiene sentido analizar el tema de la disposición de la autocartera indirecta. Para comenzar, debemos señalar que la propia LGS reconoce que no se trata de una empresa independiente, puesto que en caso contrario no hubiese tenido sentido que la LGS regule de manera especial a la autocartera indirecta, como lo hace en el artículo 105 de la LGS. Y justamente porque no se trata de una empresa independiente es que la LGS priva de los derechos de asistencia y voto a las acciones conformantes de la autocartera indirecta. Esta lógica es reconocida por Paz-Ares⁽²³⁾, quien al tratar el tema de la adquisición de acciones de la matriz por parte de una sociedad filial, señala que en ese caso la autorización, en lugar de proceder de la junta general de la propia sociedad filial, debe proceder de la junta general de la sociedad matriz.

Comencemos por el caso (aunque menos frecuente) más sencillo de analizar, y es el supuesto en el cual la sociedad dominada accionista de la dominante (en el ejemplo “Y”) es una subsidiaria 100% de propiedad de la sociedad dominante (en el ejemplo, “X”). Si bien esta situación es poco frecuente se puede dar, al menos en las siguientes circunstancias: (i) cuando por mandato legal “Y” es una empresa autorizada para tener un solo accionista; (ii) cuando transitoriamente la sociedad cuenta con un solo socio, conforme lo prevé el artículo 4 de la LGS⁽²⁴⁾. En este supuesto, si bien se trata formalmente de dos sociedades distintas, queda claro que en términos reales la sociedad dominada no es otra cosa que un activo más de la sociedad dominante, por lo que en caso de transferencia de acciones representativas del capital social de “X”, “Y” deberá actuar de la misma forma que señaláramos para el caso de la venta de la autocartera directa.

Pero el caso más común e interesante de analizar es el supuesto en el que, por ejemplo, “X” sea propietario únicamente del 60% de las acciones suscritas con derecho a voto representativas del capital

(23) PAZ-ARES, Cándido. Op. Cit.; pp. 518-519.

(24) “Artículo 4.- La sociedad se constituye cuando menos por dos socios, que pueden ser personas naturales o jurídicas. Si la sociedad pierde la pluralidad mínima de socios y ella no se reconstituye en un plazo de seis meses, se disuelve de pleno derecho al término de ese plazo. No es exigible la pluralidad de socios cuando el único socio es el Estado o en otros casos señalados expresamente por ley”.

social de “Y”, y hubiese nombrado a la mayoría de los miembros del directorio de dicha sociedad. Como ya lo señalamos, de un primer análisis podría pensarse que “Y” puede disponer de las acciones representativas del capital social de “X” en la forma que mejor lo considere; sin embargo, por las razones que pasamos a exponer en los párrafos siguientes opinamos que en este supuesto también se debe conceder un derecho preferente de adquisición, bajo ciertas condiciones, a los titulares de acciones suscritas con derecho a voto representativas del capital social de la sociedad dominante (“X”).

Como primer argumento pensemos que en caso no se concediese este derecho, se podría dar la misma situación abusiva señalada al analizar el tema de la transferencia de la autocartera directa. Nos explicamos: “X” es una sociedad dominada por su accionista mayoritario (“B”), quien tendrá la facultad de nombrar al representante de “X” en “Y” y, por tanto, de determinar el sentido de los acuerdos societarios en “Y”. De ello resulta sencillo concluir que sería perfectamente posible que “B”, haciendo uso del control que está en capacidad de ejercer sobre “Y” acuerde la transferencia de las acciones conformantes de la autocartera indirecta (las 200 acciones representativas del capital social de “X” que son de propiedad de “Y”) en favor del mismo “B” o de alguna persona vinculada. La consecuencia ya ha sido explicada en varias oportunidades; de esta manera el accionista mayoritario de “X” lograría incrementar su participación en dicha sociedad en desmedro de la participación de los accionistas minoritarios.

Para nosotros esta situación claramente va en contra tanto del espíritu del artículo 95 de la LGS, que busca darle a las acciones con derecho a voto la posibilidad de mantener su participación en la sociedad, como del espíritu general de la regulación de la autocartera indirecta adoptada por la LGS, que reconoce que no se da una situación de independencia efectiva entre sociedad dominante y dominada.

En consecuencia, y teniendo en consideración que la sociedad dominante está en capacidad de acordar (por su condición de accionista mayoritario de la sociedad dominada) la forma en que será transferida la autocartera indirecta, dicha sociedad deberá votar (y su voto es determinante) porque la venta de las acciones correspondientes se realice en favor de los accionistas titulares de acciones con derecho a voto de “X” en proporción a su tenencia accionaria. Claro está que la venta deberá acordarse a condiciones de mercado, puesto que en caso contrario se generaría un perjuicio patrimonial para “Y” y, por tanto, los accionistas minoritarios de dicha sociedad estarán en posición de impugnar el acuerdo correspondiente, conforme se señala más adelante.

Éste no es un tema que esté regulado de manera precisa por la LGS, pero para nosotros su relevancia es clara, puesto que en caso contrario la LGS no tendría un artículo como el 105 (que regula la situación de la tenencia indirecta de acciones), siendo por tanto perfectamente posible suplir vía analogía los vacíos o lagunas existentes⁽²⁵⁾. A este respecto, resulta aplicable lo que ya señalamos con respecto a la disposición de autocartera directa.

3.3.3 El caso particular de la sociedad anónima abierta.

Creemos que el caso de la sociedad anónima abierta merece un comentario aparte y breve, que se refiere a la excepción contemplada en el artículo 259 de la LGS. Si bien sostenemos que lo desarrollado en los puntos 3.3.1 y 3.3.2 anteriores resulta plenamente aplicable al caso de la sociedad anónima abierta, la conclusión sería otra si es que la sociedad adopta el acuerdo de colocación de acciones conforme a las reglas del artículo 259.

Ya señalamos que en nuestra opinión la regulación del citado artículo 259 resultaba razonable teniendo en cuenta la naturaleza de este tipo de sociedad, así como los requisitos exigidos para la adopción de un

(25) A este respecto, PAZ-ARES, Cándido. Op. Cit. pp. 611-612. Señala con respecto a las tenencias recíprocas y propias lo siguiente: “Ciertamente, las participaciones recíprocas se nos presentan como un fenómeno híbrido, dentro del cual se realizan conjuntamente los fenómenos de las participaciones unilaterales y de las acciones propias (...) las participaciones recíprocas se revelan tanto menos peligrosas, cuanto menor sea su porcentaje respecto de la cifra de capital de las sociedades participadas (en esa medida se parecen a las participaciones unilaterales); y, viceversa: tanto más peligrosas, cuanto mayores sean sus proporciones (en esa medida se asemejan a las participaciones propias) (...). Precisamente por ello, cabe sentar las conclusiones siguientes: (...) b) Que las participaciones recíprocas grandes o de control (v.g.: del 51%), en la medida en que generan riesgos muy similares a las acciones propias (...). Ha de estimarse, por consiguiente, que su no regulación da lugar a una auténtica laguna de regulación que, caso de no ser subsanada legislativamente, no sólo puede, sino que debe ser cubierta por medio de la *analogía legis*”.

acuerdo de ese tipo. En ese entendido, creemos que resultaría perfectamente coherente con ese principio que no se aplique el derecho de preferencia en caso de disposición de autocartera (ya sea directa o indirecta), siempre y cuando el acuerdo correspondiente se adopte conforme al referido artículo 259 de la LGS.

Con respecto a esta misma modalidad de sociedad anónima, nos parece relevante señalar que el hecho que una sociedad de este tipo, por mandato del artículo 252 de la LGS⁽²⁶⁾, cotice sus acciones en bolsa, no es impedimento para que se conceda preferencia a los accionistas en caso de transferencia de autocartera. En efecto, si bien conforme al numeral 2 del artículo 254 de la LGS⁽²⁷⁾ y al artículo 3 de la Ley del Mercado de Valores⁽²⁸⁾ no pueden establecerse estatutariamente restricciones a la libre transmisibilidad de acciones, no existe impedimento alguno para que la sociedad anónima abierta (o una sociedad anónima regular que cotice sus acciones en bolsa) proceda conforme al mandato del artículo 95 de la LGS a su transferencia fuera de rueda de bolsa, conforme lo permite expresamente el artículo 114 de la Ley del Mercado de Valores⁽²⁹⁾ y sus normas complementarias.

4 Medios Impugnatorios.

Ante una regulación no exenta de vacíos, no resulta extraño que exista discusión con respecto las reglas aplicables para la disposición de autocartera. Y una situación bastante común en el derecho societario se da justamente cuando por la existencia de vacíos o imprecisiones, un grupo accionario (normalmente el mayoritario) pretenda sacar ventaja de esa situación.

Es por ello que nos ha parecido necesario tocar el tema de la impugnación de acuerdos societarios en casos de disposición de autocartera. Sin embargo, como veremos a continuación, este tema resulta complicado por la existencia de una normativa societaria confusa acerca de la aplicación de los medios impugnatorios regulados por la LGS.

A lo largo de este trabajo nos hemos centrado en el tema de la disposición de autocartera en el caso de la sociedad anónima, y es por ello que el análisis que efectuaremos en este acápite se referirá justamente a la impugnación de acuerdos para el caso de este tipo de sociedad. Hay mucho que decir al respecto, lo que ameritaría un trabajo independiente, así que trataremos de enfocar esta problemática en los temas que puedan tener relevancia directa con el tema de la disposición de autocartera.

4.1 Problemática general de las acciones de impugnación.

Como se sabe, las dos formas de cuestionar acuerdos de junta general de accionistas regulados en la LGS, se refieren a las acciones de impugnación y nulidad, reguladas de manera general, respectivamente, en los artículos 139⁽³⁰⁾ y 150⁽³¹⁾ de la LGS.

Veamos a continuación de manera general la aplicación de estas dos normas:

a) El artículo 139 de la LGS exige que se cumpla alguno de los siguientes requisitos para que proceda la impugnación de un acuerdo de junta general de accionistas: (i) que el contenido del acuerdo sea contrario a la LGS; (ii) que el acuerdo se oponga al estatuto o al pacto social; o (iii) que lesione los intereses

(26) "Artículo 252.- La sociedad anónima abierta debe inscribir todas sus acciones en el Registro Público del Mercado de Valores (...). Aunque mediante Ley No. 27303 (que modificó el artículo 252) fueron introducidas algunas excepciones a este principio general.

(27) "Artículo 254.- No son válidas las estipulaciones del pacto social o del estatuto de la sociedad anónima abierta que contengan: 1. Limitaciones a la libre transmisibilidad de las acciones; 2. Cualquier forma de restricción a la negociación de las acciones; o, 3. Un derecho de preferencia a los accionistas o a la sociedad para adquirir acciones en caso de transferencia de éstas".

(28) "Artículo 3.- (...) Cualquier limitación a la libre transmisibilidad de los valores mobiliarios contenida en el estatuto o en el contrato de emisión respectivo, carece de efectos jurídicos".

(29) "Artículo 114.- El valor materia de negociación en un mecanismo centralizado puede también ser transado fuera de él, de acuerdo a las normas correspondientes, a menos que en las condiciones de la emisión o normas especiales aplicables se haya establecido que su negociación se circunscribe a un determinado mecanismo".

(30) "Artículo 139.- Pueden ser impugnados judicialmente los acuerdos de la junta general cuyo contenido sea contrario a esta ley, se oponga al estatuto o al pacto social o lesione, en beneficio directo o indirecto de uno o varios accionistas, los intereses de la sociedad. Los acuerdos que incurran en causal de anulabilidad prevista en la Ley o en el Código Civil, también serán impugnables en los plazos y formas que señala la ley. No procede la impugnación cuando el acuerdo haya sido revocado, o sustituido por otro adoptado conforme a ley, al pacto social o al estatuto (...)"

(31) "Artículo 150.- Procede acción de nulidad para invalidar los acuerdos de la junta contrarios a normas imperativas o que incurran en causales de nulidad previstas en esta ley o en el Código Civil. Cualquier persona que tenga legítimo interés puede interponer acción de nulidad contra los acuerdos mencionados en el párrafo anterior, la que se sustanciará por el proceso de conocimiento. La acción de nulidad prevista en este artículo caduca al año de la adopción del acuerdo respectivo".

de la sociedad en beneficio directo o indirecto de uno o varios accionistas. Veamos a continuación de manera breve cada uno de estos requisitos:

(i) En este caso nos encontramos ya con una redacción que podría llevar a equívocos. Nótese que la norma no señala que es impugnabile el acuerdo contrario a la LGS, sino **cuyo contenido** sea contrario a la LGS. Siguiendo esta distinción, podríamos señalar, por ejemplo, que un acuerdo de aumento de capital acordado con el quórum y mayoría correspondientes, pero que no fue materia de convocatoria no sería impugnabile, puesto que el contenido mismo del acuerdo (el aumento de capital) no es contrario a la LGS, sino que se trataría de un punto tratado fuera de agenda.

En cambio, un acuerdo por el que se creen acciones con distinto valor nominal sí podría ser objeto de una acción de impugnación, ya que el contenido mismo del acuerdo sería contrario al artículo 82 de la LGS, que establece que todas las acciones deben tener el mismo valor nominal. Aunque, como vamos a ver más adelante al tratar la acción de nulidad, un acuerdo de este tipo puede considerarse que va en contra de una norma imperativa, por lo que también podría ser atacado por medio de una acción de nulidad.

(ii) Si el acuerdo correspondiente se opone al pacto social o al estatuto el acuerdo también podrá ser atacado a través de una acción de impugnación, aunque en este caso nuevamente puede ocurrir que el pacto social o el estatuto recojan únicamente normas de observancia obligatoria de acuerdo a la LGS, caso en el cual el acuerdo también podría ser cuestionado a través de una acción de nulidad.

(iii) Este es el supuesto que a nuestro parecer ofrece menos problemas, pero sobre el cual es conveniente realizar una precisión. Para que el acuerdo sea impugnabile no basta solamente que éste cause un perjuicio a la sociedad (como podría ser por ejemplo la venta de un activo de la sociedad a un precio evidentemente vil), sino que además resulta indispensable que este perjuicio para la sociedad esté aparejado de un beneficio directo o indirecto para uno o varios accionistas. Entonces, en el ejemplo planteado se requerirá, además de la transferencia a precio vil,

que ésta haya sido realizada, por ejemplo, a favor de un accionista de la sociedad o de una empresa vinculada a dicho accionista, generándose así no sólo un perjuicio para la sociedad, sino también un beneficio para el accionista o persona vinculada que adquiere un bien pagando un precio claramente inferior al real.

Adicionalmente, y como un requisito general de la acción de impugnación, es necesario tener en cuenta, conforme a la regulación del artículo 139 y siguientes de la LGS, que un proceso de impugnación puede ser iniciado únicamente por un accionista de la sociedad. Por otro lado, debe tenerse presente que los plazos de caducidad para poder iniciar un proceso de impugnación son relativamente cortos, conforme lo establece el artículo 142 de la LGS⁽³²⁾.

b) De acuerdo al artículo 150 de la LGS se puede solicitar la nulidad de un acuerdo de junta general de accionistas que: (i) sea contrario a normas imperativas; o (ii) incurra en causales de nulidad previstas en la LGS o en el Código Civil. Veamos a continuación de manera breve cada uno de estos requisitos:

(i) El primer requisito consideramos que es bastante claro; cualquier acuerdo contrario a normas imperativas puede ser objeto de una acción de nulidad. A manera de ejemplo, será nulo un acuerdo que fije en dos el número de miembros de un directorio, cuando el artículo 155 de la LGS establece que en ningún caso el número de directores será menor de tres. Pero, como ya se habrá podido observar, un acuerdo de este tipo también podría ser objeto de una acción de impugnación por cuanto se opondría al estatuto social. Ante una situación de este tipo, pensamos que quien cuestione un acuerdo social de este tipo podrá optar por cualquiera de ambas acciones (impugnación o nulidad), pero ante una situación de no necesaria aplicación uniforme de criterios por parte del Poder Judicial, la situación podría convertirse en bastante problemática.

(ii) Sobre el segundo requisito preferimos no hacer mayor comentario en lo que se refiere a las causales de nulidad reguladas en el artículo 219 del Código Civil; bastando con tener presente que se puede solicitar la nulidad de un acuerdo de junta general de

(32) "Artículo 142.- La impugnación a que se refiere el artículo 139 caduca a los dos meses de la fecha de adopción del acuerdo si el accionista concurrió a la junta; a los tres meses si no concurrió; y tratándose de acuerdos inscribibles, dentro del mes siguiente a la inscripción".

accionistas por alguna de las causales contempladas en el referido artículo 219. No obstante, la segunda causal (referida a la existencia de otras causales de nulidad previstas en la LGS) sí resulta relevante y no exenta de problemas, puesto que como se verá más adelante, otras causales de nulidad previstas en la LGS pueden entrar en conflicto con la regulación sobre impugnación de acuerdos a la que se refiere el artículo 139.

Por último, debemos señalar que otras diferencias importantes de la acción de nulidad con respecto a la de impugnación son que puede ser interpuesta tanto por accionistas como por terceros afectados, y que tiene un plazo de caducidad de un año, que es bastante superior al aplicable para la impugnación a la que se refiere el artículo 139 de la LGS.

Como se ha podido observar, la regulación de la impugnación de acuerdos no es lo clara que querríamos y, nuevamente, puede prestarse a distintas interpretaciones y confusiones. Pero el problema no termina aquí. Como elemento adicional de confusión, tenemos al artículo 38 de la LGS⁽³³⁾, que regula de manera general la nulidad de acuerdos societarios.

Como aspecto preliminar debemos tener en cuenta dos elementos: (i) el artículo 38 se encuentra dentro del Libro Primero de la LGS referido a las **Reglas aplicables a todas las sociedades**, por lo que resultaría de aplicación directa a la sociedad anónima; (ii) el artículo 150 establece de manera expresa que procede acción de nulidad para invalidar, entre otros, los acuerdos que incurran en causales de nulidad previstas en la LGS; consecuentemente cabría solicitar la nulidad de un acuerdo de junta general por cualquiera de las causales contempladas en el artículo 38.

Creemos que no tiene sentido hacer un análisis punto por punto, ya que la dualidad surge de una simple lectura de los artículos 38, 139 y 150. A manera de ejemplo cabe simplemente señalar que, por remisión del artículo 150 serán considerados también nulos: (i) los acuerdos contrarios al pacto social o al estatuto; (ii) así como los que lesionen los intereses de la sociedad en beneficio directo o indirecto de uno o

varios accionistas. Es sencillo observar, que éstas son causales típicas de impugnación (y por tanto reservadas a los accionistas) conforme al artículo 139. Queda la alternativa de considerar que, por ser una norma especial, deben considerarse únicamente las causales de nulidad reguladas en el artículo 150, pero esta interpretación podría chocar con el propio texto del artículo 150, que de manera general remite a cualquier norma de la LGS que prevea causales de nulidad (incluido por supuesto el artículo 38).

En suma, consideramos que existe un evidente error de sistemática jurídica, que ha generado la posibilidad de que un mismo supuesto pueda ser considerado como causal de impugnación y nulidad al mismo tiempo, así como que tenga distintos plazos de caducidad y distintos sujetos activos facultados para iniciar ambos tipos de acción. No quedará más, ante la regulación de la LGS, que permitir que así sea, aunque una vez más nos encontramos ante una situación que generará una gran inseguridad jurídica al momento de tener que decidir por qué tipo de acción optar.

4.2 Cuestionamiento de un acuerdo de disposición de autocartera directa.

Como resulta lógico, los afectados directos en caso de que no se otorgue preferencia a los accionistas en caso de disposición por parte de la sociedad de las acciones de la autocartera serán los propios accionistas, y presumiblemente los accionistas minoritarios. Inclusive, podría presentarse un perjuicio adicional para los accionistas en caso que las acciones conformantes de la autocartera directa fuesen colocadas por un valor inferior al valor patrimonial del resto de las acciones, ya que esta situación produciría naturalmente que se vea reducido el valor patrimonial de cada acción.

De acuerdo a lo anteriormente señalado, y teniendo en consideración lo indicado en el punto 4.1 podemos concluir que contra un acuerdo de disposición de autocartera directa que no respete el derecho de preferencia de los accionistas podrían iniciarse, según el caso, las siguientes acciones:

(33) "Artículo 38.- Son nulos los acuerdos societarios adoptados con omisión de las formalidades de publicidad prescritas, contrarios a las leyes que interesan al orden público o a las buenas costumbres, a las estipulaciones del pacto social o del estatuto, o que lesionen los intereses de la sociedad en beneficio directo o indirecto de uno o varios socios. Son nulos los acuerdos adoptados por la sociedad en conflicto con el pacto social o el estatuto, así cuenten con la mayoría necesaria, si previamente no se ha modificado el pacto social o el estatuto con sujeción a las respectivas normas legales y estatutarias (...)"

a) En cualquier caso una acción de nulidad, por cuanto el acuerdo de disposición de autocartera sin conceder derecho de preferencia a los accionistas sería contrario a una norma imperativa, como lo es el literal a) del numeral 4 del artículo 95 de la LGS. En sentido estricto, opinamos que este es el proceso jurídicamente más apropiado a seguir, ya que de acuerdo a nuestro razonamiento no cabe duda de que un acuerdo como el planteado sería contrario a una norma imperativa.

b) Si es que el derecho de preferencia se encuentra específicamente regulado en el pacto social o en el estatuto cabría iniciar la acción de impugnación a la que se refiere el artículo 139 de la LGS, por tratarse de un acuerdo contrario al pacto social o al estatuto. Inclusive, podría señalarse que el contenido mismo del acuerdo es contrario a la LGS, con lo que por este motivo cabría también utilizar el procedimiento de impugnación al que se refiere el artículo 139.

Ahora bien, por qué optar por uno u otro procedimiento; básicamente por consideraciones de tiempo y de vía procedimental. En principio sería conveniente ir por un proceso de impugnación, ya que se sustancia a través de un proceso abreviado en lugar de uno de conocimiento, conforme lo establece el artículo 143⁽³⁴⁾. No obstante, si es que han concluido los plazos de caducidad del proceso de impugnación regulados en el artículo 143, podría resultar conveniente acudir al proceso de nulidad al que se refiere el artículo 150 de la LGS, ya que tiene un plazo de caducidad mayor.

No obstante todo lo anterior, lamentablemente debemos señalar que, justamente por la falta de claridad de nuestras normas societarias sobre impugnación de acuerdos (que en algunas circunstancias nos permitirían ir ya sea por un proceso de impugnación propiamente dicho o por un proceso de nulidad) y ante la falta de uniformidad de criterios en los juzgadores, no es posible pronosticar cuál será la posición del Poder Judicial ante la interposición de una demanda de impugnación (lo decimos en sentido lato, pues nos referimos tanto a la impugnación propiamente dicha como a la acción de nulidad). Nuevamente, la falta de claridad y dualidad va en contra de quien promueve la acción de impugnación.

4.3 Cuestionamiento de un acuerdo de disposición de autocartera indirecta.

Se ha visto que la disposición de autocartera indirecta es un acuerdo que, desde el punto de vista formal, corresponde adoptar a la sociedad dominada. Adicionalmente, es importante recordar que, a diferencia de lo que ocurre en el caso de la autocartera directa en el que la colocación de la autocartera es un caso prácticamente idéntico al de un aumento de capital, la transferencia de autocartera indirecta será para la sociedad dominada un acuerdo equivalente a la disposición de un activo más. Se podrá intuir que esta circunstancia incrementa considerablemente los supuestos que se pueden presentar, puesto que en estas circunstancias es posible que el acuerdo de disposición no sea adoptado por la junta general de accionistas, sino por el órgano de administración correspondiente e inclusive por un apoderado cualquiera.

4.3.1 Acuerdo de disposición de autocartera indirecta adoptado por la junta general de accionistas de la sociedad dominada.

En este caso podrían presentarse básicamente dos supuestos de infracción: (i) que el acuerdo no reconozca a los accionistas el derecho de preferencia para adquirir las acciones de la sociedad dominada; o (ii) que, cumpliendo con concederse el derecho de preferencia, las acciones sean transferidas a un precio vil. Veamos a continuación cada uno de estos supuestos:

(i) En caso de no haber sido concedido el derecho de preferencia, los afectados serían los accionistas de la sociedad dominante, es decir, personas que no tienen la condición de accionistas de la sociedad que adoptó el acuerdo. Siendo ello así, queda rechazada de plano la posibilidad de que los afectados inicien la acción de impugnación a la que se refiere el artículo 139 de la LGS.

No obstante, sería procedente el inicio de una acción de nulidad al amparo de lo dispuesto por el artículo 150 de la LGS, ya que esta acción puede ser iniciada por cualquier persona que tenga legítimo interés (los accionistas afectados de la sociedad dominante lo tendrían), y además se habría realizado

(34) "Artículo 143.- La impugnación se tramita por el proceso abreviado. Las que se sustenten en defectos de convocatoria o falta de quórum se tramitan por el proceso sumarísimo (...)"

en violación de una norma imperativa, como lo es el literal a) del numeral 4 del artículo 95 de la LGS.

(ii) Si es que se concedió el derecho de preferencia, pero las acciones fueron transferidas por un precio vil, la perjudicada sería la propia sociedad dominada y los beneficiados serían los accionistas de la sociedad dominante (que adquirirían las acciones por un precio inferior al real). Ante esta situación los accionistas de la sociedad dominada podrían impugnar el acuerdo correspondiente al amparo del artículo 139 de la LGS, puesto que se trataría de un acuerdo que lesiona los intereses de la sociedad en beneficio indirecto de uno de sus accionistas (es decir, en beneficio de los accionistas de la sociedad dominante), supuesto expresamente regulado en el citado artículo 139. Pero en este caso también podrá utilizarse la acción de nulidad, porque ya se ha visto que, por remisión del artículo 150, la misma causal contemplada en el artículo 139 resulta aplicable al estar regulada también en el artículo 38.

4.3.2 Acuerdo de disposición de autocartera indirecta adoptado por un órgano de administración de la sociedad dominada.

Como se ha visto, para la sociedad dominada las acciones conformantes de la autocartera indirecta de la sociedad dominante constituyen un activo más de dicha sociedad dominada (inversión en valores). Por tanto, existe la posibilidad de que la disposición de la autocartera indirecta, en el entendido que no se hiciese conforme a ley, sea acordada: (i) por el directorio; (ii) la gerencia o un apoderado de la sociedad dominada. Veamos cada uno de estos supuestos:

(i) Ya se ha visto que este acuerdo sería contrario a norma imperativa, por lo que cabría iniciar una acción de nulidad. No obstante, en este caso no se podría iniciar la acción de nulidad a la que se refiere el artículo 150 de la LGS, puesto que ésta está pensada

para la solicitud de nulidad de acuerdos de junta general de accionistas. Por tanto, en este caso debería poderse iniciar una acción de nulidad al amparo del artículo 38 de la LGS, que resulta aplicable a todo tipo de acuerdos societarios, y no sólo a acuerdos de junta general de accionistas como ocurre con el artículo 150 de la LGS.

No obstante, nuevamente la LGS nos muestra las serias deficiencias que tiene en materia de impugnación de acuerdos. Y es que la causal de nulidad más clara, referida a la posibilidad de solicitar la nulidad de acuerdos contrarios a normas imperativas, está contemplada en el artículo 150 de la LGS, mas no en el artículo 38. En suma, siguiendo los supuestos regulados en el artículo 38 de la LGS, pensamos que podría intentarse iniciar únicamente una acción de nulidad argumentando que se trata de un acuerdo contrario al orden público, aunque los resultados serían inciertos. Lamentablemente, en este caso nuestra regulación societaria nos pone frente a un problema complicado de resolver. De todas formas, una alternativa sería iniciar una acción de indemnización en contra de los directores que votaron a favor del acuerdo, conforme lo establece el artículo 182 de la LGS⁽³⁵⁾, aunque esta alternativa no solucionaría el problema de fondo.

(ii) En el caso de que la venta sea acordada por el gerente general, nuevamente la única posibilidad que cabría es iniciar una acción de indemnización conforme al artículo 182 de la LGS (que resulta aplicable al gerente general por mandato del artículo 189 de la LGS⁽³⁶⁾), por cuanto nuestra legislación societaria no contempla una acción especial para cuestionar un acto ilegal realizado por el gerente general. En caso que la disposición de autocartera indirecta hubiese sido realizada por un simple apoderado, tal vez sólo restaría iniciar acción de indemnización por responsabilidad extracontractual, de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 1969 del Código Civil⁽³⁷⁾. *AE*

(35) "Artículo 182.- No obstante lo dispuesto en los artículos precedentes, quedan a salvo las pretensiones de indemnización que puedan corresponder a los socios y a los terceros por actos de los directores que lesionen directamente los intereses de aquéllos. No se considera lesión directa la que se refiere a daños causados a la sociedad, aunque ello entrañe como consecuencia daño al accionista".

(36) "Artículo 189.- Son aplicables al gerente, en cuanto hubiere lugar, las disposiciones sobre impedimentos y acciones de responsabilidad de los directores".

(37) "Artículo 1969.- Aquél que por dolo o culpa causa un daño a otro está obligado a indemnizarlo. El descargo por falta de dolo o culpa corresponde a su autor".