



# Apuntes sobre los derechos de las acciones sin voto<sup>(\*)</sup>

## *Notes on non-voting shares rights*

**Juan Luis Hernández Gazzo<sup>(\*\*)</sup>**

Pontificia Universidad Católica del Perú (Lima, Perú)

**Alfredo Filomeno Ramírez<sup>(\*\*\*)</sup>**

Pontificia Universidad Católica del Perú (Lima, Perú)

**Resumen:** Si bien la regulación de las acciones sin derecho a voto en la Ley General de Sociedades es en términos generales adecuada, hay algunos aspectos referidos a los derechos conferidos a sus titulares que han generado discusión en los últimos años. Nos referimos al contenido del dividendo preferencial que les corresponde a las acciones sin voto, así como al derecho de voto residual en juntas especiales y al alcance del derecho de suscripción preferente que les corresponde. En el presente artículo se opina sobre el tratamiento que debieran tener estos derechos, de tal manera que se pueda contribuir a un mayor uso de la figura de las acciones sin derecho a voto como mecanismo de capitalización y financiamiento en las sociedades anónimas.

**Palabras clave:** Acciones - Derecho a voto - Sociedades Anónimas - Ley General de Sociedades

**Abstract:** Although the regulation of non-voting shares in the General Corporations Law is generally adequate, there are some aspects related to the rights conferred to their holders that have generated discussion in recent years. We refer to the content of the preferential dividend that corresponds to non-voting shares, as well as the residual voting right in special meetings and the scope of the preferential subscription right that corresponds to them. This article provides an opinion on the treatment that these rights should have, so as to contribute to a greater use of the figure of non-voting shares as a mechanism of capitalization and financing in corporations.

**Keywords:** Shares - Voting rights - Corporations - General Corporation Law

---

<sup>(\*)</sup> Nota del Equipo Editorial: Este artículo fue recibido el 28 de abril de 2022 y su publicación fue aprobada el 30 de mayo de 2022.

<sup>(\*\*)</sup> Abogado por la Pontificia Universidad Católica del Perú (Lima, Perú). Máster en Derecho (LL.M) por Harvard Law School. Profesor de Derecho Mercantil, Mercado de Valores, Fusiones y Adquisiciones, y Sociedades en la Pontificia Universidad Católica del Perú. Socio principal del Estudio Hernández & Cía. ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-8159-0748>. Correo electrónico: [jlhernandez@ehernandez.com.pe](mailto:jlhernandez@ehernandez.com.pe).

<sup>(\*\*\*)</sup> Abogado por la Pontificia Universidad Católica del Perú (Lima, Perú). Profesor de Derecho Mercantil en la Pontificia Universidad Católica del Perú. Socio del Estudio Hernández & Cía. ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-5841-0377>. Correo electrónico: [afilemeno@ehernandez.com.pe](mailto:afilemeno@ehernandez.com.pe).



## 1. Introducción

Las acciones sin derecho a voto son una clase de acciones que una sociedad anónima puede emitir para atraer un tipo especial de inversionista; aquel que no tiene interés en una participación en el gobierno y conducción de la sociedad, privilegiando un interés económico. Este puede ser el suscribir una acción a un valor inferior al de las acciones comunes con derecho a voto y, eventualmente, acceder a un derecho económico especial.

En el sistema peruano, la emisión de acciones sin derecho a voto solo es posible si dicha acción viene acompañada de un privilegio económico. Así, en el Perú, su emisión permite obtener recursos necesarios para las actividades económicas de la sociedad (la realización de su objeto social), otorgándoles a sus titulares el dividendo preferencial que se establezca al momento de su creación, así como derechos complementarios que buscan asegurar que dicho privilegio económico no se vea afectado posteriormente. Ello a cambio de no otorgar a los titulares de estas acciones el derecho de voto en las juntas generales de accionistas y, por ende, la participación en el gobierno y dirección de la sociedad.

Las acciones sin derecho a voto deberían presentarse como una alternativa atractiva frente a mecanismos de endeudamiento a los cuales puede optar una sociedad, pero resulta que no han tenido la acogida que podría haberse esperado luego de más de veinte años de vigencia de la Ley General de Sociedades -aprobada mediante Ley No. 26887, (en adelante, "LGS")-. El presente artículo pretende explicar cómo ciertos aspectos de su regulación pueden haber limitado una mayor difusión y uso de este tipo de acción en el mercado peruano.

De este modo, nos referiremos a tres aspectos que a nuestro entender han venido generando cierta discusión en los últimos años y que deberían tener una mayor claridad a fin de evitar controversias sobre los alcances de los derechos que tienen los titulares de acciones sin voto. En tanto se tenga claridad sobre la forma en que deben entenderse ciertos derechos contemplados para las acciones sin voto, se generarán más incentivos para su utilización como una alternativa de financiamiento y capitalización de sociedades anónimas.

De acuerdo con lo establecido en la LGS, pueden existir diversas clases de acciones, diferenciándose entre ellas por los derechos y obligaciones que confieren a sus titulares. Tales derechos pueden ser económicos o políticos. Los primeros consisten básicamente en la posibilidad de obtener y mantener beneficios de carácter patrimonial vinculados a los resultados de las actividades que realiza la sociedad, mientras que los segundos le permiten principalmente al titular de la acción participar en la toma de decisiones al interior del máximo

órgano de gobierno de la sociedad, esto es, la junta general de accionistas, e influir en la administración de la sociedad.

Conforme a lo establecido en el artículo 88 de la LGS, las sociedades pueden crear múltiples clases de acciones, dependiendo de sus intereses y necesidades y siempre que se respeten los derechos y características mínimas previstas en la legislación para tales efectos. Así, la LGS regula dos grandes tipos de acciones: las acciones con derecho a voto y las acciones sin derecho a voto. La principal diferencia entre ellas radica, como bien su nombre lo indica, en la posibilidad de ejercer el derecho a votar en las juntas generales de accionistas de la sociedad. A su vez, dentro de estos dos grandes géneros de acciones, se pueden crear distintas clases, en función de los derechos específicos que se le conferirá a cada una de ellas. Una sociedad podría contar, entonces, con varias clases de acciones con derecho a voto y también con distintas clases de acciones sin derecho a voto. La diferencia entra cada clase estaría dada por las características que se le otorguen a cada una de ellas, ya sea al momento de la constitución de la sociedad o mediante el acuerdo de junta general de accionistas que disponga su creación posteriormente.

El artículo 95 de la LGS establece los derechos mínimos que tienen las acciones con derecho a voto, mientras que el artículo 96 señala lo propio respecto de las acciones sin voto, lo cual permite que en cada caso se puedan fijar características adicionales que permitan diferenciar las clases de acciones que cada sociedad en particular pretenda crear. Por ejemplo, si bien es un derecho básico de las acciones con derecho a voto la participación en el reparto de utilidades de la sociedad, podría establecerse una clase especial que tenga una participación preferencial en dicho reparto, justamente para diferenciar esta clase de las acciones ordinarias. Debe tomarse en cuenta que la posibilidad de crear distintas clases de acciones obedece a la necesidad de la sociedad de poder captar recursos que le permitan fortalecerse patrimonialmente, de tal manera que mientras mayores sean los beneficios que se otorguen a una clase de



acciones y/o menor su valor de suscripción, mayor atractivo tendrá para potenciales suscriptores.

Resulta entonces adecuado que la LGS no haya regulado los derechos específicos que se podrían otorgar a las distintas clases de acciones que la sociedad pueda crear, sino establecer un marco general que permita a los socios definir en primer término si se tendrá más de una clase de acciones y, de ser este el caso, cuáles serán las características que tendrán las acciones distintas de las ordinarias.

En el caso específico de las acciones sin derecho a voto, el artículo 96 de la LGS establece los derechos mínimos que tiene esta clase genérica de acciones; los cuales, por su carácter imperativo, no pueden ser materia de pacto en contrario ni limitación, bajo sanción de nulidad. Dichos derechos son los siguientes:

- a) Participar en el reparto de utilidades y en el del patrimonio neto resultante de la liquidación con la preferencia.
- b) Ser informado cuando menos semestralmente de las actividades y gestión de la sociedad.
- c) Impugnar los acuerdos que lesionen sus derechos.
- d) Separarse de la sociedad en los casos previstos en la ley y en el estatuto.
- e) A suscribir preferentemente acciones en caso de aumento de capital, de conformidad con los supuestos regulados en la ley.

Pese a que, consideramos, la regulación de las acciones sin derecho a voto en términos generales adecuada, creemos que hay tres aspectos que merecen un nivel de aclaración y que integrando adecuadamente la regulación societaria se puede arribar a interpretaciones que no pongan en riesgo los derechos de los tenedores de acciones sin derecho a voto, desincentivando su mayor uso. Esos tres aspectos son: (i) el contenido del dividendo preferencial, (ii) el derecho de voto residual en junta especial y (iii) el alcance del derecho de suscripción preferente.

### 1.1. El contenido del dividendo preferencial

Han surgido diversos problemas de interpretación sobre el alcance del contenido del dividendo preferencial y qué debería ser un dividendo preferencial correctamente estructurado y legalmente válido. Estos problemas han generado desde controversias arbitrales o judiciales, hasta la intervención de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). Empero, pese a todo lo anterior, consideramos que existe aún una falta de claridad sobre el correcto alcance del contenido del dividendo preferencial, respecto del cual explicaremos y soportaremos nuestra posición.

El artículo 97 de la LGS desarrolla el principal derecho mínimo del accionista sin derecho a voto previsto en el numeral 1 del artículo 96: el derecho al denominado dividendo preferencial:

Las acciones sin derecho a voto dan a sus titulares el derecho de percibir el dividendo preferencial que establezca el estatuto.

Existiendo utilidades distribuibles, la sociedad está obligada al reparto del dividendo preferencial a que se refiere el párrafo anterior sin necesidad de un acuerdo adicional de la Junta (...) [El énfasis es nuestro].

Dado que las acciones sin derecho a voto, por su propia naturaleza, se encuentran privadas del principal derecho político que les permite a los socios participar en la toma de decisiones al interior de la sociedad, la ley les confiere, en compensación por dicha limitación, una necesaria participación preferente en el derecho económico por excelencia, que es la posibilidad de percibir utilidades distribuibles de la sociedad.

Es por ello que la ley considera que el dividendo preferencial constituye una característica esencial de las acciones sin voto, que no puede suprimirse de estas. Al respecto Elías señala:

(...) esta norma no permite que pueda establecerse en el estatuto que las acciones sin derecho a voto no tendrán esa facultad. Ello sencillamente, desnaturalizaría a la acción sin derecho a voto, convirtiéndola en un mero instrumento de renta, sin contrapartida razonable por la pérdida de sus derechos políticos (2000, p. 196) [El énfasis es nuestro].

Por tanto, según la regulación peruana, queda claro que privar del dividendo preferencial a las acciones sin derecho a voto haría que nos encontráramos frente a un título con derechos patrimoniales incorporados y no frente a una acción sin derecho a voto<sup>(1)</sup>. No obstante, si bien el artículo 97 de la LGS establece el mandato imperativo de otorgar a las acciones sin derecho a voto un dividendo preferencial, la LGS no se establece criterio o parámetro alguno para definir el contenido

(1) Conviene precisar que somos de la opinión de que se debiera permitir emitir acciones sin voto sin dividendo preferencial alguno, bajo la idea que su atractivo estaría en ser una acción más barata en su suscripción o en su adquisición que la común con derecho a voto. No ha sido el modelo seguido por nuestra LGS.



o características de dicho dividendo. Ciertamente, el referido artículo únicamente señala que el accionista sin voto tendrá derecho al dividendo preferencial que establezca el estatuto, sin brindar mayor detalle sobre el alcance del contenido del dividendo preferencial.

Al respecto, consideramos que esa falta de detalle debiera ser interpretada como que la LGS permite que sea la propia sociedad la que decida el contenido del dividendo preferencial que otorgará a las acciones sin derecho a voto, en atención a que es la sociedad y los potenciales suscriptores de acciones los que están en mejor posición de determinar en qué consistirá el privilegio patrimonial que se le conferirá a los accionistas sin voto. Así, será la sociedad la que, en función de distintos factores -su situación patrimonial, la situación del mercado, las proyecciones de utilidades y las expectativas de ganancia de posibles inversionistas, los dividendos que otorgan otras sociedades, etc.- defina cuál será el dividendo preferencial que permita captar la atención de quienes sean los llamados a suscribir las acciones sin derecho a voto que se pretendan emitir. No compartimos la opinión contraria, en el sentido que “dividendo preferencial” debe ser entendido como un derecho adicional a la utilidad por encima del que le tocaría por la aplicación de su prorrata sobre el capital. No creemos que exista una única acepción de preferencia ni que esté en la racionalidad de la LGS limitar el alcance de su contenido en forma tan restrictiva.

Dado que la suscripción de acciones sin derecho a voto constituye un acto voluntario por parte de su futuro tenedor, los derechos que se le confieren a estas acciones deberán ser lo suficientemente atractivos como para generar el interés en suscribirlas, lo cual sólo podrá evaluarse en cada caso concreto.

A diferencia de lo que sucede en algunas legislaciones que establecen expresamente un monto mínimo como dividendo preferencial<sup>(2)</sup>, somos de la opinión de que la LGS permite que cada sociedad pacte libremente en qué consistirá dicha preferencia. Es por ello que corresponderá a cada sociedad delimitar el contenido de dicho derecho, de acuerdo a sus propios intereses. Esta opinión la basamos en la consonancia con otras disposiciones de la LGS, de permitir que la autonomía

de las partes sea la que prime respecto de los aspectos económicos y patrimoniales que regirán la sociedad. Así, por ejemplo, la LGS tampoco establece un capital social mínimo con el que deben constituirse las sociedades<sup>(3)</sup>, pues ello constituye una decisión de carácter económico y de gestión de negocio que deben decidir los socios en función de las actividades que se pretenden llevar a cabo mediante la sociedad. Respecto de ello la ley no tiene por qué imponer mínimos o máximos, pues serán las partes las que, tomando en cuenta cada caso específico, determinarán cuáles son las mejores condiciones que deben adoptarse para la sociedad.

De conformidad con lo expuesto, el ya citado autor Elías Laroza agrega que “(...) la norma del artículo 97 permite que la sociedad regule la fórmula del dividendo preferencial del accionista, más no la posibilidad de desnudar a estas acciones de esa característica esencial” (2000, p. 196). Por todo ello, podemos afirmar que la norma es imperativa en el extremo en el cual otorga al accionista el derecho a un dividendo preferente, es decir, privilegiado. Sin embargo, es dispositiva al dejar en libertad a la sociedad para pactar el tipo de preferencia que se le otorgará al dividendo, según lo crea conveniente.

Una primera aproximación entendió que la preferencia del dividendo debe ser necesariamente entendida como un beneficio superior, en términos económicos, al que corresponde a los accionistas comunes. Es decir, será preferente el dividendo en la medida que el accionista sin voto reciba una suma adicional a la que corresponde a los titulares de acciones con derecho a voto.

Sobre el particular, consideramos que esta interpretación solo puede ser sostenida

- 
- (2) Este es el caso, por ejemplo, de la legislación española, que tanto en la hoy derogada Ley de Sociedades Anónimas española de 1989 (Real Decreto Legislativo 1564/1989), como en la vigente Ley de Sociedades de Capital española de 2010 (Real Decreto Legislativo 1/2010), establece un monto mínimo como dividendo preferencia. En efecto, la Ley de Sociedades Anónimas española de 1989 (Real Decreto Legislativo 1564/1989) establecía en su artículo 91 que los titulares de acciones sin voto “tendrán derecho a percibir el dividendo anual mínimo que establezcan los estatutos sociales, que no podrá ser inferior al cinco por ciento del capital desembolsado por cada acción sin voto”. Por su parte, la Ley de Sociedades de Capital española de 2010 (Real Decreto Legislativo 1/2010) establece en su artículo 99, inciso 1), que los titulares de acciones sin voto “tendrán derecho a percibir el dividendo anual mínimo, fijo o variable, que establezcan los estatutos sociales. Una vez acordado el dividendo mínimo, sus titulares tendrán derecho al mismo dividendo que corresponda a las participaciones sociales o a las acciones ordinarias”.
- (3) Otras legislaciones, como la española, sí establecen un capital social mínimo con el que debe constituirse e iniciar sus operaciones la sociedad.



bajo un régimen en el cual la ley establezca el contenido mínimo de la preferencia. Así, por ejemplo, el artículo 99, inciso 1, de la Ley de Sociedades de Capital española, establece un porcentaje como dividendo mínimo para los accionistas sin derecho a voto, añadiendo que “una vez acordado el dividendo mínimo, sus titulares tendrán derecho al mismo dividendo que corresponda a las participaciones sociales o a las acciones ordinarias”. Hay en este caso un “doble dividendo” para las acciones sin voto: el dividendo preferente que les corresponde en su calidad de accionistas sin voto y el dividendo ordinario, al cual concurren con su porcentaje respecto del total del capital social, al igual que los accionistas ordinarios<sup>(4)</sup>.

Al respecto, cabe reiterar que la LGS, a diferencia de la legislación societaria española, no contempla ni un dividendo mínimo para las acciones sin derecho a voto ni, lógicamente, un derecho económico adicional para que tal clase de acciones participe del resto las utilidades al igual que las acciones ordinarias. La LGS no contiene ninguna disposición idéntica o similar a la contemplada en el inciso 1) del artículo 99 de la Ley de Sociedades de Capital española, razón por la cual es posible afirmar que, en lo que concierne al dividendo preferente, el régimen societario peruano es distinto al régimen societario español.

La opción de la LGS de no seguir, en ciertos casos, como el que nos ocupa, el modelo español responde a la vocación ya mencionada que ha tenido el legislador de privilegiar en la mayor medida posible la autonomía de la voluntad privada, lo cual es reconocido por la doctrina autorizada nacional:

A partir del año 1990 resultaba evidente la necesidad de reformar integralmente nuestra legislación societaria. Temas tan importantes como, entre otros, (...) las acciones sin derecho a voto (...). Esa legislación debía desterrar algunos de los rígidos sistemas controlistas e innecesarias limitaciones y prohibiciones en la estructura de las sociedades anónimas y, sin abandonar su adecuada fiscalización, lograr un marco legal basado principalmente en la autonomía de la voluntad privada (...).

La nueva Ley General de Sociedades no tiene un modelo concreto, a diferencia de las anteriores. Tampoco se inspira en la novísima Ley de Sociedades Anónimas española de 1989. Esta última sigue la tónica del actual derecho societario europeo continental y se caracteriza, en consecuencia, por un reglamentarismo aún más rígido y frondoso que el de la Ley de 1951. Nuestra Ley se ha inspirado en muchas fuentes, sin descartar la influencia tradicional, española y europea continental. Incluye numerosas disposiciones e instituciones nuevas en el derecho societario peruano, que tienen su origen en la doctrina europea, en el derecho anglosajón, en la propia evolución del derecho latino, especialmente en Argentina

y Perú, y en las experiencias acumuladas por la práctica en nuestro país y en otras naciones latinoamericanas. Muchas son innovadoras en su concepción, ordenamiento o reglamentación, pero, de una u otra manera, provienen de alguna de esas fuentes. En suma, es una Ley moderna, que se basa en mayor medida que la anterior en la autonomía de la voluntad privada, sin desdeñar en absoluto las instituciones esenciales para la fiscalización de los administradores y la salvaguarda de los derechos de accionistas minoritarios y de terceros.” (Elías, 2000, pp. 7-8) (El énfasis es nuestro).

En línea con lo expuesto, privilegiando la autonomía de la voluntad privada, la legislación societaria peruana ha optado porque sea la propia sociedad la que establezca cuál será el dividendo preferencial que se le otorgará a los accionistas sin voto, lo cual tiene sentido en la medida que la materialidad y relevancia del beneficio que se pretende otorgar a los accionistas sin voto debe ser un aspecto que decidan y acepten las partes y no que establezca rígidamente una ley. Si los potenciales accionistas sin voto no perciben que el dividendo preferencial que se le asigna a las acciones es realmente un privilegio patrimonial que compensa la limitación de sus derechos políticos, pues simplemente no suscribirán acción alguna o la suscribirán por un monto inferior al que podría esperar la sociedad.

Por lo expuesto, consideramos que la preferencia de las acciones sin derecho a voto bajo la legislación peruana puede consistir en otorgar a sus tenedores una participación en las utilidades de la sociedad sin que ello implique que también deban gozar del dividendo que les corresponde a los accionistas comunes. Bastará que se defina la forma de determinación del dividendo que corresponda a la clase para que este pueda ser calificado como preferencial, sobre todo si se toma en cuenta que los accionistas sin derecho a voto no dependerán de la voluntad de la junta de accionistas para percibir sus dividendos.

(4) Al respecto, Menéndez, A. y Beltrán, E. (1989), refiriéndose a la anterior norma española, señalan justamente que el dividendo mínimo de las acciones sin voto “no consiste solo en una preferencia (percibir antes que las demás acciones el mismo dividendo que éstas), en cuyo caso el privilegio sólo existiría cuando los beneficios fuesen insuficientes”, agregando que debe tratarse de un mayor dividendo.



Más aún, a la luz de la realidad económica y financiera de las empresas podemos advertir que no necesariamente una clase de acciones sin derecho a voto debe tener un mayor o mejor dividendo que otras clases de acciones que sí pueden votar, como podría parecer inicialmente. Un aspecto fundamental que se debe considerar al momento de la creación de una clase de acciones es el monto a pagar por su suscripción y el momento en que se produce la emisión. Es perfectamente factible que acciones sin derecho a voto (o acciones preferentes con derecho a voto) reciban un menor dividendo que las acciones comunes, lo cual seguramente tendrá relación con los recursos que reciba la sociedad como consecuencia de la suscripción de tales acciones sin voto. Como se explicará más adelante, lo que resulta un factor diferenciador y de privilegio para los accionistas sin voto no será necesariamente el monto de sus dividendos, sino el beneficio de no depender de los accionistas con voto para recibir el pago correspondiente.

En efecto, quizás el principal beneficio patrimonial que puede corresponder a los accionistas sin voto bajo la legislación peruana es que su derecho a cobrar el dividendo preferencial que establezca el estatuto no depende de la voluntad de la junta general de accionistas para proceder al reparto correspondiente, sino que resulta exigible por el solo hecho de verificarse la existencia de utilidades distribuibles. Cabe indicar que ello no quedaba claro en la redacción original del artículo 97 de la LGS, el cual fue modificado mediante Decreto Legislativo 1061 del año 2008, para dejar en claro que “existiendo utilidades distribuibles, la sociedad está obligada al reparto del dividendo preferencial a que se refiere el párrafo anterior, sin necesidad de un acuerdo adicional de la Junta”. Por tanto, bastará que la junta general de accionistas apruebe los estados financieros de la sociedad que arrojen utilidades distribuibles para que los titulares de acciones sin derecho a voto puedan exigir el pago del dividendo que se haya establecido para ellas en el estatuto. Los accionistas comunes, en cambio, siempre estarán sujetos a que la junta, además de aprobar los estados financieros, decida repartir la utilidad distribuible, lo cual es un hecho incierto pues depende de la voluntad de la mayoría. [el énfasis es nuestro].

Cabe indicar, sin embargo, que a nivel doctrinario algunos discuten que el mero privilegio en la oportunidad de cobro califique como dividendo preferencial, pues ello básicamente importaría que el único beneficio para los accionistas sin voto sea el recibir el dividendo ordinario antes que los accionistas comunes, sin que ello constituya realmente un “mejor dividendo” que compense la privación del derecho de voto. Al respecto, Ossio (2004) considera que las acciones sin derecho

a voto son antes que nada verdaderas acciones, motivo por el cual si no se pacta en contrario “su naturaleza hace que en el caso planteado concurren junto con las acciones comunes en el saldo del dividendo acordado, proporcionalmente a su participación en el capital social, independientemente de haber recibido previamente el dividendo preferente al que tienen derecho”. Asimismo, se ha presentado en el país más de una controversia societaria en la cual se ha discutido acerca de la existencia de un derecho al “doble dividendo” de las acciones sin derecho a voto en caso el estatuto de la sociedad no establezca claramente.

Pese a que se trata de una posición con fundamento en la naturaleza de las acciones sin voto, consideramos que no es la que responde de mejor manera al esquema de clases de acciones previsto en la LGS; dado que, en nuestra opinión, la posibilidad de cobro inmediato que tienen los accionistas sin voto implica una ventaja real y tangible frente a los accionistas comunes, que podrían pasar varios ejercicios sin recibir utilidades si no se acuerda su repartición. Por tal motivo, no necesariamente el dividendo preferencial de las acciones sin voto debe ser un dividendo adicional o que se acumule al dividendo que les corresponde a las acciones con derecho a voto. Por el contrario, establecer un dividendo o porcentaje fijo de utilidad a cobrarse de manera automática ante la aprobación de los estados financieros de la sociedad puede representar un beneficio económico muy atractivo en el mercado.

Podemos afirmar entonces que, si bien existe consenso para reconocer que el dividendo preferencial de las acciones sin voto debe ser un “mejor dividendo” que las acciones comunes, la valoración y el contenido del beneficio y la ventaja que representa el dividendo preferencial en cada sociedad debe corresponder únicamente a las partes involucradas. En tal sentido, como se ha señalado en los párrafos precedentes, cada sociedad determinará en función de intereses

(5) Evidentemente, si el estatuto de una sociedad estableciera que las acciones sin derecho a voto no tendrán un dividendo preferencial o que su derecho al dividendo será idéntico al de las acciones comunes, si nos encontraríamos ante una disposición que contraviene lo dispuesto por el artículo 97.



y condiciones particulares, cuál es el beneficio específico que se le concederá a las acciones sin derecho a voto, sin que exista un parámetro o criterio cuantitativo que imponga la ley para tales efectos<sup>(6)</sup>. Ello, sumado a la posibilidad de cobro inmediato una vez que se aprueben los estados financieros que acrediten la utilidad distribuable, configura el dividendo preferencial que es requisito indispensable para que se puedan crear acciones sin derecho a voto.

En esta línea, la Superintendencia del Mercado de Valores señaló hace algunos años lo siguiente en relación con los alcances del artículo 97 de la LGS:

(...) el primer párrafo del artículo 97° de la LGS, al no haberlo prohibido ni limitado en modo alguno, deja a voluntad de la sociedad emisora, establecer en el estatuto que la preferencia que se otorgue a las acciones sin derecho a voto consista en una de cantidad o rango, sin que nada impida, inclusive, que tal preferencia consista en ambas modalidades, todo lo cual, hay que reiterarlo, debe quedar clara y precisamente establecido en el estatuto (2006)<sup>(6)</sup> [El énfasis es nuestro].

De acuerdo con lo señalado por la SMV, y en línea con lo señalado por la doctrina, pueden existir distintas variantes del concepto de preferencia de acuerdo a lo que cada sociedad haya establecido en su estatuto. Por ejemplo, podría tratarse de una preferencia en términos de cantidad de utilidades a repartirse, en términos de rango o prelación en el cobro o una mezcla de ambas.

Al otorgar la posibilidad de pactar el tipo de preferencia del dividendo, la LGS no hace más que reconocer la autonomía privada de las sociedades y sus accionistas para definir los alcances de los derechos que se busca otorgar a las acciones creadas, ya sea al momento de la constitución o en un posterior aumento de capital. Dentro de las categorías de preferencia de rango o de cantidad se pueden definir múltiples variantes, no solo respecto de las acciones sin derecho a voto sino de la manera más amplia posible, puesto que el dividendo preferencial también podría ser un derecho que se otorgue a otras clases de acciones.

Si bien la LGS, más allá de establecer el contenido mínimo de las acciones con derecho a voto y sin derecho a voto, no regula las modalidades o variantes que podrían tener las clases de acciones, otras normas como la Ley General de Sistema Financiero y del Sistema de Seguros -aprobada por Ley No. 26702- sí nos brindan mayor detalle respecto del tipo de acciones que se pueden emitir, aun cuando se trate de las sociedades sujetas a la regulación financiera y de seguros. Así, el artículo 60 de la referida Ley No. 26702 establece que las empresas de los sistemas financiero o de seguros

pueden emitir acciones preferentes, con o sin derecho a voto, precisando que las acciones preferentes pueden ser redimibles a plazo fijo, con derecho a dividendo acumulativo o no acumulativo, y otras, según lo acuerde la junta general de accionistas respectiva<sup>(7)</sup>. Es decir, si bien la norma enuncia de manera general las características que podrían tener las acciones preferentes, incluyendo a las acciones sin voto, deja a criterio de la sociedad la determinación de los derechos y condiciones específicas que se atribuirán a tales acciones. Lo mismo puede suceder en cualquier otra sociedad: en la medida que las acciones respeten el contenido mínimo establecido para cada clase, es posible pactar distintas variantes de preferencia.

Dado que las propias sociedades y potenciales suscriptores de acciones sin derecho a voto son quienes se encuentran en mejor posición para decidir bajo qué términos diseñan un aumento de capital, la legislación les concede la facultad de establecer el concepto de preferencia que crean conveniente, teniendo como límite las normas de carácter imperativo, claro está. Como se ha indicado anteriormente, en ciertos casos el solo hecho de brindar una prioridad en el cobro que no implique una mayor cantidad de dividendos, pero sí un reparto inmediato luego de la aprobación de los estados financieros, puede resultar un beneficio importante para eventuales suscriptores de acciones sin voto, sin necesidad de que la sociedad les otorgue un beneficio económico adicional a dicho cobro prioritario. En otros casos, por el contrario, una preferencia de rango no será suficiente para hacer atractivas las acciones sin voto y deberá ofrecerse alternativa o adicionalmente, una preferencia de cantidad, es decir, un mayor dividendo respecto de las acciones comunes.

Como hemos indicado anteriormente, las modalidades bajo las cuales puede construirse un dividendo preferencial son diversas y dependen del perfil de

(6) Si bien esta resolución se dictó a fin de interpretar los alcances del artículo 97 de la LGS para efectos de valores que hayan sido materia de oferta pública, el razonamiento resulta útil y plenamente aplicable al régimen general de acciones sin derecho a voto.

(7) Para mayor detalle véase Salas, J. (2011).



inversionista al cual se dirige una oferta de suscripción de acciones sin voto. Hay casos en los cuales el dividendo preferencial puede establecerse en función de un mecanismo de cálculo predeterminado sujeto a la existencia de utilidades. Así, por ejemplo, la preferencia pactada podría consistir en que las acciones sin voto perciban un dividendo fijo equivalente a un porcentaje de su valor nominal. Esto implicaría que, siempre que la sociedad arroje utilidades distribuibles, los titulares de las acciones sin voto recibirán por lo menos el porcentaje establecido sobre el valor nominal de las mismas, de tal manera que tengan cierta predictibilidad del monto que les tocaría recibir al margen de la cantidad de utilidades que la sociedad obtenga. En términos financieros, sería una suerte de instrumento de renta fija, pero sujeto a la existencia de utilidades en la sociedad emisora. Ahora bien, una preferencia de este tipo podría llevar a que, eventualmente, el monto a pagarse por concepto de este dividendo termine siendo igual o incluso superior al monto total de las utilidades distribuibles; por lo que, al momento de establecer la preferencia, podría definirse un límite, como podría ser el no exceder de cierto porcentaje de las utilidades distribuibles. De esta manera, se evitaría que el pago del dividendo preferencial de las acciones sin voto termine eliminando el cobro de los accionistas comunes. Claro está que ello dependerá de lo que se acuerde al momento de la creación de las acciones, pues también podría ser factible que el dividendo preferencial sea acumulativo; es decir, si las utilidades distribuibles de un año no resultaron suficientes para pagar el íntegro del dividendo preferencial, el saldo impago deba ser cubierto con utilidades de los siguientes ejercicios.

Dado que el contenido del dividendo preferencial de las acciones sin voto será el que la sociedad apruebe, resulta de suma importancia que, al momento de su creación, se establezca con claridad no solo la descripción de privilegio otorgado sino también las demás condiciones que puedan haberse establecido para su cobro, de tal manera que no haya lugar a confusión o interpretación en cuanto los alcances del beneficio. Si bien consideramos acertado que la LGS no regule la forma en que debe calcularse el dividendo preferencial por tratarse de una definición que corresponde a la autonomía privada, ello les traslada a las partes la carga de fijar con claridad los términos bajo los cuales los accionistas sin voto gozarán del dividendo preferencial, siendo que a mayor detalle sobre el particular, menor posibilidad de controversia habrá al momento de repartirse las utilidades. Lo mismo aplicaría, por ejemplo, en el caso del derecho a ser informado cuando menos semestralmente de las actividades y gestión de la sociedad a que se refiere el numeral 2 del artículo 96 de la LGS: en la medida que el estatuto establezca pautas para determinar cuál es la información que deberá entregarse a los accionistas sin voto, menor probabilidad habrá de una controversia respecto del contenido mínimo de tal información.

## 1.2. Derecho de voto excepcional en juntas especiales

Como sabemos, la característica distintiva de las acciones sin voto es que se encuentran privadas precisamente del derecho político por excelencia: el voto.

Al no ser mencionada la recuperación del voto en forma excepcional como un derecho mínimo de la acción sin derecho a voto el artículo 96 de la LGS, surge una posición que señala que, en efecto, las acciones sin derecho a voto no tienen voto en ninguna circunstancia. Discrepamos de tal interpretación y consideramos que una lectura integral de LGS, permite sostener que la privación del derecho de voto no resulta absoluta para esta clase de acciones; sino que, excepcionalmente, las acciones sin voto pueden reunirse y adoptar acuerdos, siempre que se trate de la defensa de sus intereses como clase especial ante eventuales afectaciones que puedan ser decididas por los demás accionistas. Pasamos a explicar y soportar nuestra posición.

Así, se ha discutido a nivel doctrinario y en la práctica societaria si en efecto las acciones sin voto cuentan con una limitación total para el ejercicio de tal derecho o si, por el contrario, pueden “recuperar” la participación en la toma de decisiones sociales cuando acuerdos aprobados por los accionistas ordinarios puedan afectar sus derechos particulares. Al respecto, Elías (2000) se inclinaría por esta primera opción, al señalar que la nueva LGS ha eliminado la opción de recuperación del voto que en ciertos casos tenían las acciones sin voto conforme a lo establecido en la Ley 26356, mientras que al momento de describir los derechos políticos mínimos que tienen las acciones sin voto, se refiere solamente a los derechos contenidos en los numerales 2 y 3 del artículo 96 de LGS, es decir, al derecho a recibir información al menos semestralmente sobre las actividades y la gestión social y al derecho de impugnación de los acuerdos que lesionen los derechos de las acciones sin voto.

Ciertamente, la Ley 26356, que modificó en 1994 la anterior Ley General de Sociedades (cuyo Texto Único Concordado





se aprobó por Decreto Supremo 003-85-JUS), introdujo en nuestra legislación societaria la figura de las acciones sin derecho a voto, estableciendo que, en determinados casos, estas acciones podrían formar parte de la junta general de accionistas, siendo computables para efectos de quórum y mayorías<sup>(8)</sup>. Lo común a los supuestos regulados para la “recuperación” del voto era la potencial afectación a los intereses de las acciones sin derecho a voto. Corresponde entonces determinar si bajo los términos de la actual LGS, las acciones sin derecho a voto pueden tener excepcionalmente este derecho político o si, en función de su naturaleza, están limitadas totalmente de ejercerlo.

Al respecto, el artículo 96 de la LGS no contempla de manera expresa que las acciones sin voto puedan tener excepcionalmente derecho a votar, como sí sucede cuando el artículo 95 se refiere a los derechos mínimos de las acciones con voto. La característica principal de las acciones sin voto es justamente que sus titulares solo tengan una participación patrimonial en los resultados de la sociedad, viéndose apartados de cualquier posibilidad de vincularse al gobierno de la sociedad, que está a cargo de los accionistas con voto, ya sea que se trate de acciones comunes o acciones preferentes con derechos políticos.

No obstante, es claro que la existencia y derechos de una clase de acciones no puede estar sujeta únicamente a la voluntad de los accionistas que no pertenecen a dicha clase, pues bajo este escenario nos encontraríamos ante una evidente inequidad que llevaría no solo a potenciales conflictos sino a desincentivar la suscripción de clases de acciones distintas a las comunes. Es por ello que el tercer párrafo del artículo 88 de la LGS establece que:

(...) la eliminación de cualquier clase de acciones y la modificación de los derechos u obligaciones de las acciones de cualquier clase se acuerda con los requisitos exigidos para la modificación del estatuto, sin perjuicio de requerirse la aprobación previa por junta especial de los titulares de acciones de la clase que se elimine o cuyos derechos u obligaciones se modifiquen (el énfasis es nuestro).

Por ende, hay un mecanismo específico de tutela para las clases de acciones que pueden ver modificados sus derechos o incluso ser eliminadas como consecuencia de una decisión de la junta general de accionistas de la sociedad.

En este sentido, el artículo 132 regula las llamadas juntas especiales y establece que, cuando existan diversas clases de

acciones, “los acuerdos de la junta general que afecten los derechos particulares de cualquiera de ellas deben ser aprobados en sesión separada por la junta especial de accionistas de la clase afectada”. De esta manera, la junta especial se constituye como un mecanismo que sirve para salvaguardar los intereses de las clases de acciones distintas a las comunes, que podrían verse perjudicadas si la junta general de accionistas adopta acuerdos que afecten los derechos que la propia sociedad otorgó a dichas clases y que en algunos casos podrían haber sido el motivo para la suscripción de dichas acciones. Un típico ejemplo sería el de un acuerdo de reducción del dividendo preferencial adoptado sin participación o con participación minoritaria de la clase de acciones que mantiene dicho privilegio patrimonial. En este caso, estamos ante una afectación directa del que podría ser el principal derecho que tiene dicha clase de acciones, en la medida que le brinda a sus titulares una participación preferente en los resultados de la sociedad. Si la decisión de modificar los derechos de la clase recayera entera y exclusivamente en las acciones comunes, sería potencialmente sencillo afectar los intereses de las clases de acciones a las cuales se aplicaría tal variación y, consecuentemente, favorecer a la clase de acciones a la cual pertenecen quienes adoptaron la decisión.

Tiene sentido sostener que la figura de la junta especial debe ser un mecanismo efectivo de tutela a las clases de acciones que se podrían ver afectadas ante una decisión de la junta general de accionistas que limite los derechos específicos de una clase o más clases. Si bien la LGS podría haber previsto únicamente un mecanismo de tutela posterior para las acciones sin voto, como el derecho de impugnación del acuerdo, la junta especial se presenta como un remedio más inmediato y efectivo por cuanto exige para la validez del acuerdo su aprobación por parte de la clase

(8) Los supuestos que habilitaban la participación de las acciones sin voto en las juntas generales de accionistas estaban previstos en el artículo 108 de la anterior Ley General de Sociedades y eran los siguientes: a) cuando se convoque a Junta de Accionistas para tratar la disminución del capital, transformación, fusión, escisión, disolución, liquidación, traslado de sede al extranjero, modificación del objeto social o del plazo de duración de la sociedad, b) cuando la sociedad incumpla con efectuar la distribución preferencial de utilidades dentro del ejercicio anual siguiente, mientras subsista el incumplimiento, o cuando pretenda modificar o excluir directa o indirectamente los derechos de esta clase o serie de acciones y c) cuando se suspenda o retire de la cotización en bolsa las acciones privilegiadas sin derecho a voto por cualquier causa imputable a la sociedad, mientras subsista esa situación.



de acciones que se afecta, lo cual implica que, por ejemplo, una modificación de estatuto que afecta los derechos de una clase determinada de acciones no debería poder ser inscrita en los Registros Públicos si no se presenta, adicionalmente al acuerdo de la junta general de accionistas, la aprobación de la junta especial de la clase afectada. Claro está que la sociedad podría adoptar también acuerdos que afectan los intereses de una clase de acciones sin que dicha decisión sea inscribible, como podría ser el caso de un acuerdo que ordene a la administración no pagar los dividendos preferenciales una vez verificada la utilidad distribuable o sujetar el pago a condiciones no previstas en el estatuto. En estos casos, si no se hubiese obtenido la aprobación de la junta especial respectiva, los accionistas afectados podrían activar un mecanismo de impugnación al haberse aprobado un acuerdo en contravención a lo establecido en el artículo 132 de la LGS.

Ahora bien, dado que las juntas especiales implican el ejercicio del derecho de voto y que se rigen por las disposiciones de la junta general de accionistas en lo que resulte aplicable, ¿se puede sostener que los accionistas sin voto están excluidos sesionar en juntas especiales? En nuestra opinión, la respuesta es negativa. Las acciones sin derecho a voto son una clase de acciones y, por ende, se les aplican las disposiciones generales que buscan tutelar los intereses de cualquier clase de acciones, ya sean con voto o sin voto. El propio artículo 88 en su tercer párrafo refiere que la aprobación previa en junta especial cuando se elimine una clase de acciones o se modifique sus derechos u obligaciones se da respecto de “cualquier clase”, lo cual indudablemente incluye a las acciones sin voto. El hecho de que, por regla general, las acciones sin voto carezcan de la posibilidad de votar, no justifica que haya un tratamiento distinto con las otras clases de acciones que puedan ver afectados sus derechos particulares como consecuencia de una decisión de la junta general de accionistas de la sociedad.

Nótese que si el órgano máximo de la sociedad no adopta acuerdos que afecten los derechos de las acciones sin derecho a voto, estas nunca tendrán la posibilidad de ejercer derechos políticos. Es solo ante una decisión unilateral de los accionistas ordinarios que las acciones sin voto, de manera excepcional, pasarían a gozar temporal y específicamente de derecho de voto, únicamente con el fin de pronunciarse respecto de dicho acuerdo que tendrá consecuencias directas sobre ellas. Creemos que el artículo 96 debió contemplar tal situación para mayor claridad, pero no haberlo hecho, no significa en nuestra opinión que tal derecho de recuperación excepcional del voto no exista en nuestra legislación societaria. Diferenciar en este aspecto a las clases acciones sin voto de aquellas clases con voto que pueden ver afectados sus derechos por un acuerdo de junta general conllevaría a que las primeras solo tengan un mecanismo de tutela *ex post* (impugnación del acuerdo) cuya

duración traería incertidumbre no solo para la clase afectada sino también para la propia sociedad, que no tendría certeza respecto del plazo en que se resolvería una eventual demanda promovida por los accionistas sin voto.

Nótese que la recuperación excepcional del derecho de voto a través de la participación en juntas especiales solo procede en caso de afectación de los derechos particulares de las acciones sin voto por parte de la junta general de accionistas, tal como exige el artículo 132 de la LGS. No pueden entenderse comprendidos en este supuesto, entonces, afectaciones a los intereses de los accionistas sin voto que son consecuencia de acuerdos que recaen sobre todos los accionistas de la sociedad, pues si este fuera el caso se les estaría atribuyendo indirectamente injerencia en la toma de decisiones de la sociedad. Así, por ejemplo, las acciones sin derecho a voto no podrían activar una junta especial como consecuencia de un acuerdo modificación de objeto social o de traslado del domicilio de la sociedad al extranjero, por más que ello pueda considerarse perjudicial para los intereses de la clase. En este caso, si bien no corresponde que se pronuncien sobre la decisión, sí podrían ejercer su derecho de separación, al igual que los accionistas con derecho a voto, cumpliendo los requisitos el artículo 200 de la LGS.

Es importante tener en consideración, adicionalmente, que limitar la capacidad de injerencia de las acciones sin voto cuando se afecta sus derechos particulares incide de manera directa en el interés que puedan tener potenciales suscriptores de estas acciones. Si los derechos de las acciones sin voto pueden ser materia de afectación por parte de los accionistas ordinarios y el mecanismo de protección solo está dado por la impugnación judicial o en la vía arbitral, pues este tipo de acciones será muy poco atractivo cuando una sociedad decida crearlas, siendo que ello se reflejaría en los montos que se paguen por la suscripción de las acciones.

Por lo anteriormente expuesto, consideramos que las acciones sin derecho

(9) Cabe resaltar que la legislación española también contempla la necesidad de obtener la aprobación por parte de la mayoría de las



a voto sí cuentan con la posibilidad de votar de manera excepcional y restringida cuando sus derechos se vean afectados en razón de un acuerdo de la junta general de accionistas<sup>(9)</sup>. Es de resaltar, sin embargo, que a diferencia de la regulación introducida por la Ley 26356 con anterioridad anterior a la LGS, la junta especial siempre se realizará de manera separada a la junta general que aprueba la modificación de los derechos u obligaciones de las clases especiales de acciones. No cabe, como sí sucedía con anterioridad a la vigencia de la LGS, que las acciones sin voto excepcionalmente puedan participar de las juntas generales de accionistas, siendo computables para efectos de quórum y mayorías. El régimen actual establece claramente un mecanismo de “doble acuerdo” para efectos de las modificaciones que afecten a una clase de acciones distintas de las comunes: el acuerdo de la junta general y el de la junta especial. Si fueran varias las clases de acciones sobre las cuales recaería una modificación, se requerirá de tantos acuerdos de juntas especiales como clases afectadas existan.

### 1.3. Derecho de suscripción preferente

El numeral 5 del artículo 96 de la LGS establece que la acción sin derecho a voto le confiere a su titular la posibilidad de suscribir acciones, así como obligaciones u otros títulos convertibles en acciones, en caso de aumento de capital<sup>(10)</sup>. El derecho de suscripción preferente, que la LGS contempla tanto para las acciones con derecho a voto como para las acciones sin voto, constituye un derecho de material importancia en la medida que le permite a los accionistas la posibilidad de mantener su prorrata en el capital social y así evitar una reducción de sus derechos políticos y económicos si el capital se incrementa.

Un aumento de capital, cualquiera sea el tipo de acciones que se emitan como parte de él, implica que aquellos accionistas que no suscriban acciones vean reducido su porcentaje de

participación en el capital. Ello en razón de un simple resultado aritmético: si el capital social y el número de acciones que lo representan se incrementan y ciertos accionistas mantienen el mismo número de acciones que tenían de manera previa al aumento, su participación porcentual en el capital disminuirá, al haberse ampliado el monto que es la base sobre la cual se calcula la participación de los accionistas. A su vez, aquellos accionistas o terceros que suscriben acciones como parte del proceso de aumento de capital pueden ampliar su participación accionaria si el derecho de suscripción preferente no es ejercido por los demás socios.

El hecho de que accionistas de una sociedad no ejerzan su derecho de suscripción preferente y, por tanto, vean reducido su porcentaje de participación en el capital social, genera un evidente doble efecto: por un lado, a nivel de derechos políticos, la reducción del porcentaje se traduciría en la pérdida del eventual grado de poder que tendría el accionista al interior de la sociedad, no solo porque perdería votos en junta general de accionistas, sino porque también podría generarse la pérdida de ciertos derechos cuyo ejercicio depende de la tenencia de determinado porcentaje de acciones, ya sea porque lo establece así la LGS o por disposición estatutaria. De otro lado, la reducción de porcentaje de participación en el capital conlleva también una afectación de los derechos patrimoniales de los accionistas que

acciones sin voto cuando se acuerden modificaciones estatutarias que lesionen directa o indirectamente sus derechos. Sin embargo, adicionalmente prevé la recuperación del derecho de voto en caso la sociedad no haya cumplido con distribuir el dividendo mínimo. Así, el artículo 99 de la Ley de Sociedades de Capital establece que “Mientras no se satisfaga el dividendo mínimo, las participaciones y acciones sin voto tendrán este derecho en igualdad de condiciones que las ordinarias y conservando, en todo caso, sus ventajas económicas”. Ello claramente constituye una regulación más severa que la establecida en la LGS, con el objetivo de desincentivar el incumplimiento en el pago del dividendo preferencial.

(10) Artículo 96.- Acciones sin derecho a voto 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.



no ejercieron su derecho de suscripción preferente, puesto que podrían ver reducido el monto de los dividendos preferenciales que les correspondería recibir, así como también la suma que pudiera generarse a su favor en caso se reparta la cuota de liquidación, previamente a la extinción de la sociedad.

Ahora bien, en el caso específico de las acciones sin derecho a voto, el numeral 5 del artículo 96 de la LGS regula cuatro situaciones distintas (en tres incisos) en las cuales los accionistas sin voto gozan de derecho de suscripción preferente: (i) cuando el aumento de capital contempla solamente la creación de acciones con derecho a voto, los accionistas sin voto podrán suscribir acciones con derecho a voto a prorrata de su participación en el capital; (ii) cuando el aumento de capital contemple 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, tendrán la posibilidad de suscribir acciones con derecho a voto para cubrir dicho faltante y poder mantener su porcentaje; y (iii) cuando el aumento de capital no se limite a la creación de acciones con derecho a voto o si se acuerda aumentar el capital únicamente mediante la creación de acciones sin derecho a voto, los accionistas sin voto podrán suscribir acciones sin derecho a voto a prorrata de su participación en el capital.

En principio lo establecido en la LGS es correcto pues les otorga a los titulares de acciones sin voto la posibilidad de ejercer el derecho de suscripción preferente bajo cualquiera de los supuestos en que se puede aprobar un aumento de capital (con creación de acciones con voto, de sin voto o una combinación de ambas), de tal forma que el ejercicio de tal derecho les permita mantener su porcentaje de participación accionaria en la sociedad. Sin embargo, debe notarse que el interés de los accionistas sin derecho a voto no sólo debería ser el mantener su porcentaje de participación en el capital social, sino también el privilegio patrimonial establecido en favor de su clase de acciones al momento de su creación, es decir, el derecho privativo sobre el dividendo preferencial que se contempla en el estatuto para las acciones sin derecho a voto.

Consideremos un escenario en el cual la junta general de accionistas de una sociedad que cuenta con acciones comunes y acciones sin derecho a voto decide aumentar el capital social emitiendo únicamente -o en mayor prorrata a la existente- acciones sin derecho a voto. En este caso, el literal c) del numeral 5 del artículo 96 de la LGS dispone que los titulares actuales de acciones sin derecho a voto podrían suscribir las nuevas acciones sin voto que la sociedad creará, en un número tal que les permita mantener su porcentaje de participación en el capital. No obstante, ello no impediría que los accionistas comunes de la sociedad suscriban también acciones sin derecho a voto (sin afectar el porcentaje de los accionistas sin voto originales), pasando a formar parte de esta clase que tienen un dividendo preferencial determinado

por el estatuto. Esto implicaría que, luego de ejecutarse el aumento, las acciones sin derecho a voto pasen a representar un mayor porcentaje del capital social respecto de las acciones comunes y que el dividendo preferencial que les corresponde a las acciones sin voto se tenga que repartir entre un número mayor de acciones. Es decir, los accionistas con voto pasarían tener también acciones sin voto y, por ende, a gozar de un derecho preferencial sobre las utilidades que antes les correspondía únicamente a los accionistas sin voto originales.

El escenario señalado en el párrafo precedente claramente afectaría los intereses de las acciones sin derecho a voto, pero cabría preguntarse si se trata de una operación permitida en tanto se cumple con lo establecido en el numeral 5 del artículo 96 de la LGS. En nuestra opinión, un aumento de capital debe respetar el principio básico de no afectar los derechos particulares de las clases de acciones ya existentes en la sociedad, motivo por el cual si la suscripción de nuevas acciones por parte de accionistas con derecho a voto pudiera tener como efecto, por ejemplo, la reducción del monto del dividendo preferencial de las acciones sin voto existentes hasta antes del aumento, dicho acuerdo requerirá de una aprobación en junta especial por parte de la clase de acciones afectada, conforme se ha explicado anteriormente en este trabajo. Sostener lo contrario, sería obviar lo prescrito por el tercer párrafo del artículo 88 de la LGS anteriormente mencionado, el cual requiere que la clase de acciones afectada por la modificación de sus derechos apruebe el acuerdo respectivo mediante junta especial.

Pese a que la interpretación antes referida debería ser suficiente para requerir que determinados aumentos de capital se ejecuten sin contar con la aprobación previa de los titulares de acciones sin derecho a voto, hubiera sido recomendable una precisión legislativa que despeje cualquier tipo de duda al respecto. En este sentido, el Anteproyecto de la Ley General de Sociedades propuesto por el Grupo de Trabajo conformado por Resolución Ministerial No. 0108-2017-JUS




ha contemplado expresamente la necesidad de tal aprobación cuando las acciones sin voto que pueden ejercer derecho de suscripción preferente tienen como derecho una participación especial en la utilidad<sup>(11)</sup>.

## 2. Conclusiones

Por lo expuesto en el presente artículo, consideramos que el tratamiento legal de las acciones sin derecho a voto en el Perú debe entenderse del siguiente modo:

- a) El contenido del dividendo preferencial de las acciones sin voto será el que la sociedad apruebe al momento de su creación y se incluya en el estatuto, existiendo libertad plena de pacto sobre el alcance de su beneficio económico.
- b) Las acciones sin derecho a voto cuentan con un derecho excepcional a votar, siempre que la junta general de accionistas haya adoptado acuerdos que lesionen sus intereses particulares de clase. Dicho derecho residual se ejerce en las juntas especiales reguladas en el artículo 132 de la LGS.
- c) Pese a la literalidad de los supuestos para el ejercicio del derecho de suscripción preferente previstos en el numeral 5 del artículo 96 de la LGS, un acuerdo de aumento de capital que tenga por efecto que los accionistas con derecho a voto puedan suscribir acciones sin derecho a voto debería aprobarse en junta especial, en tanto afecte el beneficio pactado previamente en favor de los tenedores de acciones sin voto.

## Referencias bibliográficas

- Amico, M. (2003). Derechos y obligaciones del accionista. En O. Hundskopf (Coord.), *Tratado de Derecho Mercantil, Derecho Societario* (Tomo I, pp. 431-471). Gaceta Jurídica.
- Beaumont, R. (1998). *Comentarios a la Nueva Ley General de Sociedades: análisis artículo por artículo*. Gaceta Jurídica.
- Campusano, A. B. (2000). *Las clases de acciones en la sociedad anónima*. Editorial Civitas.
- Elías, E. (2000). *Derecho Societario Peruano. Ley General de Sociedades del Perú*. Normas Legales.
- Menéndez, A. & Beltrán, E. (1989). Las acciones sin voto: comentarios a los artículos 90 a 92 del Texto Refundido de la Ley de sociedades Anónimas. *Revista de Derecho Mercantil*, 191, 7-44. [https://repositorioinstitucional.ceu.es/bitstream/10637/211/1/Acciones\\_A\\_Menendez%26E\\_Beltran\\_Rev\\_Dch\\_Mer\\_1989.pdf](https://repositorioinstitucional.ceu.es/bitstream/10637/211/1/Acciones_A_Menendez%26E_Beltran_Rev_Dch_Mer_1989.pdf)
- Ossio Gargurevich, J. (2004). Dividendo preferencial de las acciones sin derecho a voto. *IUS ET VERITAS*, 28, 68-75. <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/view/16047>
- Porfirio, L. (1991). *Las acciones sin voto en la sociedad anónima*. La Ley.
- Rodrigo, L. (2003). El derecho de suscripción preferente. En O. Hundskopf (Coord.), *Tratado de Derecho Mercantil, Derecho Societario* (Tomo I, pp. 777-818). Gaceta Jurídica.
- Salas Sánchez, J. (2011). Las acciones redimibles en la legislación societaria peruana. *THEMIS Revista De Derecho*, 59, 107-120. <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/themis/article/view/9098>
- Salinas, S. (1994). Las acciones sin voto y el desarrollo del mercado de capitales en el Perú. *IUS ET VERITAS*, 8, 109-115. <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/view/15427>
- Superintendencia del Mercado de Valores. (2006). Resolución Conasev No. 024-2006-EF/94.10 del 22 de mayo de 2006
- Uría, R. (1992). *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*. Editorial Civitas.
- Uría, R. & Garrigues, J. (1952). *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas* (Tomo I). Instituto de Estudios Políticos. 

(11) Artículo 82.- Preferencia de las acciones sin derecho a voto

(...) 82.2 En caso de que la preferencia consista en una participación especial en la utilidad, de producirse un acuerdo de aumento de capital a los que se refieren los numerales (ii) y (iii) del literal c) del numeral 81.2 del artículo 81, dicho acuerdo deberá ser previamente aprobado por junta especial con la mayoría requerida para la modificación del estatuto.