

# ¿HA DESAPARECIDO EL DERECHO DE SEPARACIÓN DEL ACCIONISTA MINORITARIO EN LA LEY GENERAL DE SOCIEDADES?

Julio Salas Sánchez\*

Un artículo publicado en esta misma prestigiosa revista jurídica<sup>1</sup> sostiene que la Ley 26887, Ley General de Sociedades (la Ley), ha convertido en “ilusorio, si es que no ... ha suprimido” el derecho de separación del accionista, regulado por el artículo 200.

Se infiere claramente que el contexto en el que se sitúan las críticas al referido artículo, es el de una sociedad con dificultades económicas que se incrementarían en el supuesto que un accionista ejerza el derecho de separación, caso en el que resulta aplicable el régimen previsto en el artículo 200 de la Ley. En ese contexto, se afirma que “ninguna sociedad estará dispuesta, en el caso de estar en dificultades, a adoptar alguno de los acuerdos que facultan al accionista minoritario para realizar un pingüe negocio con la desgracia social, y ejercer un derecho de separación abusivo e injustificado”.

El artículo que se comenta califica de “absurdo” el texto del artículo 200 de la Ley y propone que se restituya el texto del artículo 210 de la Ley General de Sociedades derogada, con dos cambios: “Primero, que el derecho de separación no sea exigible si se prueba que el acuerdo ha sido adoptado en interés de todos los accionistas y de la sociedad y no de un grupo. En segundo término, que el valor de las acciones o participaciones a reembolsar sea el resultado de la semi-suma de la tasación directa e indirecta del activo, pagadera en plazos que no afecten la estabilidad de la sociedad, y que en caso de falta de liquidez, pueda ser cancelada a criterio judicial en especie, mediante la aplicación de bienes no esenciales para el fin social”. Se señala, a modo de conclusión que “... Un artículo así modificado, constituirá el texto correcto a ser aplicado desde su promulgación”.

*En nuestra edición número 41 fue publicado el artículo del Doctor Manuel Pablo Olaechea titulado “La desaparición del derecho de separación del accionista minoritario en la nueva Ley General de Sociedades”. En dicho artículo se critica fuertemente los cambios adoptados por nuestra legislación en dicha materia, afirmándose que el modelo adoptado por la ley anterior era mejor que el actual.*

*El presente artículo inicia un debate sobre la regulación del derecho de separación del accionista minoritario, respondiendo a la crítica anterior, y señalando los argumentos por los cuales se decidió modificar este aspecto en la nueva Ley General de Sociedades.*

Abogado.  
Segunda Época / 2000 / N° 41, páginas 267 y siguientes.

Sobre los fundamentos y las conclusiones contenidas en el artículo que se comenta, paso a señalar lo siguiente.

## 1. EL INTERÉS SOCIAL Y EL DERECHO DE SEPARACIÓN DEL ACCIONISTA

Cuando el ejercicio del derecho de separación es “incondicional y abusivo”, se produciría, afirma el artículo, la destrucción del principio básico de la sumisión al voto de la mayoría. Por esa razón, se afirma que “En España, los tratadistas Garrigues y Uría llegan al extremo de sostener que aún en los casos contemplados por la ley, no procede la separación cuando la sociedad prueba que el acuerdo adoptado ha sido tomado en beneficio del interés general de la sociedad y sin el propósito de perjudicar a los minoritarios”.

Sustentado en lo anterior, el artículo comentado termina proponiendo la modificación del artículo 200, para que “... el derecho de separación no sea exigible si se prueba que el acuerdo ha sido adoptado en interés de todos los accionistas y de la sociedad y no de un grupo”.

La discusión doctrinaria respecto a la prelación que pudiera corresponder al interés social frente a los derechos individuales del accionista es de larga data y no se puede afirmar que haya terminado. Por eso, las legislaciones adoptan las distintas posiciones que la doctrina propone sobre el particular. Quizás la de mayor aceptación sea aquella que reconoce que los derechos individuales del accionista prevalecen sobre el interés social, entendiendo por los primeros a aquellos que la propia Ley reconoce como fundamentales y mínimos expresamente reconocidos por los artículos 95 y 96 de la Ley, respecto de las acciones con y sin derecho a voto, respectivamente. Nuestra Ley recoge esta posición doctrinaria y de la legislación comparada.

Tales derechos son unánimemente reconocidos como un límite a la soberanía de la Junta, como órgano de expresión de la voluntad social, de manera que cualquier acuerdo que impida su ejercicio, los limite o contravenga el efecto que la propia Ley señala. En este sentido, en nuestro ordenamiento vigente, por ejemplo, el artículo 39 de la Ley prohíbe expresamente, con los consecuentes efectos, los pactos leoninos y las cláusulas de exclusión de responsabilidad, en los resultados que obtenga la sociedad en el desarrollo de

su actividad social. Igualmente, la privación ilegítima del derecho de voto es causa que permite al accionista afectado impugnar el acuerdo de la Junta. Respecto del derecho de separación, la Ley declara que “es nulo todo pacto que excluya el derecho de separación o haga más gravoso su ejercicio”. Un límite muy claro a la soberanía de la Junta se encuentra, finalmente, en el primer párrafo del artículo 199 de la Ley que dispone “Ninguna modificación del estatuto puede imponer a los accionistas nuevas obligaciones de carácter económico, salvo para aquellos que hayan dejado constancia expresa de su aceptación en la Junta General o que lo hagan posteriormente de manera indubitable”<sup>2</sup>.

El contenido de cada uno de esos derechos individuales, su forma y condiciones de ejercicio y sus limitaciones están expresamente previstas en la propia Ley. Ello demuestra, que no se admite que la voluntad social, manifestada en un acuerdo de la Junta, se imponga a la voluntad de la Ley, materializada en una norma, como las citadas a manera de ejemplo, que refleja la inequívoca intención de proteger los derechos individuales de los accionistas.

En este contexto, la Ley ha fijado todos los elementos que se requieren para el ejercicio del derecho de separación y no lo ha condicionado a que la sociedad se encuentre o no en una situación de dificultad económica. La Ley, como corresponde a su naturaleza, ha establecido una norma de carácter general, cuya intención no es convertirlo en “ilusorio” ni, menos, suprimirlo sino, por el contrario, sustituyendo y perfeccionando<sup>3</sup> el régimen legal anterior, permitir que el accionista que disiente con determinados acuerdos<sup>4</sup> de la Junta pueda separarse de la sociedad.

El artículo 200 establece causales objetivas para legitimar el ejercicio del derecho de separación y, en concordancia con tal objetividad, regula un procedimiento razonablemente rápido y apropiado que, como se verá más adelante, trata de proteger por igual los intereses de las partes involucradas, esto es el del accionista disidente y el de la sociedad. Son igualmente objetivas otras causales señaladas en la Ley, como las establecidas en los siguientes artículos: 76 referido a la revisión de la valuación asignada a los aportes no dinerarios, el 244 aplicable a las sociedades anónimas cerradas, el 262 para las sociedades anónimas abiertas, el 338 para la transformación, el 356 para la fusión, el 385 en la escisión y, finalmente, el 427 en las sociedades irregulares.

<sup>2</sup> Disposición cuyo antecedente se encuentra en el artículo 209 de la Ley derogada.

<sup>3</sup> De tal expresión, obviamente no puede entenderse que esté afirmando que el régimen actual sea perfecto, pues nada lo es.

Si, como se aprecia, la intención del legislador ha sido incluir causales objetivas para legitimar el ejercicio del derecho de separación, no parece entonces razonable atender la propuesta del artículo comentado, en el sentido de incorporar una causa subjetiva que excluya la posibilidad de separarse "... si se prueba que el acuerdo ha sido adoptado en interés de todos los accionistas y de la sociedad y no de un grupo".

Es fácil deducir que la sola prueba de que el acuerdo se adoptó para beneficiar a todos los accionistas y a la sociedad y no a un grupo de aquellos, es decir la prueba fehaciente de la intención del acuerdo, dilataría innecesariamente la consecución de la finalidad perseguida: la separación efectiva del accionista, decidida por él mismo, con el evidente riesgo adicional, implícito en cualquier proceso judicial, de obtenerse una declaración judicial que, por la razón indicada en el artículo que se comenta, declare fundada la demanda que se vería obligada a plantear la sociedad frente a la pretensión del accionista que desea separarse. Adicionalmente, tiene que cuestionarse que la propuesta imponga la carga de la prueba a la sociedad, cuando la prueba debería ser presentada y acreditada por el accionista quien, por lo menos en nuestro régimen legal, tiene que demostrar que el acuerdo de la Junta ha sido adoptado en interés de un grupo y no de la sociedad.

Ahora bien, si se trata de demostrar el beneficio de unos accionistas y el perjuicio o la lesión del interés social, tiene que recordarse que el accionista tiene una vía legal expresa: el derecho de impugnación de ese acuerdo. Es pertinente señalar aquí que no es válido, en mi opinión, afirmar que el derecho de separación es "complementario del derecho de impugnación", como se hace al inicio del artículo que se comenta. Resulta contradictoria esa afirmación en la medida que quien decide separarse no podrá simultáneamente impugnar y, a la inversa, quien impugna tampoco podrá ejercer su derecho a separarse. Véase al respecto el artículo 144 de la Ley que acredita suficientemente que el derecho de separación y el derecho de impugnación no son complementarios sino excluyentes.

Lo anterior, es sin perjuicio de la inestabilidad jurídica y económica que se causaría a la sociedad a cuyo cargo corre la prueba de la intención del acuerdo de la Junta, en el sentido de haber sido adoptado en beneficio del

interés social y no para favorecer a un grupo de accionistas, inestabilidad que sería aún mayor si se considera el contexto del artículo que se comenta (el de una sociedad con dificultades económicas).

A lo señalado se suman los problemas que se presentarían en la relación entre la sociedad, el socio que intenta separarse y los demás socios. Aún cuando el socio haya manifestado, en debida forma y oportunidad, su clara y definitiva intención de separarse, tendrá que seguir siendo considerado por la sociedad y los demás accionistas, como socio con la plenitud de los derechos que le reconoce la Ley y el estatuto. Esta consideración deberá mantenerse hasta que se produzca la amortización de sus acciones y concluya el vínculo jurídico respectivo, previa terminación del proceso<sup>5</sup> que intente probar "... que el acuerdo ha sido adoptado en interés de todos los accionistas y de la sociedad y no de un grupo". Excede la intención de este artículo realizar una explicación detallada de los problemas que se causarían pero, ciertamente, ellos no contribuirán a superar la situación de crisis de una sociedad con dificultades económicas sino, por el contrario, a ahondarla.

## 2. LA SEGUNDA PROPUESTA DE MODIFICACIÓN

Como se ha señalado en las primeras líneas, el artículo bajo comentario propone "que el valor de las acciones o participaciones a reembolsar sea el resultado de la semi-suma de la tasación directa e indirecta del activo, pagadera en plazos que no afecten la estabilidad de la sociedad, y que en caso de falta de liquidez, pueda ser cancelada a criterio judicial en especie, mediante la aplicación de bienes no esenciales para el fin social".

En cuanto a que el monto a reembolsar<sup>6</sup> sea el promedio<sup>7</sup> de las tasaciones directa e indirecta del activo, hay que señalar, como primera cuestión, que ello requiere determinar lo que debe entenderse por "tasación directa" y por "tasación indirecta". Aún encontrándoles una definición precisa, resulta probable que ellas sean cuestionadas por insuficientes para la finalidad que se persigue: la determinación del valor real de una empresa y, como consecuencia, de las acciones que representan su capital social, pues la experiencia demuestra que existen y se admiten otras formas de realizar la valorización de una empresa.

<sup>4</sup> "en los casos previstos en la ley y en el estatuto", disponen los incisos 5 del artículo 95 y 4 del artículo 96 de la Ley.

<sup>5</sup> ¿Sumarísimo, abreviado, de conocimiento?

<sup>6</sup> La hipótesis es la misma que señala el artículo que se comenta: el reembolso de las acciones que no se cotizan en la Bolsa de Valores.

<sup>7</sup> Esta expresión parecería ser más apropiada que la de "semi-suma", siempre que tal haya sido la intención del autor del artículo comentado.

Otro aspecto a considerar de la propuesta es que la “semi-suma” sea solamente “del activo”. ¿Y los pasivos? No es admisible que el accionista que se separa, obtenga el reembolso de sus acciones luego de ser valorizadas al promedio que resulte de las tasaciones directa e indirecta de, únicamente, los activos de la sociedad. No hay razón alguna para excluir a los pasivos. En este aspecto, la afirmación del artículo comentado respecto a que “ninguna sociedad estará dispuesta, en el caso de estar en dificultades, a adoptar alguno de los acuerdos ...”, se vuelve contra la propia propuesta, pues afectaría gravemente a la sociedad en beneficio, hasta se diría “en pingüe negocio”, del accionista que se separa.

En cuanto al plazo para el reembolso, el artículo 200 de la Ley lo fija en dos meses<sup>10</sup> contados a partir de la fecha del ejercicio de separación. Frente a la inexistencia de plazo en el artículo 210 de la Ley General de Sociedades derogada, puede señalarse que es un avance desde que obliga a las partes a tratar de lograr un acuerdo sobre el valor de las acciones del accionista que se quiere separar. La inexistencia del mismo en la Ley derogada, constituía una puerta abierta para el abuso y por eso se incluyó.

Sin embargo, el artículo que se comenta cuestiona que la Ley haya establecido un plazo – sea el de dos o el de seis meses- así como los intereses compensatorios<sup>11</sup> fijados en la norma y afirma que “paradójicamente” la Ley ha “legislado en sentido contrario” al de los lineamientos señalados en dicho artículo “para el efecto de hacer más equitativa la cantidad que recibe el accionista que se separa”.

Esta manera de legislar “en contrario”, sostiene el artículo comentado, hace “incomprensible” la reforma legislativa y convierte en “ilusorio si es que no ... ha suprimido” el derecho de separación.

No es posible compartir tales afirmaciones. Como se ha indicado líneas atrás, el establecimiento del plazo es necesario para que las partes busquen un acuerdo respecto del valor de las acciones. Pero, de la simple lectura del penúltimo párrafo del artículo 200 de la

Ley, tiene que concluirse que el plazo de dos meses no es uno fatal, único e inmodificable que impida al juez establecer uno mayor. En ese párrafo se dispone: “Si el reembolso indicado en el párrafo anterior pusiese en peligro la estabilidad de la empresa o la sociedad no estuviese en posibilidad de realizarlo, se efectuará en los plazos y forma de pago que determine el juez a solicitud de ésta, por el proceso sumarísimo”<sup>10</sup>.

Las previsiones del artículo 200 de la Ley se dirigen a todas las sociedades y no sólo a aquéllas que tienen dificultades económicas. Precisamente para éstas, así como para las que, no estando en dificultades, pueden llegar a estarlo por verse obligadas a atender el reembolso de las acciones del socio que se retira, se ha incluido una potestad discrecional del juez: la de establecer un plazo distinto, ciertamente mayor, para el reembolso. Obvian mayores comentarios. La propuesta no requiere ser considerada pues, aún sin conocerla, estuvo prevista en el Anteproyecto y pasó, sin cambios, las diferentes etapas de formación de la Ley.

Pero dicha potestad discrecional no sólo está referida al plazo del reembolso. También a la forma de pago, que es otro de los argumentos que se usan en la crítica que contesto. En efecto, el artículo que se comenta recuerda que el artículo 210 de la ley derogada confería al juez la facultad de imponer al socio minoritario la obligación de recibir el pago en especie, al establecer que si “la sociedad no estuviese en posibilidades de realizarlos en dinero, se efectuará en la forma que determine el juez”<sup>11</sup>.

¿Puede acaso sostenerse que queda excluida la posibilidad del reembolso en especie, cuando la propia Ley señala que es el juez quien determina la “forma de pago”, resolviendo así la solicitud de la sociedad?. Es suficiente, primero, que el quinto párrafo del artículo 200 de la Ley disponga que “Las acciones de quienes hagan uso del derecho de separación se reembolsan al valor que acuerden el accionista y la sociedad”. Este acuerdo, lógicamente tendrá que ser comprensivo de la modalidad del pago y de la oportunidad del mismo. Y, segundo, si no hay tal acuerdo sobre todos esos

<sup>10</sup> La Comisión encargada de formular el Anteproyecto de la nueva Ley General de Sociedades, creada por la Resolución Ministerial 424-94-JUS, de 1 de Setiembre de 1994, propuso un plazo de seis (6) meses, el que fue reducido a dos (2) meses, como consecuencia de los debates producidos en el Congreso de la República.

<sup>11</sup> Propuesta que no estaba contenida en el Anteproyecto presentado por la Comisión antes señalada, sino que fue agregada en el seno de la Comisión del Congreso.

<sup>12</sup> Texto literal del Anteproyecto.

<sup>13</sup> El texto completo de la parte final del tercer párrafo del artículo 210 de la Ley derogada era: “Si el reembolso inmediato pusiese en peligro la estabilidad de la empresa o si la sociedad no estuviese en posibilidad de realizarlo en dinero se efectuará en los plazos y forma de pago que determine el juez de la sede social”. En otras palabras, la norma vigente es sustancialmente igual a la derogada, pero la nueva agrega la precisión de la vía procesal: el proceso sumarísimo. La norma original (Ley 16123 y el Texto Único Concordado de 1985) carecía de tal precisión, vacío que fue cubierto por la Cuarta Disposición Complementaria Final del Código Procesal vigente.

## ¿Ha Desaparecido el Derecho de Separación del Accionista Minoritario en la Ley General de Sociedades?

puntos, las partes recurrirán al juez para que “determine” los plazos y la forma de pago.

Si el juez, bajo el imperio de la Ley vigente, apreciando la situación económica de la sociedad, dispone que la “forma de pago” sea en bienes distintos al dinero, ¿puede objetarse la decisión final del juez en el sentido que el pago se verifique en especie y no en dinero, o parte en uno y parte en otro?. Resulta obvio

que la respuesta es negativa, pero también resulta obvio que no es que la reforma del régimen del derecho de separación sea “incomprensible”, sino incomprensible es que se haga una crítica sin haber siquiera leído la norma legal que se pretende criticar.

De manera que, a este respecto, tampoco parece necesario incorporar una modificación de la Ley, como la que se sugiere en el artículo comentado.