

## **LAS ACCIONES REDIMIBLES EN LA LEGISLACIÓN SOCIETARIA PERUANA**

**Julio Salas Sánchez\***

*Existen diversos mecanismos por los cuales una sociedad obtiene el financiamiento necesario para realizar sus actividades; por ejemplo, la obtención de préstamos, créditos, etc. Entre estos medios de financiamiento se encuentra la emisión de acciones redimibles, las cuales, si bien no están expresamente reguladas en nuestro ordenamiento, han demostrado ser utilizadas muy a menudo por las sociedades de nuestro medio.*

*En el presente artículo, el autor analiza la naturaleza y las características de las acciones redimibles, echando mano de la regulación foránea, a fin de definir los alcances de esta clase "preferente" de acciones. Asimismo, el autor describe el mecanismo de "redención" de estas acciones redimibles; deteniéndose a realizar un análisis comparativo entre este tipo de acciones y las acreencias frente a la sociedad, la figura de la autocartera y el mecanismo de reducción de capital, respectivamente.*

\* Abogado por la Pontificia Universidad Católica del Perú. Profesor Principal del Curso de Derecho de Sociedades en la Facultad de Derecho de la Pontificia Universidad Católica del Perú. Socio del Estudio Rodrigo, Elías y Medrano Abogados.

## I. INTRODUCCIÓN

A diferencia de otros ordenamientos societarios, nuestra Ley General de Sociedades no ha tipificado a las acciones redimibles como una clase de instrumentos representativos del capital, aunque de ello no pueda deducirse que su utilización quede proscrita. Las acciones redimibles han sido reconocidas expresamente por la doctrina y la legislación comparada y también por determinados dispositivos legislativos nacionales<sup>1</sup>. Tampoco han sido tipificados los términos *redención* o –su sinónimo– *rescate*, expresiones que se usan, indistintamente, como traducción de la voz inglesa *redeemable shares*, aunque existen legislaciones y, sobre todo, doctrina que los diferencian que aluden a matices y no al fondo. A pesar de esta atipicidad legislativa, es claro que nos encontramos ante un instrumento reconocido legislativamente y por la práctica societaria global.

El origen mismo de las acciones redimibles no parece haber sido legislativo, sino fruto de la práctica societaria. “La doctrina autorizada no es clara con respecto a la fuente de la posibilidad de la sociedad para redimir sus acciones. No existía en Inglaterra, en ausencia de una ley especial del Parlamento, hasta la *Companies Act* de 1929. En este país, la posibilidad proveniente del ordenamiento positivo parece ser innecesaria. La inclusión de una cláusula de redención en el pacto social o en el estatuto usualmente confiere suficiente autoridad a la sociedad para emitir acciones sujetas a redención. Muchos ordenamientos modernos, sin embargo, han conferido expresamente el derecho de emitir acciones redimibles y previsto la manera de efectuar la redención”<sup>2</sup>.

Las acciones redimibles han sido reconocidas expresamente por diferentes ordenamientos extranjeros<sup>3</sup>, tanto por países del sistema

<sup>1</sup> Aunque este trabajo se limita a las acciones representativas del capital social, debe tenerse en cuenta, como se detalla más adelante, que en las normas regulatorias de las llamadas *acciones de inversión* (antes *acciones de trabajo* y originalmente *acciones laborales*), contenidas en la Ley 28739, se las considera como *redimibles* y se define el término respectivo. La Ley General de Sociedades dispone expresamente lo siguiente:

“Quinta Disposición Final.- No aplicación de la ley a las acciones de trabajo.

Para efectos de la presente Ley en ningún caso el término acciones incluye a las acciones de trabajo ni el término accionistas a los titulares de éstas.”

De otro lado, esta referencia incluye las disposiciones de la Ley 26702 del Sistema Financiero y de Seguros, que se comenta más adelante.

<sup>2</sup> JOSIAH MACY, Jr. Foundation. “Redemption of Preferred Shares.” En: University of Pennsylvania and American Law Register 7. 1935. p. 890.

<sup>3</sup> En Estados Unidos:

El Delaware Code del Estado de Delaware: Title 8. Corporations. Chapter 1. General Corporation Law. Subchapter V. Stock and Dividends. § 151. “Classes and series of stock; redemption; rights. [...]”

b. Any stock of any class or series may be made subject to redemption by the corporation at its option or at the option of the holders of such stock or upon the happening of a specified event; provided however, that immediately following any such redemption the corporation shall have outstanding 1 or more shares of 1 or more classes or series of stock, which share, or shares together, shall have full voting powers. Notwithstanding the limitation stated in the foregoing proviso:

(1) Any stock of a regulated investment company registered under the Investment Company Act of 1940 [15 U.S.C. § 80 a-1 et seq.], as heretofore or hereafter amended, may be made subject to redemption by the corporation at its option or at the option of the holders of such stock.

(2) Any stock of a corporation which holds (directly or indirectly) a license or franchise from a governmental agency to conduct its business or is a member of a national securities exchange, which license, franchise or membership is conditioned upon some or all of the holders of its stock possessing prescribed qualifications, may be made subject to redemption by the corporation to the extent necessary to prevent the loss of such license, franchise or membership or to reinstate it.

Any stock which may be made redeemable under this section may be redeemed for cash, property or rights, including securities of the same or another corporation, at such time or times, price or prices, or rate or rates, and with such adjustments, as shall be stated in the certificate of incorporation or in the resolution or resolutions providing for the issue of such stock adopted by the board of directors pursuant to subsection (a) of this section.”

El *Business Corporation Law* (BSC) del Estado de Nueva York. Article 5. Corporate Finance. § 512. “Redeemable shares.

(a) Subject to the restrictions contained in section 513 (Purchase, redemption and certain other transactions by a corporation with respect to its own shares) and paragraph (b) of this section, a corporation may provide in its certificate of incorporation for one or more classes or series of shares which are redeemable, in whole or in part, at the option of the corporation, the holder or another person or upon the happening of a specified event.

(b) No redeemable common shares, other than shares of an open-end investment company, as defined in an act of congress entitled “Investment Company Act of 1940”, as amended, or of a member corporation of a national securities exchange registered under a statute of the United States such as the Securities Exchange Act of 1934, as amended, or of a corporation described in this paragraph, shall be issued or redeemed unless the corporation at the time has outstanding a class of common shares that is not subject to redemption. Any common shares of a corporation which directly or through a subsidiary has a license or franchise to conduct its business, which license or franchise is conditioned upon some or all of the holders of such corporation’s common shares possessing prescribed qualifications, may be made subject to redemption by the corporation to the extent necessary to prevent the loss of, or to reinstate, such license or franchise.

(c) Shares of any class or series which may be made redeemable under this section may be redeemed for cash, other property, indebtedness or other securities of the same or another corporation, at such time or times, price or prices, or rate or rates, and with such adjustments, as shall be stated in the certificate of incorporation.

(d) Nothing in this section shall prevent a corporation from creating sinking funds for the redemption or purchase of its shares to the extent permitted by section 513 (Purchase, redemption and certain other transactions by a corporation with respect to its own shares).”

anglosajón que se basan en el *equity*, como por los países que siguen al sistema europeo continental, como el nuestro, en el que el capital social cumple una función sustancial. A este respecto, el autor español García-Cruces señala que: “conviene no olvidar una distinción de carácter general presente en el Derecho tradicional inglés acerca de las *Companies*. En efecto, el término capital se utiliza en aquel modelo societario en un doble sentido, pues cabe referirlo tanto al capital que se hace constar en los estatutos o memorándum como a aquél que efectivamente ha sido emitido. En el primer caso, la cifra de capital que se hace constar en los estatutos es el denominado *authorized capital*, el cuál expresa la cifra máxima de acciones que pueden emitirse en aquella sociedad, de conformidad con el nominal que se decidiera, sin que, por el contrario, tal cifra exprese una cobertura o cifra de retención del movimiento patrimonial. Por otro lado, también aparece una segunda acepción del término capital y que se designa como *issued capital*, correspondiendo tal noción con la cifra de capital que efectivamente ha sido emitida –suma del nominal de todas las acciones emitidas– y que, no apareciendo en el memorándum, sin embargo, es objeto de reflejo contable, expresando una cifra de retención de las variaciones que pueda sufrir el patrimonio social. Esta distinción resulta fundamental en orden a una

mejor comprensión de las denominadas acciones rescatables pues, como más adelante podrá comprobarse, servirá para explicar el particular régimen de efectos que tiene anudado el rescate de estos valores que nos ocupan.”<sup>4</sup>

La Ley de 1989 de Sociedades Anónimas de España contenía la Sección Sexta, añadida por la Ley 37/1998 del 16 de noviembre de 1998, la cual establecía los requisitos para su emisión y amortización<sup>5</sup>. En la nueva Ley de Sociedades de Capital española –en vigencia desde el 1 de septiembre de 2010– queda expresamente prevista la emisión de *acciones rescatables* por las sociedades cotizadas en el mercado secundario de valores<sup>6</sup>.

El Perú no ha sido ajeno a esta realidad pues el artículo 60 de la Ley 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros, permite a las empresas del sistema financiero y de seguros la posibilidad de integrar su capital con acciones preferentes redimibles a voluntad del emisor o del accionista o a la ocurrencia de una condición suspensiva, disponiendo que la redención puede ocurrir por el vencimiento de un plazo fijo, *entre otras*, expresión con la cual queda abierta la gama de modalidades de acciones redimibles, como se analizará más adelante.

En el Reino Unido:

La *Companies Act* 2006. Part 18. Acquisition by limited company of its own shares. Chapter 3. Redeemable shares. § 684 “Power of limited company to issue redeemable shares:

- I. A limited company having a share capital may issue shares that are to be redeemed or are liable to be redeemed at the option of the company or the shareholder (“redeemable shares”), subject to the following provisions.
- II. The articles of a private limited company may exclude or restrict the issue of redeemable shares.
- III. A public limited company may only issue redeemable shares if it is authorised to do so by its articles.
- IV. No redeemable shares may be issued at a time when there are no issued shares of the company that are not redeemable.”

<sup>4</sup> GARCÍA-CRUCES, José Antonio. “Notas en torno al concepto y régimen jurídico de las Acciones Rescatables”. En: Derecho de Sociedades. Libro Homenaje al Profesor Dr. Sánchez Calero. Madrid: McGraw-Hill. 2002. pp. 913-958.

<sup>5</sup> Artículo 92 bis.- Emisión de acciones rescatables.

1. Las sociedades anónimas cotizadas podrán emitir acciones que sean rescatables a solicitud de la sociedad emisora, de los titulares de estas acciones o de ambos, por un importe nominal no superior a la cuarta parte del capital social. En el acuerdo de emisión se fijarán las condiciones para el ejercicio del derecho de rescate.
2. Las acciones rescatables deberán ser íntegramente desembolsadas en el momento de la suscripción.
3. Si el derecho de rescate se atribuye exclusivamente a la sociedad, no podrá ejercitarse antes de que transcurran tres años a contar desde la emisión.”

“Artículo 92.- Amortización de acciones rescatables.

1. La amortización de las acciones rescatables deberá realizarse con cargo a beneficios o a reservas libres o con el producto de una emisión de acciones acordada por la Junta General con la finalidad de financiar la operación de amortización.
2. Si se amortizaran estas acciones con cargo a beneficios o a reservas libres, la sociedad deberá constituir una reserva por el importe del valor nominal de las acciones amortizadas.
3. En el caso de que no existiesen beneficios o reservas libres en cantidad suficiente ni se emitan nuevas acciones para financiar la operación, la amortización sólo podrá llevarse a cabo con los requisitos establecidos para la reducción de capital social mediante devolución de aportaciones.”

<sup>6</sup> Los artículos 500 y siguientes del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobada por Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, disponen:

“Artículo 500. Emisión de acciones rescatables.

1. Las sociedades anónimas cotizadas podrán emitir acciones que sean rescatables a solicitud de la sociedad emisora, de los titulares de estas acciones o de ambos, por un importe nominal no superior a la cuarta parte del capital social. En el acuerdo de emisión se fijarán las condiciones para el ejercicio del derecho de rescate.
2. Las acciones rescatables deberán ser íntegramente desembolsadas en el momento de la suscripción.
3. Si el derecho de rescate se atribuye exclusivamente a la sociedad, no podrá ejercitarse antes de que transcurran tres años a contar desde la emisión.”

“Artículo 501. Amortización de acciones rescatables.

1. La amortización de las acciones rescatables deberá realizarse con cargo a beneficios o a reservas libres o con el producto de una nueva emisión de acciones acordada por la junta general con la finalidad de financiar la operación de amortización.

## II. NATURALEZA DE LAS ACCIONES REDIMIBLES

### A. Finalidades y ventajas de las acciones redimibles

La circunstancia de que las acciones redimibles sean utilizadas para fines de financiamiento de la sociedad, ha generado posiciones divergentes sobre su naturaleza. Así, jurídicamente, tales acciones son representativas del capital social, sin perjuicio de las características individuales de las mismas y, como tales, son pasivos subordinados de la sociedad, en el sentido de ser deuda de la sociedad frente a sus accionistas que sólo podrá cancelarse después de haberse pagado las deudas frente a terceros; de otra parte, se sostiene que, en el ámbito financiero y contable, las acciones redimibles deberían ser consideradas y presentadas en el balance como un pasivo financiero y no patrimonial.

Para una mejor consideración del tema, cabe referirse a las finalidades, ventajas y desventajas que, comúnmente, se tienen en cuenta respecto de las acciones redimibles.

La emisión de acciones redimibles tiene una definida finalidad: obtener financiamiento para la sociedad mediante la captación de recursos líquidos para solventar el desarrollo de sus actividades.

En cuanto al financiamiento, Faus señala que “[e]s evidente que toda sociedad necesita recursos para su desarrollo y subsistencia; en su inicio la sociedad cuenta con el capital (desembolsado o por desembolsar), capital que es a la vez cifra de garantía de los acreedores y medio económico con visos de permanencia; pero la sociedad necesita con frecuencia recursos ajenos, sean préstamos, créditos, líneas de descuento, etc.; entre los medios de lograr recursos nos encontramos con la posibilidad de emitir obligaciones, que normalmente van a tener que ser atendidas en un plazo más o menos largo (devolución del capital, conversión en acciones, etc.) pero también puede acudir a la figura de las acciones rescatables,

acciones que no tienen, *ab initio*, la previsión de ser una aportación permanente”<sup>7</sup>.

“La frecuente inclusión de una cláusula de redención en la emisión de acciones preferentes es una notable característica del financiamiento corporativo moderno (...) Estas cláusulas son de varios tipos y a menudo difieren de acuerdo a las exigencias del mercado de inversión. Sus estipulaciones pueden otorgar una opción a la sociedad o al accionista para que sus acciones sean redimidas o puede simplemente establecer que las acciones son redimidas en una fecha fija. La existencia de una fecha de vencimiento definida o de una opción en el accionista es a menudo una fuente de considerable preocupación para la compañía, ya que causa una fuga de fondos esenciales de un negocio en marcha”<sup>8</sup>.

Del mismo modo, haciendo énfasis en el riesgo de iliquidez y de descalce de la empresa que emite acciones redimibles, Merrick Dodd explica que “[d]e los varios tipos de las cláusulas de redención, aquéllas que hacen a las acciones redimibles a la opción del accionista son las más comunes y las más objetables. Será más probable que el tenedor de tales acciones ejerza la opción requiriendo la devolución de su aporte si cree que la sociedad no está teniendo buenos resultados. Una sociedad que tiene tales acciones en circulación está, por tanto, sujeta al riesgo de tener que pagar parte de su capital bajo circunstancias donde hacerlo podría ser altamente pernicioso para los fondos de la empresa y extremadamente negativo para el interés de los acreedores y de los tenedores de otras clases de acciones.”<sup>9</sup>.

De otra parte, la profesora María de la Concepción Chamorro<sup>10</sup> destaca entre otras de las finalidades de las acciones redimibles, las siguientes:

- La captación de recursos propios flexibles;
- La facilitación de la amortización progresiva de fondos propios o la retribución progresiva de la inversión de capital en caso de sociedades con activos reversibles o en las sociedades con necesidades decrecientes

1. Si se amortizaran estas acciones con cargo a beneficios o a reservas libres, la sociedad deberá constituir una reserva por el importe del valor nominal de las acciones amortizadas.  
2. En el caso de que no existiesen beneficios o reservas libres en cantidad suficiente ni se emitan nuevas acciones para financiar la operación, la amortización sólo podrá llevarse a cabo con los requisitos establecidos para la reducción de capital social mediante devolución de aportaciones.”

<sup>7</sup> FAUS, Manuel. “Las acciones rescatables en la sociedad anónima”. En: Breviario mercantil. 2: Sociedad anónima. Buenos Aires: vLex. 2009.

<sup>8</sup> JOSIAH MACY, Jr. Op. cit. p. 888.

<sup>9</sup> MERRICK DODD, Edwin. Op. cit. p. 730.

<sup>10</sup> CHAMORRO, María de la Concepción. “Las acciones rescatables como instrumento de financiación de planes de opciones sobre acciones”. En: Actualidad Jurídica, Deloitte, Abogados y asesores tributarios. 2009.

de capital;

- La prevención y defensa frente a Ofertas Públicas de Adquisición (OPA's) cuya realización se prevea a corto plazo o hayan sido ya iniciadas;
- La salida o reversión del tracking stock rescatable;
- La financiación de planes de opciones sobre acciones a través de acciones rescatables.

Desde la óptica de la conveniencia de emitir y colocar acciones redimibles, es claro que la obtención de liquidez por el accionista, cuando la cláusula de redención establece que la acción será redimida a su sola voluntad y con, habitualmente, una prima sobre el precio, es un atractivo para cualquier inversionista. Para la sociedad, a su vez, resulta conveniente contar con una posibilidad adicional de financiamiento a las fuentes que tradicionalmente existen en el mercado; en términos, condiciones y plazos previamente establecidos, aunque sujetando el rendimiento que deberá reconocer al resultado de la empresa.

De otro lado, existen otras circunstancias que motivarían no solamente a la emisión de acciones redimibles sino a su eliminación. En opinión expresada en el contexto de las operaciones de autocartera, Vázquez Cueto señala que tal eliminación "(...) puede manifestarse como muy conveniente para la sociedad emisora por diversas razones, entre las cuales se encuentra la de que esas acciones hayan dejado ya de revestir su utilidad para la sociedad (como es el caso de las acciones con prestaciones accesorias entregadas a altos directivos de la sociedad en el momento de su incorporación; el trabajo de estos directivos constituye la prestación accesoria, por lo que, cuando son cesados o culminan su tarea, parece lógico que la sociedad adquiera estas acciones para amortizarlas o entregárselas al que ocupe su lugar, evitando así tener entre su accionariado un eventual disidente) o la de que suponen un factor de desunión social y una pesada carga económica para la sociedad (como es el caso de las acciones que otorgan un dividendo anual mínimo o preferente, emitidas en un momento determinado para atraer fondos a la sociedad). Normalmente, esta eliminación de clases especiales de acciones mediante su adquisición y posterior anulación (sustitutiva de su amortización directa) suele responder a un programa preconcebido de amortización progresiva de las acciones, en

especial en las grandes sociedades anónimas. De ahí que no pueda resultar extraño que dichas acciones tengan previsto ya desde el mismo momento de su emisión su rescate por la sociedad emisora en un momento determinado o determinable posteriormente. Son, pues, en la mayoría de los casos, acciones *rescatables*, es decir, acciones cuya adquisición puede imponer la sociedad en el momento que estime oportuno, sin que deban plantearse discusiones por parte de los accionistas afectados acerca de una posible violación del principio de paridad (el derecho a no ser excluido de la sociedad estaría garantizado al constar en la escritura de emisión las condiciones de las nuevas participaciones; se considera, por consiguiente, que el suscriptor admite tácitamente la posterior adquisición por la sociedad de las acciones). Si la acción no tiene el carácter de rescatable sí será imprescindible el acuerdo de los accionistas afectados para la eliminación de la citada clase especial de acciones"<sup>11</sup>.

#### **B. Las acciones redimibles como pasivos integrantes del patrimonio neto social**

La acción redimible es una acción en el pleno sentido de este término. Es decir, es una parte alícuota del capital que confiere a su titular un conjunto de derechos económicos y políticos. Adicionalmente, tiene la característica particular de ser redimible, necesariamente, en plazo y condiciones previamente establecidos.

Tal característica, sin embargo, no afecta, altera o enerva su naturaleza jurídica de ser un título (acción) representativo del capital social con, por lo menos, los derechos esenciales de cualquier accionista. Sirve, más bien, para configurar una especie dentro del género de las acciones representativas del capital social de una sociedad anónima, que incluyen especies de acciones como las acciones sin voto, las acciones preferentes en sus múltiples manifestaciones, las acciones de voto plural (proscritas en el Perú, salvo para el caso del sistema de voto acumulativo para la designación del directorio), las acciones comunes que pueden convertirse en preferenciales o viceversa. A ellas se agrega la acción redimible, cuya característica esencial es la de tener una vigencia temporal y las demás especificaciones que se refieren en estas líneas.

En referencia a la legislación inglesa, García-Cruces se remite a las Secciones 159 a 161 de la *Companies Act* de 1985 y señala que "(...) tales normas se encargan ya de detallar una caracterización mínima de las acciones rescatables (*redeemable*

<sup>11</sup> VAZQUEZ CUETO, Jose Carlos. "Régimen jurídico de la autocartera". Madrid: Marcial Pons, Ediciones Jurídicas S.A. 1995. pp. 157-158.

*shares*) en el sentido que aquéllas reúnen una doble cualidad, pues su emisión ha de actuarse en virtud de una anterior previsión en estatutos a la par que como característica esencial se destaca cómo las mismas serán rescatadas por la propia sociedad y en el tiempo y bajo las condiciones establecidas en la emisión de acuerdo con aquéllas previsiones estatutarias. Por lo tanto, el rescate de las acciones en cuanto adquisición necesaria y sobrevenida de tales valores aparece como característica esencial de las mismas. Por lo demás, estas acciones –a salvo de la frecuente presencia de un privilegio, en especial sobre dividendos– no presentan otras características particulares, configurando para su titular un estatuto que limitado en el tiempo en virtud de la previsión del rescate, no plantea mayores particularidades y resulta ser el común a todas las demás acciones.”<sup>12</sup>.

En el mismo sentido se pronuncia Velasco San Pedro para quien “cabría considerar aquellas acciones que fueron emitidas o entregadas por la sociedad, con una cláusula de remisión o reventa a la misma. En estos casos se trata casi siempre de acciones privilegiadas, que la sociedad emite en momentos en que precisa de liquidez, con la intención de volver a adquirirlas para amortizarlas o convertirlas en acciones ordinarias, cuando desaparezcan aquellas circunstancias o simplemente se estime conveniente. A este esquema responderán, por ejemplo, las *redeemable shares* y *redeemable stocks* (acciones redimibles o rescatables) de la práctica angloamericana. También se encuentra algo parecido en las acciones que la doctrina francesa denomina con cláusula de *rachat*. Aquí se trata de acciones entregadas por la sociedad a personas que mantienen una especial vinculación con la misma (generalmente administradores, personal directivo o trabajadores), reservándose la sociedad el derecho de readquirirlas cuando se produzca el cese de la vinculación que motivó dicha entrega. En ambos supuestos, ciertamente, se impone una transmisión de las acciones en cuestión a la sociedad. Sin embargo, tampoco puede hablarse propiamente de una lesión al derecho a participar en la sociedad, puesto que voluntariamente se renunció al mismo cuando se asumieron las acciones”<sup>13</sup>.

No parece, entonces, haber duda alguna, en las

diversas legislaciones ni en la doctrina societaria, sobre la naturaleza jurídica de la acción, como alícuota representativa del capital social.

### C. Las acciones redimibles como pasivos financieros frente a terceros

Hay quienes han resaltado que las acciones redimibles tienen una naturaleza particular que no comparten con las acciones comunes: así, mientras que, de una parte, se sostiene que algunas acciones redimibles generan en el emisor un instrumento de patrimonio, otras, en cambio, afirman que conforman un pasivo financiero, según que la titularidad del derecho a exigir la redención corresponda a la propia sociedad o al tenedor de esas acciones.

Puede sostenerse que la aludida diferencia es más aparente que real. Y lo es en tanto que la contabilidad se rige por los principios de contabilidad generalmente aceptados para cumplir con la preparación y presentación de los estados financieros de manera que proporcionen a los diversos interesados la información transparente, clara, precisa, veraz y oportuna de la situación económica y financiera de la empresa. Para ello, entienden que la realidad económica de la operación de que se trate, debe prevalecer sobre la forma jurídica de las diversas operaciones e instrumentos de carácter económico que realiza la sociedad<sup>14</sup>.

Así ha sido considerado por el Marco Conceptual para la Preparación y Presentación de Estados Financieros<sup>15</sup> cuando señala que “(...) si la información sirve para representar fielmente las transacciones y demás sucesos que se pretenden reflejar, es necesario que éstos se contabilicen y presenten de acuerdo con su esencia y realidad económica, y no meramente según su forma legal. La esencia de las transacciones y demás sucesos no siempre es consistente con lo que aparenta su forma legal o trama externa.”

Como se aprecia, tal consideración no cuestiona la naturaleza jurídica de las acciones redimibles en tanto que, innegablemente, los derechos que ellas otorgan y las obligaciones que imponen (salvo el voto en el caso de las acciones sin voto) son, por

<sup>12</sup> GARCÍA-CRUCES. Op. cit. p. 917.

<sup>13</sup> VELASCO SAN PEDRO, Luis Antonio. “La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones”. Valladolid. 1985. pp. 52-53

<sup>14</sup> RÍOS, María Luz. “La esencia económica sobre la forma en el registro de los instrumentos financieros”. En: Contabilidad y Negocios, Revista del Departamento Económico de Ciencias Administrativas. Lima: Fondo Editorial de la Pontificia Universidad Católica del Perú. Año I. Número 2. 2006.

<sup>15</sup> Aprobado por el Consejo del IASC (Comité de Normas Internacionales de Contabilidad) en abril de 1989, publicado en julio del mismo año y adoptado por el IASB (Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad) en abril de 2001. En: [www.iasb.org.uk](http://www.iasb.org.uk)

lo menos, iguales a los de las acciones comunes, con el solo agregado de la característica (derecho/obligación, según sea el titular del derecho) de ser redimibles y, si fuera el caso, de otros derechos. La *representación fiel* a la que se alude en el citado Marco Conceptual no enerva, modifica ni interfiere con la naturaleza jurídica. La complementa, en todo caso, en tanto que, de una parte, reconoce su condición jurídica de ser una acción representativa del capital y, de la otra, *presenta* en el respectivo estado financiero una operación económica en su correspondiente realidad para beneficio de la mejor información de los interesados.

La Norma Internacional de Contabilidad (NIC) 32 *Instrumentos financieros: Presentación* define al instrumento financiero como “cualquier contrato que dé lugar, simultáneamente, a un activo financiero en una entidad y a un pasivo financiero o a un instrumento de patrimonio en otra entidad”, en donde un instrumento de patrimonio “es cualquier contrato que ponga de manifiesto una participación *residual* en los activos de una entidad, luego de deducir todos sus pasivos” [El énfasis es nuestro]. Hasta aquí, en el concepto de instrumento financiero, encaja no solo la acción redimible, sino también la acción común. Al momento de ser emitida, la acción deberá figurar en los estados financieros del titular como un activo financiero; a su vez, en la sociedad emisora ¿deberá figurar como un pasivo financiero o como un instrumento de patrimonio? Ello dependerá, para los efectos de su presentación y divulgación de los estados financieros de la emisora, de si se trata de una acción redimible cuyo titular tenga la facultad de exigir la redención de tal acción. Pero no conlleva, en absoluto, una alteración de su naturaleza jurídica ni, menos, de los derechos u obligaciones que, como tales, corresponden a su titular. Lo anterior podría significar, precisamente, una razón para no emitir acciones redimibles a voluntad de su titular, pues implica el riesgo de que la sociedad se vea enfrentada a una situación impredecible que puede afectar su situación económica y financiera.

Por regla general, siempre en el contexto contable, si la acción es redimible a voluntad del accionista, será un pasivo financiero en el emisor y será reflejado en una cuenta del pasivo. Si, por el contrario, la acción es redimible a voluntad del emisor, será un instrumento de patrimonio y será reflejado en una cuenta patrimonial. En otras palabras, la inminente redención devengará una deuda de la sociedad frente a su accionista y, en consecuencia, se estará ante un pasivo financiero ya generado. Si la redención no es inminente porque tal evento está sujeto a la voluntad del emisor, se generará en la sociedad un instrumento de patrimonio que dejará de serlo cuando venza el plazo para la redención o se cumplan las

condiciones previamente pactadas para ello. Para sustentar lo antes dicho, la NIC 32, en su párrafo GA25, establece que “Las acciones preferentes pueden emitirse con derechos muy variados. Al determinar si una acción preferente es un pasivo financiero o un instrumento de patrimonio, el emisor evaluará los derechos particulares concedidos a la acción para determinar si posee la característica fundamental de un pasivo financiero. Por ejemplo, *una acción preferente que contemple su rescate en una fecha específica o a voluntad del tenedor contiene un pasivo financiero*, porque el emisor para satisfacer la obligación de rescatar una acción preferente, cuando sea requerido en los términos contractuales para hacerlo, ya sea por causa de falta de fondos, por restricciones legales o por tener insuficientes reservas o ganancias, no niega la existencia de la obligación. *En el caso de existir una opción a favor del emisor para rescatar las acciones en efectivo, no se cumplirá la definición de pasivo financiero, porque el emisor no tiene una obligación actual de transferir activos financieros a los accionistas*. En este caso, el rescate de las acciones queda únicamente a discreción del emisor. Puede aparecer una obligación, no obstante, en el momento en que el emisor de las acciones ejercite su opción, lo que usualmente se hace notificando de manera formal al accionista la intención de rescatar los títulos”. [El énfasis es nuestro]

La circunstancia de que la acción redimible contenga en sí misma la característica de terminar su eficacia jurídica al producirse determinado plazo o cumplirse determinadas condiciones, habría permitido llegar a la conclusión de que ella sería, en realidad, un título de crédito frente a la sociedad y, como consecuencia, su titular es un acreedor. No obstante, es claro que no puede confundirse la condición del titular de una acción redimible con la de un acreedor común de la sociedad. “Considerar que la acción, por ser rescatable, pierde su calidad de acción, es ignorar y soslayar del análisis institutos jurídicos fundamentales de nuestro orden societario (...) En primer lugar, para que la acción tenga derecho a la renta, es obvio que debe tener por presupuesto que la sociedad obtenga utilidades; en caso contrario no habría dividendo sino distribución (y reducción) del capital (...) En segundo término, hasta el momento de producido el rescate, la acción preferida corre con todos los riesgos de la consecución del objeto social en igual manera que todas las otras clases de acciones. Sostener lo opuesto es caer en el concepto de acreedor y como ya lo vimos, ello es inadmisibles. Conforme a lo expuesto, no sólo el artículo 13 Inciso 1 de la L. S. tiene por no escrito todo pacto que excluya a un socio del soporte de las pérdidas, sino también el hecho que si la sociedad es concursada o declarada en quiebra, el accionista preferido –porque es

accionista y no acreedor-, perderá la proporción de capital que le corresponda y no podrá ejercer el derecho de retirarse de la sociedad”<sup>16</sup>.

En el mismo sentido, Chamorro señala “Las acciones rescatables se configuran como acciones en sentido técnico-jurídico que vienen caracterizadas por el hecho de poder ser redimibles de acuerdo a un esquema legal previsto y conforme al cual las acciones han sido configuradas desde el momento de su emisión o conversión”<sup>17</sup>. Y por su parte, María Luz Ríos concluye: “Así, la sustancia económica de este instrumento, para la empresa que los emite, se comporta de la misma forma que una emisión de bonos”<sup>18</sup>, luego de afirmar que, entre otros, las acciones redimibles “(...) son parte de la innovación financiera del proceso globalizado, existen instrumentos financieros que tienen forma legal diferente a la sustancia económica”.

**D. Las acciones redimibles son acciones preferentes y se agrupan en una clase especial de acciones**

- a) La doctrina, las legislaciones, incluida la nuestra, así como la práctica han utilizado la cláusula de redención de acciones como una preferencia para el accionista, debido a que tienen una expectativa limitada sobre las utilidades por razón del tiempo de su vigencia y, usualmente por la misma razón, un mejor derecho o una preferencia en la distribución de las mismas. Las acciones redimibles son, así, una modalidad de las acciones preferentes y, al igual que éstas, deben agruparse en una clase especial de acciones.
- b) Si bien no es materia del presente artículo desarrollar el tema de las acciones preferentes, es pertinente señalar algunas ideas sobre lo que la doctrina ha entendido por *preferencia*, para demostrar que las acciones redimibles son un subtipo de las primeras. En cuestión terminológica, resulta útil e interesante destacar que la

profesora española Ana Belén Campuzano Laguillo considera inadecuado el uso de los términos *preferencia*, *privilegio* o *prioridad*, cuyo núcleo básico indica “(...) la atribución a su titular de una ventaja económico y/o política (...) que lo coloca en un lugar ventajoso respecto a los demás socios (...) Ahora bien, a medida que en el siglo XIX y, fundamentalmente, en el siglo XX, se generaliza la idea de que la diversidad de derechos no tiene que consistir necesariamente en un *plus*, sino que puede también conformar un *minus* de derechos, se pone de manifiesto la inadecuación de estos términos para designar de forma general este fenómeno (...) Las expresiones *preferencia*, *privilegio* o *prioridad* se muestran incapaces de aglutinar todos los supuestos posibles de diversidad de derechos. Los términos *preferente* y *privilegiada*, que poseen un significado unívoco, sólo sirven para designar aquellas situaciones en las que se concede una ventaja patrimonial cuantitativa a su titular frente al resto de los accionistas. La noción de acción *prioritaria* sólo es útil para indicar una ventaja de naturaleza temporal. Ninguna de estas expresiones sirve, por tanto, para designar aquellas acciones cuya diversidad de derechos sitúa a su titular en desventaja con respecto al resto de los accionistas”<sup>19</sup>.

Nuestra Ley General de Sociedades ha superado, sin desmerecer en absoluto las precisiones que aporta la profesora Campuzano, la discusión sobre la apropiada utilización de las expresiones preferentes, prioritarias o privilegiadas, respecto de las acciones, nominándolas a todas ellas *acciones preferentes*. Partiendo del hecho de que todas las acciones, cualquiera sea su clase, deben, obligatoriamente, tener el mismo valor nominal<sup>20</sup>, una *clase* se distingue de otra en razón de los derechos y obligaciones que ella asigna o atribuye a sus titulares<sup>21</sup>.

<sup>16</sup> ALEGRÍA, Héctor. “¿El titular de acciones preferidas sin derecho a voto y rescatables, es accionista?” En: Revista Jurídica Argentina La Ley. Volumen 1981-D. Buenos Aires: La Ley, 2007. p. 817.

<sup>17</sup> CHAMORRO. Op. cit.

<sup>18</sup> RÍOS. Op. cit.

<sup>19</sup> CAMPUZANO LAGUILLO, Ana Belén. “Las clases de acciones en la sociedad anónima”. Madrid: Civitas Ediciones S.L. 1ª edición. 2000. pp. 147-149.

<sup>20</sup> Artículo 82º de la Ley General de Sociedades.

<sup>21</sup> Sobre este particular, el artículo 86º de la Ley General de Sociedades dispone lo siguiente:  
“Artículo 86º.- Obligaciones adicionales al pago de la acción.

En el pacto social o en el acuerdo de aumento de capital puede establecerse que los suscriptores de una parte o de todas las acciones asuman determinadas obligaciones a favor de otros accionistas, de la sociedad o de terceros, adicionales a la de pagar su valor, sea nominal o de colocación. Estas obligaciones adicionales podrán ser dinerarias o no y deberán recaer sobre todas las acciones de la sociedad o sobre todas las acciones de un determinada clase.  
Las obligaciones adicionales deben constar en los certificados, anotaciones en cuenta o cualquier otra forma de representación de tales acciones.”

c) Retomando el tema de las clases de acciones, explican Uría, Menéndez y García de Enterría que “la posible desigualdad de derechos entre las acciones de las distintas clases permite hablar de acciones ordinarias o comunes y de acciones privilegiadas o preferentes. Las primeras son aquellas que atribuyen a sus titulares el régimen normal de derechos y obligaciones integrantes de la condición de socio. Las segundas conceden particulares ventajas o privilegios en relación a los derechos de las acciones ordinarias”<sup>22</sup>. Aguilera, por su parte, sostiene que “no resulta fácil en todos los casos decidir cuándo estamos ante acciones privilegiadas o no en términos absolutos. Si se crea una clase de acciones que atribuye a sus titulares un derecho preferente sobre los beneficios del 5 por 100, repartiéndose el remanente entre las acciones ordinarias, parece claro que estamos ante acciones privilegiadas en tanto que otorgan un derecho que no tienen el resto de los accionistas. Pero resulta evidente que, cuanto más beneficios reparta la sociedad, menos será el privilegio, pudiendo llegar a ser una desventaja respecto de las acciones ordinarias”<sup>23</sup>.

Las modalidades de preferencia que puede otorgar este tipo de acciones son múltiples, pudiendo ser clasificadas como preferencias en derechos económicos y preferencias en derechos políticos. Con relación a las primeras, Gago, González y De Lía afirman que las acciones preferidas “son las que otorgan derechos patrimoniales superiores a los que confieren las ordinarias, pudiendo la preferencia consistir en una prelación en el ejercicio de cualquiera de los derechos patrimoniales o en todos; así se les suele asignar un dividendo fijo de carácter acumulativo, a veces con participación

adicional juntamente con las ordinarias, en el sobrante de utilidades o la percepción prioritaria de un porcentaje de las utilidades; prioridad en el reembolso del capital y de la parte proporcional del patrimonio al momento de la liquidación”<sup>24</sup>. En cuanto a la preferencia a nivel de derechos políticos, puede tomarse como ejemplo a la acción de voto plural<sup>25</sup> en sociedades de economía mixta o la denominada *acción de asiento*, que otorga el derecho a elegir directores y está reconocida también en el artículo 153° de la Ley General de Sociedades.

No obstante lo señalado, debe tenerse en cuenta que existen limitaciones a nivel legislativo en cuanto a la naturaleza de privilegios<sup>26</sup>. En el Perú queda proscrito el voto plural en tanto que expresamente se señala que la acción da derecho a *un voto* (artículo 82° de la Ley General de Sociedades) con excepción de la elección de Directorio por voto acumulativo (artículo 164° de la Ley General de Sociedades) y *las demás contempladas* en la Ley General de Sociedades, expresión únicamente referida a las acciones sin derecho a voto; se prohíbe crear acciones con derecho a recibir un rendimiento sin que existan utilidades distribuibles (artículo 83° de la Ley General de Sociedades) y también queda excluida la posibilidad de limitar los derechos esenciales de las acciones con y sin derecho a voto (artículos 95° y 96° Ley General de Sociedades).

d) El concepto de clase es uno de carácter legal que, sustentado en el concepto de acción como otorgante de una serie de derechos, contiene los derechos y obligaciones incorporados o impuestos, respectivamente, a las acciones de dicha clase, que la distinguen de las acciones comunes u ordinarias y, en su caso, de

<sup>22</sup> URÍA, Rodrigo, MENÉNDEZ, Aurelio y Javier GARCÍA DE ENTERRÍA. “La sociedad anónima: La acción en general”. En: Curso de Derecho Mercantil I. Madrid: Civitas. 1999. p. 824.

<sup>23</sup> AGUILERA RAMOS, Agustín. “Clases y series de acciones. Las acciones privilegiadas”. En: Derecho de sociedades anónimas. II. Capital y acciones. Volumen I. Madrid: Civitas y Facultades de Derecho de Albacete y Toledo. 1994. p. 163.

<sup>24</sup> GAGO, Carlos Bernardo, GONZÁLEZ, Luis Mario y José Alberto DE LIA. “Sociedades por acciones. Estudio teórico-práctico”. Tomo I. Bogotá: Rubinzal y Culzoni. 1980. p. 110.

<sup>25</sup> *Ibid.* p. 112.

<sup>26</sup> La nueva Ley de Sociedades de Capital de España (siguiendo el derogado Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas), por ejemplo, también prohibió el voto plural. En consecuencia, muchos textos españoles refieren la ilicitud de los privilegios referidos a derechos políticos. Impone también las siguientes prohibiciones:

“Artículo 96. Prohibiciones en materia de privilegio.

1. No es válida la creación de participaciones sociales ni la emisión de acciones con derecho a percibir un interés, cualquiera que sea la forma de su determinación.
2. No podrán emitirse acciones que de forma directa o indirecta alteren la proporcionalidad entre el valor nominal y el derecho de voto o el derecho de preferencia.
3. No podrán crearse participaciones sociales que de forma directa o indirecta alteren la proporcionalidad entre el valor nominal y el derecho de preferencia.”

las demás clases de acciones. Aguilera refiere que “la ley cuenta, como punto de referencia con un modelo común de acciones, las ordinarias, que atribuyen a sus titulares el régimen normal de derechos y obligaciones que integran la posición de socio y que se derivan de la ley y, en su caso, de los Estatutos, para denominar clase especial al conjunto de acciones que incorporan derechos diferentes a los de las acciones ordinarias y cualquier otra diferencia entre las acciones”<sup>27</sup>.

El artículo 88° de la Ley General de Sociedades establece que todas las acciones de una clase gozan de los mismos derechos y tendrán a su cargo las mismas obligaciones<sup>28</sup>. En tanto que las acciones redimibles tienen características que las diferencian de las demás acciones, es evidente que su creación debe constar en el pacto social<sup>29</sup> o en acuerdo de la junta general tal como expresamente lo señalan el segundo párrafo del artículo 88° y el artículo 199° de la Ley General de Sociedades, lo que conlleva la necesaria modificación estatutaria que, a su vez, obliga a cumplir las formalidades que, a este respecto, contiene la Ley General de Sociedades en los artículos 5°, 198° y 199°.

- e) Diferenciando el acto de creación de acciones redimibles del instrumento(s) en el que consta dicha preferencia, resulta que estos son:
- El estatuto social. Conforme al inciso 6° del artículo 55° de la Ley General de Sociedades, el estatuto debe contener obligatoriamente “las clases de acciones en que está dividido el capital, el número de acciones de cada clase, las características, derechos especiales o preferencias que

se establezcan a su favor y el régimen de prestaciones accesorias o de obligaciones adicionales”. En caso de eliminación de dicha clase, se requerirá modificar el estatuto, cumpliendo los requisitos establecidos por la ley para ello.

- La Matrícula de Acciones, conforme al artículo 92° de la Ley General de Sociedades. Igualmente, en el supuesto de redención de las acciones rescatables se anotará la cancelación correspondiente en dicho libro.
- El certificado de acciones. El numeral 6° del artículo 100° de la Ley General de Sociedades prescribe que las acciones, cualquiera sea su clase, se representan por certificados, por anotaciones de cuenta o en cualquier medio que permite la ley. En particular, cuando se emita certificado, este debe contener “las acciones que representa el certificado, la clase a la que pertenece y los derechos y obligaciones inherentes a la acción”.
- Respecto de las acciones listadas en Bolsa, los artículos 216° de la Ley del Mercado de Valores<sup>30</sup> y 60° del Reglamento de Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores<sup>31</sup> establecen la posibilidad de que la institución de compensación y liquidación de valores entregue a los titulares certificados de acreditación de conformidad con los asientos del registro contable de la institución de compensación y liquidación de valores. Estos certificados se emiten a solicitud del titular y su plazo de vigencia no es mayor a tres días desde la fecha de expedición, salvo cuando se solicitan para iniciar un proceso ejecutivo.

<sup>27</sup> AGUILERA RAMOS, Agustín. Op. cit. p. 159.

<sup>28</sup> “Artículo 88.- Clases de acciones.

Pueden existir diversas clases de acciones. La diferencia puede consistir en los derechos que corresponden a sus titulares, en las obligaciones a su cargo o en ambas cosas a la vez. Todas las acciones de una clase gozarán de los mismos derechos y tendrán a su cargo las mismas obligaciones.

La creación de clases de acciones puede darse en el pacto social o por acuerdo de la junta general (...).”

<sup>29</sup> La referencia al *pacto social* no excluye, obviamente, al estatuto social. La Ley General de Sociedades incluye a éste como parte integrante de aquél. Ello no obstante lo usual es que la creación de una clase especial, como la de las redimibles, conste en el estatuto social inicial o, previo acuerdo de la Junta General de Accionistas, se incorpore a dicho instrumento, después de la constitución.

<sup>30</sup> “Artículo 216.- Certificado.

La titularidad para la transmisión y el ejercicio de los derechos derivados de los valores representados por anotaciones en cuenta o de los derechos limitados o gravámenes constituidos sobre ellos pueden ser acreditados con certificado otorgado por la institución de compensación y liquidación de valores.

El certificado a que se refiere el párrafo anterior no confiere más derechos que los que en él se indica (...).”

<sup>31</sup> “Artículo 60.- Certificados de acreditación.

Los certificados a que se refiere el artículo 216 de la Ley son expedidos (...) indicando (...) las características de los respectivos valores y la situación de los mismos, así como la finalidad para la que fueron solicitados, su fecha de expedición y período de vigencia (...)” [El énfasis es nuestro].

**E. Las acciones redimibles en la legislación nacional.**

Como se ha referido anteriormente, la Ley General de Sociedades no contiene ninguna referencia específica a las acciones redimibles de lo que no puede deducirse que ellas estén proscritas en nuestro medio. La amplitud de la redacción del artículo 88° de la Ley General de Sociedades, admite la existencia de estas acciones.

En nuestro derecho positivo, los casos previstos corresponden a las acciones de inversión así como a las que emitan las empresas del sistema financiero y de seguros.

- a) Respecto de las primeras, desde su origen, las acciones laborales (luego acciones de trabajo y, actualmente, de inversión) podían ser materia de redención para su ulterior amortización por la sociedad, cuando cesaba la relación laboral entre la empresa y el trabajador, a solicitud de éste. Posteriormente, la redención podía ser acordada entre la empresa y sus titulares, trabajadores o no. En el año 2006, la citada Ley 28739 permitió a las sociedades emisoras formular una oferta de redención a los titulares de esas acciones, con la finalidad de que ellas fueran *amortizadas*. Es decir, durante sus más de 40 años de vigencia, las acciones de inversión han tenido implícita la característica de ser redimibles, así como durante buena parte de ese período el derecho a percibir un dividendo preferencial.

La ley 28739 define la redención de las acciones de inversión como aquel acto en virtud del cual sus titulares "(...) disponen de dichos valores a cambio del pago de su precio en dinero, con la finalidad de que la empresa las amortice para todos los efectos legales con arreglo a esta Ley". Tal definición es uno de los escasos instrumentos legislativos que define la redención de acciones, aunque como expresamente establece la Quinta Disposición Final de la Ley general de Sociedades ninguna de las

disposiciones de la Ley 28739 puede ser aplicada a las acciones ni a sus accionistas, limitando su ámbito a las acciones de inversión y a sus titulares, respectivamente. Sin contar la amortización, que es un acto jurídico conceptualmente independiente y posterior a la redención, y pese a que las acciones de inversión no son instrumentos representativos del capital de la sociedad, aunque sí de su patrimonio, la definición de la Ley 28739 es compatible con el concepto general de acciones redimibles.

- b) A su vez, la Ley 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros, permite a las sociedades regidas por ella la emisión de acciones redimibles<sup>32 33</sup>, en términos suficientemente amplios como para que las condiciones de la emisión establezcan:
- La posibilidad de que el derecho de redención corresponda al titular de las acciones o a la sociedad emisora;
  - Que las acciones redimibles tengan o no derecho a voto;
  - Que las acciones redimibles que se emitan sin derecho a voto, adquieran ese derecho cuando las pérdidas reduzcan el valor del patrimonio contable en un tercio o más, salvo que se aumente el capital con suscripción de nuevas acciones comunes.
  - Obsérvese que la norma sólo se refiere al supuesto en que, vía el aumento de capital, se emitan nuevas acciones *comunes*. De ello podrá deducirse que las acciones redimibles sin voto emitidas por la sociedad afectada por las pérdidas señaladas, *adquirirán* el derecho a voto a pesar de que la sociedad aumente su capital por nuevos aportes (en cuantía suficiente para compensar las pérdidas) pero que no quedan representados por nuevas acciones comunes, sino por acciones preferentes. No es clara la intención del legislador de la ley 26702,

<sup>32</sup> "Artículo 60.- Acciones preferentes. Las empresas de los sistemas financieros o de seguros pueden emitir acciones preferentes, con o sin derecho a voto. 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.

En caso de pérdidas, éstas serán absorbidas en primer lugar por las acciones comunes y sólo cuando se haya agotado el valor de estas últimas, serán absorbidas por las acciones preferentes. En caso que las pérdidas reduzcan el valor del patrimonio contable en un tercio o más, las acciones sin derecho a voto adquirirán ese derecho, salvo que se aumente el capital con suscripción de nuevas acciones comunes. Asimismo, las empresas podrán emitir y colocar acciones bajo la par (...)"

<sup>33</sup> Véase además el artículo 6° de la Resolución SBS 4595-2009 de 27 de mayo de 2009 que considera a estas acciones "como deuda subordinada redimible computable en el patrimonio efectivo de nivel (...) 2 o 3 según corresponda a sus características, lo que contribuye a la conclusión de que ellas son instrumentos de patrimonio y, puntualmente, a su carácter de representativas del capital social.

puesto que lo que es verdaderamente importante es que la sociedad obtenga nuevos recursos económicos para la cobertura de las pérdidas, no teniendo relevancia el hecho de que las acciones que se emitan para los aportantes sean comunes o preferentes.

- Un derecho al dividendo con carácter acumulativo o no;
- Un plazo fijo para la redención o un plazo determinable;
- Que las acciones redimibles absorberán las pérdidas, solamente después que se han aplicado a tal cobertura la totalidad de las acciones comunes. Nuevamente la referencia a las acciones *comunes* genera confusión. Hay aquí un tema de prelación: es evidente que el legislador ha querido que las pérdidas sean cubiertas por las acciones comunes antes que por las acciones redimibles; pero, nada dice la norma para establecer la prelación que pudiera o debiera existir cuando, además de las acciones redimibles, la sociedad ha emitido otra(s) clase(s) de acciones preferentes en cualquiera de sus modalidades, incluso de más de una clase de acciones también redimibles.
- “(...) y otras” características, término sumamente amplio que permitiría emitir acciones redimibles bajo cualquiera de las modalidades que se conocen. No obstante, debería quedar sobreentendido que, tanto esta característica amplísima como las demás que se indican en los literales anteriores, no pueden violentar cuestiones esenciales de la sociedad anónima. En este sentido, debería entenderse que las acciones redimibles no podrán incluir como contraprestación un rendimiento obligatorio que se establezca prescindiendo de la existencia de utilidades en la sociedad o superando su monto.

Se aprecia, entonces, que la norma reitera la característica de instrumentos de patrimonio, y no de pasivo financiero, de las acciones redimibles, en tanto que puntualmente se les considera deuda subordinada, característica propia de las acciones en general.

### III LA REDENCIÓN (RESCATE) DE ACCIONES. SU AMORTIZACIÓN

- a) El Diccionario de la Real Academia Española define *redimir* como “comprar de nuevo algo que se había vendido, poseído o tenido por alguna razón o título”

o también, respecto de quien cancela su derecho o de quien consigue la liberación, “dejar libre algo hipotecado, empeñado o sujeto a otro gravamen” o “librar de una obligación o extinguirla”. Por su parte, el mismo diccionario define *rescatar* como “recobrar por precio o por fuerza lo que el enemigo ha cogido, y, por extensión, cualquier cosa que pasó a mano ajena”.

De manera literal, el término *acciones redimibles* hace referencia a la posibilidad de estos instrumentos de ser redimidos. Por tanto, cualquier primera aproximación al concepto que se propone elaborar debe partir por definir qué se entiende por *redención* y, también –como su frecuente sinónimo– *rescate*, términos que, dicho sea de paso y salvo el caso puntual de la definición de redención de las acciones de inversión antes mencionadas, no han sido definidos suficientemente en nuestro ordenamiento positivo. No obstante, se trata de términos –sobre todo el de redención– que han sido abundantemente utilizados en la práctica societaria y financiera.

A partir de estas definiciones no jurídicas y para el tema materia de este trabajo, se puede intentar conceptualizar, en una primera aproximación, la redención o rescate como la readquisición por la sociedad de sus propias acciones. Considerando que los accionistas son también, subsidiariamente, acreedores de la sociedad, por cuanto la acción también representa una deuda que tiene la sociedad frente a ellos pero no pueden ser pagadas si antes no se han pagado las deudas a terceros, tal readquisición tiene por efecto extinguir tal deuda de la sociedad. Sin embargo, esta aproximación al concepto parecería situar a la redención o rescate dentro del tema de la autocartera de acciones. ¿Cuál es la diferencia entre la readquisición de acciones por la propia sociedad y la redención? Puede encontrarse dicha diferencia en la doctrina comparada.

La adquisición por la sociedad de sus propias acciones tiene el efecto de generar la denominada *autocartera*, en la cual la sociedad será titular de sus acciones, con las restricciones que impone la legislación correspondiente. Como se sabe, la autocartera puede ser *originaria* o *derivada*. Velasco San Pedro explica que, “mientras en el primer caso, la sociedad obraría como su propia suscriptor, asumiendo originariamente sus acciones en el momento de su misma fundación o, posteriormente, con ocasión de un

aumento de su capital social; en el segundo, la adquisición se produciría respecto a acciones ya suscritas y en circulación, mediante su cesión a la sociedad por parte de un anterior titular<sup>34</sup>.

La doctrina anglosajona ha definido suficientemente a las acciones redimibles afirmando que “la emisión de acciones preferentes redimibles contempla un retorno futuro del certificado a la sociedad y una distribución de los fondos de la compañía al accionista. El lenguaje judicial casi siempre ha fallado en diferenciar el proceso de redención de acciones de otros procesos similares que involucran la readquisición de acciones por la sociedad y una distribución de fondos a sus socios. En estricto, *el derecho a redimir nace de una estipulación en el pacto social, en los estatutos, o en los certificados de acciones* que existe desde el momento en que las acciones fueron creadas y que se obtiene con respecto a todas las acciones de una clase dada. *Una compra de acciones, del otro lado, aunque también resulta en un rescate de las acciones y una distribución de fondos al accionista*, es producto de un acuerdo específico entre la sociedad y el accionista individual.”<sup>35</sup> [El énfasis es nuestro.]

Explica Brunetti que “el rescate no es más que la adquisición que la sociedad hace de sus acciones mediante reembolso al socio de la cuota del capital. Cuando por ejemplo el capital de la sociedad resulte excesivo, la sociedad reembolsa a los accionistas de una parte del mismo, ya sea reduciendo el valor nominal de todas las acciones ya sea comprando una parte de aquellas al precio corriente. El mismo acto constitutivo puede establecer que una parte de las acciones sean rescatadas mediante sorteo y de esta forma reembolsadas. Naturalmente, los títulos de las acciones rescatadas han de ser destruidos o anulados”<sup>36</sup>. Este autor alude a una consecuencia que suele ocurrir tras la redención de acciones, que es su amortización; por esta razón, también se ha denominado a las acciones redimibles como acciones amortizables, aunque más

adelante se referirá su diferencia.

También definiendo el término rescate, Faus indica que “se entiende por acción rescatable aquella acción que es amortizable de acuerdo con las normas y condiciones establecidas en su emisión. Su característica es precisamente que su titular o la entidad emisora o ambos puedan exigir que se amortice, o puede ocurrir que ya esté prevista al emitir las amortización en un plazo determinado”<sup>37</sup>.

La redención de acciones es, en términos generales, la adquisición de la sociedad de sus propias acciones, aunque en dichos términos deberá diferenciarse entre las acciones redimibles y la autocartera de acciones, en tanto que mientras la adquisición en esta última es espontánea, la redención se da en mérito de la activación de una estipulación prevista previamente en el acto de creación de las acciones redimibles.

- b) “Surge una pregunta que concierne al estatus de las acciones que han sido redimidas. ¿Es una redención equivalente a una reducción de capital, de tal forma que la sociedad *paga dividendos* sobre la base de un reajuste en la estructura de capital? Algunos ordenamientos categóricamente establecen que las acciones redimidas deben tener la categoría de acciones autorizadas, pero no emitidas. Otros ordenamientos sostienen que la redención debe tener el efecto de una reducción del capital de la sociedad, o que las acciones deben ser amortizadas y la redención equivalente a una reducción si el pacto social establece que las acciones no sean remitidas”<sup>38</sup>.

Y, aludiendo al *método* que se sigue en una y otra operación, el mismo autor señala que la reducción “(...) difiere, sin embargo, de una redención en al menos un aspecto. No está previsto por adelantado por un acuerdo entre la sociedad y sus miembros al momento de la emisión de las acciones”<sup>39</sup>.

<sup>34</sup> VELASCO SAN PEDRO, Luis Antonio. “La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones”. Valladolid. 1985. p. 19.

<sup>35</sup> JOSIAH MACY, Jr. Op. cit. p. 889.

<sup>36</sup> BRUNETTI, Antonio. “Tratado del Derecho de las Sociedades”. Tomo II. Buenos Aires: Unión Tipográfica Editorial Hispano América. 1960. p. 180.

<sup>37</sup> FAUS, Manuel. “Las acciones rescatables en la sociedad anónima”. En: Breviario mercantil 2: Sociedad anónima. Buenos Aires: vLex. 2009.

<sup>38</sup> JOSIAH MACY, Jr. Op. cit. p. 892.

<sup>39</sup> *Ibid.* p. 889.

Siendo el efecto económico de la redención la devolución de los aportes por la sociedad a su accionista, se ha sostenido, sobre todo a nivel de doctrina comparada, que la redención de acciones tendría que ser tratada también como una reducción de capital. Esta alternativa no parece ser viable en nuestro ordenamiento.

Si bien es claro que el efecto económico de una y otra operación es el mismo así como es el mismo el que se produce, jurídicamente, al redimir acciones redimibles o cancelar acciones por devolución de aportes (la disminución de la cifra del capital y la consecuente modificación estatutaria) también es cierto que, en la medida que al redimir esas acciones, por haberse cumplido el plazo o las condiciones o estipulaciones pactadas al momento de su creación, la sociedad se limita a cumplir una obligación contractual preestablecida frente a los titulares de esas acciones. Esta singularidad no se condice con la reducción de capital seguida de amortización de acciones, en la que la devolución nace a voluntad de la junta general de accionistas o por imperio de la Ley General de Sociedades.

De otro lado, en la reducción del capital por razón de pérdidas o por devolución de aportes, las acciones, generalmente, son amortizadas, es decir, canceladas para todos los efectos legales, aunque también pueden ser no amortizadas y mantenidas en cartera, en los casos previstos en la Ley General de Sociedades. En cambio, si se considera que las acciones redimibles nacen con ese inequívoco destino, a su redención por la sociedad, ellas deben ser canceladas por la emisora.

Finalmente, cabe preguntarse si los acreedores tienen derecho a oponerse a la ejecución del acuerdo de reducción, cuando se trate de una redención que supone la devolución de aportes a los accionistas titulares de acciones redimibles. El artículo 219° de la Ley General de Sociedades no distingue entre este supuesto y el de una reducción común por devolución de aportes a los accionistas ordinarios, circunstancia que debería llevar a una respuesta positiva a la pregunta.

No obstante, el que la redención implique

el cumplimiento por la sociedad de, como se ha señalado, una obligación contractual preestablecida frente a los titulares de las acciones redimibles, podría sustentar una respuesta contraria. En el cumplimiento de su diligencia ordinaria como un ordenado comerciante, antes de otorgar un crédito a la sociedad, el acreedor debería haberse informado de la situación no solo financiera de su futura deudora, sino también de su situación jurídica que le permita evaluar los eventuales efectos de la existencia de acciones redimibles, de manera que conozca que su crédito está debidamente respaldado por el patrimonio de la sociedad emisora de esas acciones.

Se trata, entonces, de contar con información suficiente, completa y veraz. Esta sería, entre otras, la razón por la que en legislaciones como la nuestra y la española las acciones redimibles solo pueden ser emitidas por sociedades cuyas acciones están listadas en Bolsa, pues ellas están obligadas a proporcionar al mercado la información clara, completa, suficiente, oportuna y veraz sobre su situación económica y jurídica. Es una evidente medida de seguridad que, no obstante, podría ser analizada y eventualmente aplicada a sociedades no cotizadas en Bolsa.

- c) Se ha señalado previamente que la redención es un acto jurídico societario distinto y previo a la amortización, constituyendo la segunda la anulación o cancelación de las acciones y puede o no ocurrir tras una redención, siempre bajo los límites del artículo 104° de la Ley General de Sociedades. Pese a dicha diferencia, se ha empleado en ocasiones el término acciones amortizables como un sinónimo de acciones redimibles.

La Ley 16060 de sociedades comerciales uruguaya, no solo contempla sino que también detalla el término *rescate de acciones* y lo diferencia de la amortización estableciendo en su artículo 310° que las acciones se redimen "(...) para retirarlas definitivamente de la circulación (supuesto en que) deberá atribuirse nuevo valor nominal proporcional a las acciones remanentes."