



UNIVERSIDAD  
DE PIURA

FACULTAD DE DERECHO

**Capitalización forzosa de las utilidades correspondientes a los titulares de acciones preferentes de las CMAC como consecuencia de disposiciones gubernamentales como las contenidas en los Decretos de Urgencia N.° 053-2020, N.° 018-2021 y el derogado N.° 003-2024**

Tesis para optar el Grado de  
Máster en Derecho de la Empresa con mención en Derecho Corporativo

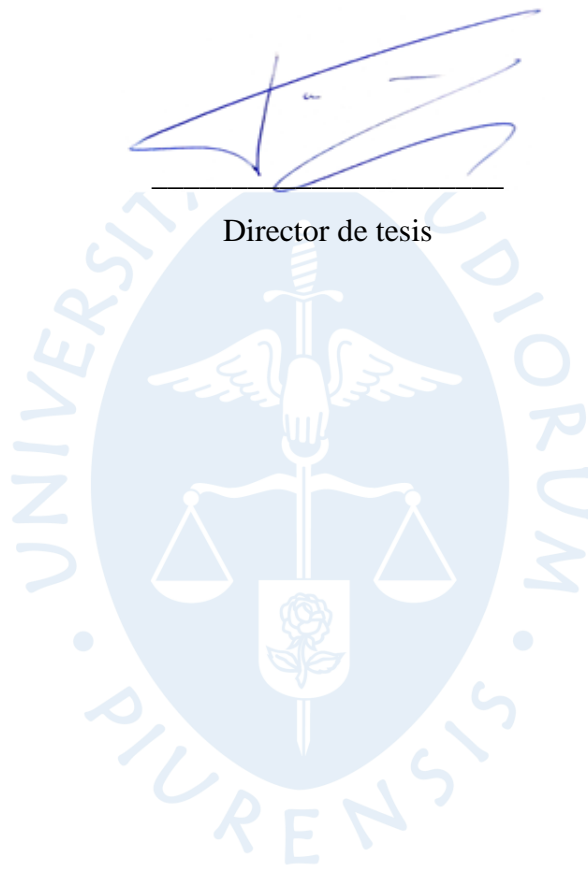
**Luis Miguel Zapata Morey**

Asesor(es):  
Dr. Víctor Gonzalo Herrada Bazán

Piura, diciembre de 2025

## **Aprobación**

La tesis titulada “Capitalización forzosa de las utilidades correspondientes a los titulares de acciones preferentes de las CMAC como consecuencia de disposiciones gubernamentales como las contenidas en los Decretos de Urgencia N.º 053-2020, N.º 018-2021 y el derogado N.º 003-2024”, presentada por el licenciado Luis Miguel Zapata Morey en cumplimiento para optar el Grado de Master en Derecho de la Empresa con mención en Derecho Corporativo, fue aprobada por el director Dr. Víctor Gonzalo Herrada Bazán.



## Declaración Jurada de Originalidad del Trabajo Final

Yo, Luis Miguel Zapata Morey, egresado del Programa de Posgrado de Maestría en Derecho de la Empresa de la Facultad de Derecho de la Universidad de Piura, identificado(a) con DNI: 43406703, declaro que:

Soy autor del trabajo final titulado:

**“Capitalización forzosa de las utilidades correspondientes a los titulares de acciones preferentes de las CMAC como consecuencia de disposiciones gubernamentales como las contenidas en los Decretos de Urgencia N.º 053-2020, N.º 018-2021 y el derogado N.º 003-2024”**

El mismo que presento bajo la modalidad de Tesis para optar el Grado de Máster en Derecho de la Empresa con mención en Derecho Corporativo.

El texto de mi trabajo final es original y no vulnera los derechos de terceros o, de ser el caso, derechos de los coautores, incluidos los derechos de propiedad intelectual, datos personales, entre otros. En tal sentido, el texto de mi trabajo final no ha sido plagiado total ni parcialmente, para lo cual, he respetado las normas internacionales de citas y referencias de las fuentes consultadas. Asimismo, el texto del trabajo final que presento no ha sido publicado ni presentado antes en cualquier medio electrónico o físico; y que la investigación, los resultados, datos, conclusiones y demás información presentada que atribuyo a mi autoría son veraces.

En caso de detectarse el incumplimiento de lo declarado asumo frente a terceros, la Universidad de Piura y/o la Administración Pública toda responsabilidad que pueda derivarse por el trabajo final presentado. Lo señalado incluye responsabilidad pecuniaria incluido el pago de multas u otros por los daños y perjuicios que se ocasionen.

La asesoría del trabajo estuvo a cargo de los siguientes docentes de la Universidad de Piura:

- Dr. Víctor Gonzalo Herrada Bazán, identificado con DNI: 46050312

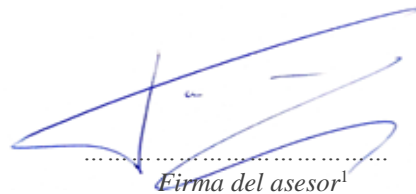
Declaro (declaramos) que:

Luego de haber empleado el software de coincidencia Turnitin, revisado las fuentes de información señaladas por el autor, y en razón de mi (nuestra) experiencia como investigador(es), declaro (declaramos) que las ideas expuestas en el trabajo final alcanzan las condiciones de calidad, integridad y originalidad acorde a los objetivos institucionales y estándares en materia de investigación. Finalmente, no asumo (asumimos) responsabilidad por la posible vulneración de derechos de autor en el trabajo final referido, pues tal responsabilidad es exclusiva del autor.

Fecha: 10/12/2025.



.....  
Firma del autor<sup>1</sup>



.....  
Firma del asesor<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Firma idéntica al DNI. No se admite digital, salvo certificado.

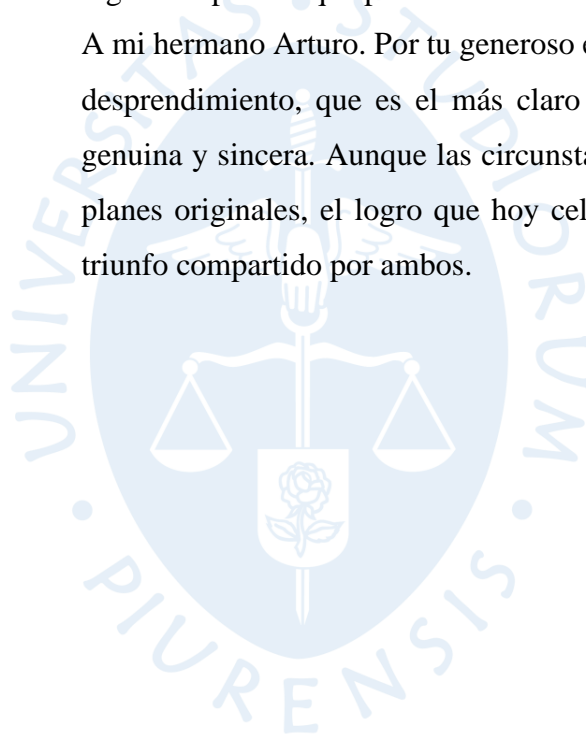
## **Dedicatoria**

A Dios, por su constante presencia en mi vida, por haberme acompañado en cada paso y haber guiado mi camino.

A mis padres, Zoraida y Miguel, porque su ejemplo y su incondicional apoyo fueron esenciales para formarme como la persona que soy y porque, gracias a ustedes, he podido alcanzar este logro.

A mi esposa Andrea y a mis hijas Dudi y Fer, porque ustedes son mi motivación diaria para seguir mejorando. Este éxito es un logro compartido que pertenece a nuestra familia.

A mi hermano Arturo. Por tu generoso espíritu y tu noble acto de desprendimiento, que es el más claro símbolo de una amistad genuina y sincera. Aunque las circunstancias desviaron nuestros planes originales, el logro que hoy celebro es, en mi sentir, un triunfo compartido por ambos.



## **Agradecimientos**

A nuestro asesor de tesis, Dr. Víctor Gonzalo Herrada Bazán, por su invaluable dirección y su compromiso incondicional con nuestra investigación. Agradecemos profundamente el habernos conducido y guiado metodológicamente para abordar este trabajo desde una perspectiva amplia e integradora del derecho: corporativo, constitucional y de la teoría general del derecho. Su notable paciencia y su elevado nivel de exigencia fueron la motivación clave que nos impulsó a alcanzar y explotar nuestro mayor potencial académico.

A Caja Ica, por la confianza depositada en este proyecto y por la autorización concedida para el uso de un caso propio de la institución, lo cual fue una herramienta esencial para la investigación. Esperamos que los resultados de este estudio constituyan un aporte significativo para el sistema CMAC.



## Resumen

La tesis aborda el conflicto jurídico generado por la capitalización forzosa del 100% de las utilidades de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC) en Perú, impuesta por el Poder Ejecutivo a través de los Decretos de Urgencia (DU) N.º 053-2020, N.º 018-2021 y N.º 003-2024, correspondientes a los ejercicios económicos 2019, 2020 y 2023. Estas medidas excepcionales fueron dictadas con el objetivo de fortalecer patrimonialmente el sistema microfinanciero y asegurar la solvencia de las CMAC ante escenarios de estrés financiero derivados de la pandemia por COVID-19, fenómenos climatológicos y conflictos sociales.

El problema central es determinar si este mandato de capitalización total contraviene o desplaza el derecho estatutario y contractual de los titulares de acciones preferentes (sin derecho a voto), como el Fondo de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (FOCMAC) en el caso específico de Caja Ica, a percibir su dividendo preferente.

La tesis resuelve esta antinomia jurídica determinando que los Decretos de Urgencia prevalecen sobre la Ley General de Sociedades (LGS). Esta primacía se fundamenta en el principio de especialidad, ya que los DU son normas especiales y temporales que regulan una situación concreta (capitalización obligatoria para CMAC) frente a la LGS, que es una norma general.

Desde una perspectiva constitucional, la obligatoriedad de capitalizar las utilidades, incluso afectando los derechos a dividendos preferentes, es una medida legalmente válida y se justifica por la necesidad de proteger un bien jurídico superior: el mandato constitucional de garantizar el ahorro del público y la estabilidad del sistema financiero (artículo 87 de la Constitución). Si bien la intangibilidad contractual está protegida, no es un derecho absoluto y puede ser limitada por normas imperativas justificadas en la defensa del interés público.

No obstante, la tesis critica que la capitalización forzosa del 100%, al anular la expectativa de renta fija, resulta una medida desproporcionada que desnaturaliza la inversión preferente y genera desconfianza en el mercado de capitales peruano.

Como propuesta de política legislativa, la tesis plantea que los futuros Decretos de Urgencia, además de establecer la capitalización obligatoria, deben incluir mecanismos de compensación para los accionistas preferentes, como la emisión de nuevas clases de acciones con derechos preferenciales acumulativos. De esta manera, se garantiza que el pago de los dividendos no percibidos se efectúe una vez superada la crisis, logrando un equilibrio entre la salvaguarda de la estabilidad del sistema financiero y el respeto por los derechos adquiridos.

## Tabla de contenido

<b>Introducción.....</b>	<b>8</b>
<b>Capítulo 1 Las cajas municipales de ahorro y crédito.....</b>	<b>11</b>
1.1 Las CMAC en el sistema financiero peruano .....	11
1.1.1 Creación de las CMAC .....	11
1.1.2 Funcionamiento de las CMAC.....	14
1.2 Desarrollo de la problemática planteada en los objetivos.....	15
1.2.1 Decretos de urgencia N.º 053-2020, N.º 018-2021 y N.º 003-2024 .....	15
1.2.2 Exposición de motivos de los decretos de urgencia.....	17
1.2.3 El patrimonio efectivo y el ratio de capital global en las empresas del sistema financiero .....	18
1.3 Caso objeto de estudio: caja municipal de ahorro y crédito de Ica S.A. ....	21
1.3.1 Estructura accionaria.....	21
1.3.2 Pronunciamientos de la SBS respecto de la capitalización obligatoria de la totalidad de utilidades de los ejercicios 2020 y 2021 .....	23
<b>Capítulo 2 Las acciones.....</b>	<b>25</b>
2.1 Disposiciones generales: Acepción conceptual de la acción .....	25
2.2 Clases de acciones .....	27
2.3 Las acciones sin derecho a voto.....	29
2.4 Legislación comparada .....	30
2.4.1 Derechos económicos preferenciales .....	33
<b>Capítulo 3 La antinomia jurídica y la intangibilidad contractual.....</b>	<b>41</b>
3.1 La antinomia jurídica en el caso de los decretos de urgencia con la LGC .....	41
3.1.1 Sobre las antinomias jurídicas.....	41
3.1.2 Resolución de la antinomia en el caso concreto .....	51
3.2 La intangibilidad del contenido contractual.....	53
3.2.1 Delimitación del problema y el Artículo 62º .....	53
3.2.2 Visión de los contratos en el Artículo 62º de la Constitución .....	54
3.2.3 La relevancia de analizar el Artículo 62 para el caso concreto.....	58
3.2.4 Sobre la medida adecuada de los decretos de urgencia para evitar efectos desproporcionados .....	62
<b>Conclusiones .....</b>	<b>64</b>
<b>Referencias.....</b>	<b>66</b>
<b>Normativas y Legislación.....</b>	<b>69</b>

## **Introducción**

### **1. Objetivos de la tesis (general y específicos)**

#### **a) Objetivo general**

El Decreto Supremo N.º 157-90-EF y su ley modificatoria, Ley N.º 30607, Ley que modifica y fortalece el funcionamiento de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito, regulan el funcionamiento de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (en adelante, CMAC). Con relación a la distribución de sus utilidades, estas normas disponen que estas tienen la obligación de capitalizar un mínimo del cincuenta por ciento (50%) de las utilidades de cada ejercicio, después de aplicar la prelación dispuesta en los numerales 1 y 2 del artículo 66 de la Ley N.º 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros (en adelante, Ley General). El cincuenta por ciento (50%) restante, podrá ser distribuido bajo la forma de dividendos a la Municipalidad correspondiente, ser capitalizado, destinado a reservas facultativas o mantenido en la cuenta de resultados acumulados, debiendo cumplirse asimismo con el reparto del dividendo preferente a los titulares de las acciones preferenciales que se encuentran reconocidos en su estatuto. En este último supuesto está comprendido la Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Ica S.A. (en adelante, Caja Ica), objeto de la presente investigación.

Sin embargo, respecto de los ejercicios económicos de los años 2019 y 2020, considerando la situación extraordinaria e imprevisible que enfrentaba el país producto de la propagación del COVID-19, el Gobierno Central dispuso a través de los Decretos de Urgencia N.º 053-2020 y N.º 018-2021, fortalecer patrimonialmente el sistema de microfinanzas. Para tal fin, se ordenó la capitalización del cien por ciento (100%) de las utilidades obtenidas por las CMAC durante los mencionados ejercicios económicos. Estas medidas se promulgaron con la finalidad de que las CMAC pudieran afrontar escenarios de mayor estrés financiero y macroeconómico en el marco de una situación excepcional, y asegurar la suficiencia del patrimonio efectivo de cada CMAC. Todo ello, considerándose la reducción significativa de sus utilidades debido a:

- (i) las limitaciones de capacidad económica de su principal accionista, y
- (ii) la alta vulnerabilidad de los deudores y depositantes del segmento de pequeña y microempresa frente a las fluctuaciones negativas del ciclo económico de sus negocios, y el consecuente incremento en la constitución de provisiones específicas.

De la misma manera, debido al debilitamiento de la actividad económica derivado principalmente de los shocks climatológicos y conflictos sociales, las CMAC, en cuanto a sus indicadores financieros del 2023 respecto de años anteriores, reflejaron una evidente

contracción en la generación de utilidades. Ello, sumado a un menor ritmo de crecimiento esperado de la economía, generó un estrés económico en estas entidades, aun cuando las probabilidades de un Fenómeno del Niño Severo se moderaron. Por lo que, mediante la promulgación del Decreto de Urgencia N.º 003-2024, el Gobierno Central dispuso la capitalización del cien por ciento (100%) de las utilidades obtenidas por las CMAC durante el ejercicio económico 2023, con la finalidad de afrontar un escenario de mayor estrés financiero y macroeconómico en el marco de desaceleración del crecimiento económico regional y global. Lo anterior, en línea con lo recomendado por el Banco Central de Reserva del Perú en su reporte de estabilidad financiera de noviembre de 2023<sup>2</sup>.

En ese escenario, resulta conveniente evaluar si el mandato legal emitido por el Poder Ejecutivo del Gobierno Central que obligó a las CMAC a capitalizar el íntegro de las utilidades de los ejercicios económicos de los años 2019, 2020 y 2023, contenido en los Decretos de Urgencia N.º 053-2020, N.º 018-2021 y N.º 003-2024, respectivamente (en adelante, los Decretos de Urgencia), contraviene o desplaza la regla contenida en los estatutos sociales de las CMAC que mantienen en su composición accionaria a accionistas con derechos preferentes. En efecto, la suscripción de acciones preferenciales sin derecho a voto otorga a sus titulares el derecho preferente de percibir sus dividendos en la forma fijada en el estatuto social, de conformidad con lo establecido en los artículos 83º y 97º de la Ley General de Sociedades (en adelante, LGS).

#### **b) Objetivos específicos**

1. Resolver la antinomia normativa entre las disposiciones de la LGS y los Decretos de Urgencia, toda vez que estas normas con rango de ley obligan a las CMAC a adoptar un acuerdo de capitalización por el íntegro de las utilidades del ejercicio económico correspondiente, bajo sanción, en caso de incumplimiento, por parte de la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (en adelante, SBS). Dicho acuerdo incluye la capitalización de las utilidades correspondientes a las acciones preferentes.
2. En el caso específico de Caja Ica, las acciones preferentes con derecho a dividendo preferencial cuya titularidad le corresponde al Fondo de Caja Municipales de Ahorro y Crédito (en adelante, FOCMAC) están vinculadas a la suscripción de contratos de *underwriting* y de adquisición de acciones que establecen obligaciones específicas que

---

<sup>2</sup> Banco Central de Reserva del Perú. (2023). Reporte de Estabilidad Financiera. Disponible en <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Estabilidad-Financiera/2023/noviembre/ref-noviembre-2023.pdf>

genera obligatoriedad entre las partes sobre estos derechos. En cumplimiento al mandato legal de los antes citados Decretos de Urgencia, dichos contratos se verían afectados. Esta situación debe ser analizada desde el punto de vista contractual que regula la relación existente entre las partes, con el fin de determinar los reales efectos de este mandato legal. En definitiva, debe determinarse si se ha de cumplir lo acordado originalmente por las partes o si, por el contrario, conviene aplicar alguna figura vinculada frente a circunstancias sobrevenidas que afectan al contrato.

3. Asimismo, cabría analizar si como consecuencia del acuerdo de capitalización adoptado por la Junta General de Accionistas, las CMAC deberían crear acciones comunes o una nueva clase de acciones preferentes sin derecho a voto con un dividendo similar en favor del FOCMAC.
4. Finalmente, debemos atender a que la regulación del sistema financiero peruano propende a tornarse rigurosa en adecuación a los mejores estándares internacionales de regulación prudencial, como los establecidos por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. En ese contexto, analizaremos si, a la luz de la reciente regulación de la SBS respecto a cantidad y calidad de capital que se requiere a las empresas del sistema financiero, existe la probabilidad de que más normas como los Decretos de Urgencia sean promulgados en el futuro y, en tales casos, proponer una fórmula legislativa distinta.

## Capítulo 1

### Las cajas municipales de ahorro y crédito

#### 1.1 Las CMAC en el sistema financiero peruano

##### 1.1.1 Creación de las CMAC

El primer antecedente normativo de las CMAC en el Perú data del año 1980 con la promulgación del Decreto Ley N.º 23039. Éste autorizó la creación de las CMAC con el objeto de fomentar el ahorro comunal para apoyar las pequeñas actividades productivas de su jurisdicción, así como atender el crédito popular y otorgar préstamos con garantía prendaria.

No obstante, es como consecuencia de actividades de cooperación en Perú, a través de la Confederación Alemana de las *Sparkassen* (*Deutscher Sparkassen- und Giroverband*, DSGV), que el gobierno peruano firmó un acuerdo con la Agencia Alemana de Cooperación Técnica (GTZ, hoy GIZ), con el objeto de proporcionar asistencia técnica para el diseño y la implementación de las CMAC en el Perú sobre la base del sistema *Sparkasse*.

Posteriormente, mediante el Decreto Supremo N.º 191-86, se dictaron medidas para el cumplimiento de los objetivos de las CMAC, estableciendo por primera vez que, para el fortalecimiento del patrimonio y el mantenimiento de su valor real, las CMAC estaban obligadas a capitalizar, en cada ejercicio anual, un monto que no sea menor al equivalente de la desvalorización del patrimonio generado por la inflación medida por el Instituto Nacional de Estadística a través del índice de precios al consumidor de Lima. Asimismo, dicha norma estableció que, en caso de que las CMAC no capitalicen un monto que les permita cubrir totalmente la referida desvalorización, la diferencia debía ser cubierta con aportes frescos (*sic*) de capital, por parte del Consejo Provincial respectivo.

Posteriormente, se promulga el Decreto Supremo N.º 157-90-EF, el cual otorga una primera definición, aunque errada (por motivos que se explicarán más adelante), de la naturaleza jurídica de las CMAC, concibiéndolas como empresas con personería jurídica propia de derecho público con autonomía económica, financiera y administrativa, pero con determinadas limitaciones establecidas en dicha norma. Asimismo, la norma añade, a la capitalización obligatoria que estableció el Decreto Ley N.º 23039, el destino de como mínimo el 50% de sus utilidades reales al incremento de sus reservas. Por su parte, el 50% restante podía ser destinado a obras de beneficio social de acuerdo a lo que establezca el Comité Directivo, dentro de las prioridades fijadas en el Plan de Desarrollo Provincial.

Es en el año 1996, cuando se publica la Ley General, que se establece que las CMAC debían convertirse en sociedades anónimas en un plazo que no debía exceder de doce meses

contados a partir de la entrada en vigencia de dicha ley. Asimismo, estableció que el requisito de la pluralidad de accionistas no sería aplicable a dichas sociedades anónimas.

Encontrándose ya en funcionamiento y en competencia con la banca tradicional, en el año 2009 se publica la Ley N.º 29523, cuyo objeto fue mejorar la competitividad de las CMAC a efectos de que puedan operar en igualdad de condiciones (respecto de la toma de decisiones en aspectos relativos a personal, presupuesto y adquisiciones y contrataciones) con el resto de las empresas del Sistema Financiero Nacional. Para tal efecto, se excluyó a las CMAC de las normas y reglamentos del Sistema Nacional de Presupuesto y de la Ley de Contrataciones del Estado.

En el año 2017, se publica la Ley N.º 30607, Ley que modifica y fortalece el funcionamiento de las CMAC, la cual incorpora a la Junta General de Accionistas como un órgano de gobierno de las CMAC. Y es que, anteriormente, la Ley Especial precisaba que los órganos de gobierno de las CMAC eran el Comité Directivo y la Gerencia, sin reconocer a la Junta General de Accionistas como el órgano supremo de la sociedad pese a que, en la realidad de los hechos, los concejos provinciales de las Municipalidades tenían dicha condición al detentar la titularidad del cien por ciento (100%) de las acciones con derecho a voto de las CMAC. En definitiva, los Estatutos de las CMAC, en tanto se adecuaron a las disposiciones de la LGS como sociedades anónimas, reconocían a la Junta General de Accionistas como el órgano máximo de dichas empresas.

Con la Ley N.º 30607, se reconoce normativamente la naturaleza societaria de las CMAC, estableciendo que la Junta General de Accionistas de las CMAC, en tanto no participen terceros accionistas con derecho a voto, está compuesta por el Concejo Municipal, que conforma su accionariado y ejerce los derechos de accionista. Asimismo, se precisa que el mencionado órgano carece de facultades directivas y ejecutivas, siendo una de sus competencias exclusivas aprobar el destino de las utilidades de libre disposición de conformidad con lo dispuesto con los límites establecidos en la misma norma. De igual manera, se reconoce su atribución de aprobar aumentos y reducciones de capital y la consecuente modificación del estatuto social.

Respecto de la distribución de utilidades, la Ley N.º 30607 derogó la denominada “reserva legal especial”, disponiendo que las CMAC debían capitalizar los fondos acumulados en dicha reserva. Como consecuencia de dicha derogatoria, establece que las CMAC deben capitalizar un mínimo del cincuenta por ciento (50%) de las utilidades de la CMAC de cada ejercicio, después de aplicar la prelación dispuesta en los numerales 1 y 2 del artículo 66 de la Ley General. La mencionada prelación está referida a la recomposición del capital mínimo para

las CMAC y la constitución de la reserva legal, equivalente a no menos del diez por ciento (10%) de las utilidades después de impuestos.

Respecto del cincuenta por ciento (50%) restante, la Ley N.º 30607 dispone que dicho porcentaje puede distribuirse bajo la forma de dividendos a la Municipalidad correspondiente, ser capitalizado, destinado a reservas facultativas o mantenido en la cuenta de resultados acumulados.

Por otro lado, una importante delimitación que realizó la mencionada Ley es establecer que las CMAC se rigen por sus leyes especiales respectivas y sus modificatorias, salvo lo relativo a los factores de ponderación de riesgos, capitales mínimos, patrimonios efectivos, límites, niveles de provisiones, y otras materias establecidas por la Ley General y sus normas reglamentarias que determine la SBS, en protección de los ahorros del público.

En el año 2023, se publica la Ley N.º 31711, Ley de fortalecimiento de las CMAC para promover la competencia en beneficio de los consumidores, que modifica la Ley Especial, definiendo normativamente por primera vez a las CMAC como empresas con personalidad jurídica propia de derecho privado que tienen autonomía económica, financiera y administrativa. Además, dispone que toda norma en la que se incluya a las CMAC debe tener en consideración lo establecido en el último párrafo del artículo 60 de la Constitución Política del Perú. Es precisión es importante, pues el citado artículo de la Constitución Política del Perú establece que, sólo autorizado por ley expresa, el Estado puede realizar subsidiariamente actividad empresarial.

Al respecto, en nuestra opinión, las CMAC no se encuentran comprendidas dentro de la actividad empresarial del Estado. Lo anterior, por cuanto el Decreto Legislativo N.º 1031, Decreto Legislativo que promueve la eficiencia de la actividad empresarial del Estado, establece que sus disposiciones son aplicables a las empresas del Estado bajo el ámbito del Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado - FONAFE. En el caso de las CMAC, las mismas no se encuentran comprendidas bajo su ámbito (Corporación FONAFE, s.f.). En efecto, el Reglamento del citado Decreto Legislativo, aprobado por Decreto Supremo N.º 176-2010-EF, define como “Empresa del Estado”, aquellas empresas cuyo capital pertenece, de manera directa o indirecta, íntegramente al Estado o donde éste tiene participación mayoritaria. Si bien la anterior definición podría alcanzar a las CMAC, el referido Reglamento dispone que la relación entre las Empresas del Estado bajo el ámbito de FONAFE y el propio FONAFE es la de sociedad - accionista en los términos de la LGS, presupuesto que no se cumple en las CMAC.

### **1.1.2 Funcionamiento de las CMAC**

Es importante señalar que el modelo alemán de las Sparkassen (cajas de ahorro) estableció ciertas características fundamentales que estructuran su funcionamiento, entre las cuales destacan:

- a) Modelo de gestión.
- b) Modelo de supervisión.
- c) Modelo de autonomía.

Estas características han sido adoptadas por el Sistema de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC) del Perú, siguiendo los lineamientos originales del modelo alemán, con resultados positivos en el contexto nacional. (Chong & Schroth, 1998)

#### **1. Modelo de gestión**

En cuanto al modelo de gestión, se optó por delegar la responsabilidad económica, administrativa y financiera a una gerencia mancomunada. Este órgano colegiado está compuesto por tres miembros que, además de representar legalmente a la entidad, toman decisiones a través de comités de gerencia, conforme al artículo 15° de la Ley Especial.

#### **2. Modelo de supervisión**

Respecto al modelo de supervisión, este se encuentra regulado por la Tercera Disposición Complementaria Final de la Ley N.° 30607, que establece que las CMAC deben contar con Unidades de Auditoría Interna (UAI) y contratar sociedades de auditoría externa, siguiendo exclusivamente la Ley General y las disposiciones emitidas por la SBS. Las UAI deben verificar el cumplimiento de la normativa especial aplicable a las CMAC, la Ley General y demás normas emitidas por la SBS.

Asimismo, las CMAC disponen de Órganos de Control Institucional (OCI), de acuerdo con las directrices de la Contraloría General de la República. Su ámbito de evaluación incluye la ejecución presupuestaria y los procesos de adquisiciones y contrataciones, sin contradecir lo dispuesto en la Ley 29523.

Las UAI y los OCI deben contar con normativas internas que definan claramente sus funciones, evitando superposición de tareas. Los Planes Anuales de Trabajo de ambas unidades deben formularse de manera que sus actividades se orienten a cumplir sus respectivos objetivos sin duplicidades.

#### **3. Modelo de autonomía**

El modelo de autonomía se refleja en la conformación del Comité Directivo — denominado actualmente Directorio, según la Cuarta Disposición Complementaria Final de la Ley N.° 30607—. Este órgano está compuesto por representantes de diversos sectores de la

comunidad, como la iglesia, el sector privado y los regidores municipales. Su finalidad es evitar la utilización de las CMAC con fines políticos (artículo 10° de la Ley Especial).

En el marco del actual esquema de propiedad y gobernanza, se estableció la obligatoriedad de que las CMAC adopten la forma societaria de sociedad anónima, tal como lo disponen la Quinta Disposición Final y Complementaria y la Décimo Cuarta Disposición Transitoria de la Ley General. Además, se permitió que estas operen con un único accionista: el Concejo Municipal que las constituyó.

Sin embargo, esto contradice la estructura organizativa inspirada en el modelo alemán e implementada originalmente en la Ley Especial, en la que no se contempla la existencia de un órgano supremo como la Junta General de Accionistas. Dicho modelo solo reconoce como órganos de gobierno al Comité Directivo (hoy Directorio) y a la Gerencia Mancomunada.

El espíritu de esta estructura era precisamente evitar que las CMAC quedaran sujetas a un órgano tan poderoso como una Junta General integrada exclusivamente por el Concejo Municipal, entidad que muchas veces responde más a criterios políticos que técnicos, y que podría ver a las CMAC como una fuente de financiamiento para fines políticos.

No obstante, estas disposiciones fueron finalmente incorporadas en los estatutos actuales de las CMAC, otorgando a la Junta General de Accionistas el carácter de órgano supremo de gobierno.

## **1.2 Desarrollo de la problemática planteada en los objetivos**

### **1.2.1 *Decretos de urgencia N.° 053-2020, N.° 018-2021 y N.° 003-2024***

La excepcionalidad e imprevisibilidad que motivó la aparición del COVID-19 en el mundo, al ser calificado por la Organización Mundial de Salud (OMS) como pandemia por su expansión en más de 180 países, la incertidumbre política peruana y los conflictos sociales acontecidos durante los últimos meses de 2022 e inicios del 2023 y de la misma manera, los fenómenos climatológicos que afectaron las condiciones de producción y en la disposición de recursos, daños a la infraestructura y a la propiedad privada con la consecuente afectación de la productividad y pérdida de riqueza en la primera mitad del año 2023, motivaron al Poder Ejecutivo a promulgar medidas extraordinarias en materia económica y financiera. Dichas medidas buscaban reducir el impacto en la economía nacional producto del aislamiento e inmovilización social obligatoria dispuesta en la declaratoria de estado de emergencia nacional durante los años 2020 y 2021 y el escenario del decrecimiento del PBI de la economía peruana para los años 2023 y 2024, ya que estos, por las circunstancias internas, se encontraban ajustados a la baja.

En ese contexto, el Poder Ejecutivo, en uso de las facultades conferidas por el inciso 19 del artículo 118° de la Constitución Política de Perú, promulgó los siguientes decretos:

- a) **Decreto de Urgencia N.º 053-2020**, el cual, como consecuencia de la situación que enfrentaba el país producto de la propagación del COVID-19, dispuso la obligación de adoptar un acuerdo de capitalización del 100% de las utilidades obtenidas por las CMAC y las Cajas Municipales de Crédito Popular durante el año 2019, bajo apercibimiento de sanciones por parte de la SBS en caso de incumplimiento:

Artículo 13. Acuerdo de capitalización

Las Cajas Municipales de Crédito Popular y las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito adoptan un acuerdo de capitalización por el íntegro de las utilidades obtenidas en el año 2019 luego de cumplir con lo establecido en los numerales 1 y 2 del artículo 66 de la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguro - Ley N° 26702 y sus modificatorias. La Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones establece las sanciones a aplicar por el incumplimiento de la presente disposición.

- b) **Decreto de Urgencia N.º 018-2021**, el cual, de igual forma que en el año anterior, ante la continua propagación del COVID-19, dispuso la obligación de adoptar un acuerdo de capitalización del 100% de las utilidades del año 2020 obtenidas por las CMAC y las Cajas Municipales de Crédito Popular, bajo apercibimiento de sanciones por parte de la SBS en caso de incumplimiento:

“Artículo 5. Acuerdo de capitalización de las Cajas Municipales de Crédito Popular y las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito

5.1. Las Cajas Municipales de Crédito Popular y las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito deben adoptar un acuerdo de capitalización por el íntegro de las utilidades obtenidas en el año 2020 luego de cumplir con lo establecido en los numerales 1 y 2 del artículo 66 de la Ley N° 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros.

5.2 La Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones establece las sanciones a aplicar por el incumplimiento de la presente disposición.”

- c) **Decreto de Urgencia N.º 003-2024**, que, con la finalidad de aprobar medidas extraordinarias, en materia económica y financiera orientadas a la reactivación económica, específicamente, para coadyuvar al fortalecimiento de las Cajas Municipales de Crédito

Popular y las CMAC, dispuso la obligación de adoptar un acuerdo de capitalización bajo apercibimiento de sanciones por parte de la SBS en caso de incumplimiento:

Artículo 2.- Acuerdo de capitalización de las Cajas Municipales de Crédito Popular y las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito.

2.1 Las Cajas Municipales de Crédito Popular y las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito deben adoptar un acuerdo de capitalización por el íntegro de las utilidades obtenidas en el año 2023 luego de cumplir con lo establecido en los numerales 1 y 2 del artículo 66 de la Ley N° 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros.

La Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones, en el marco de su competencia, establece las sanciones a aplicar por el incumplimiento del presente artículo.

### **1.2.2 Exposición de motivos de los decretos de urgencia**

La obligación de capitalizar el íntegro de las utilidades de las CMAC nos lleva a analizar cuáles fueron las razones de orden técnico legal para que el Ejecutivo haya dispuesto tales medidas. Dichas razones se encuentran desarrolladas en la exposición de motivos de los Decretos de Urgencia, las cuales se puede resumir en las siguientes:

- Lo dispuesto en el artículo 199° de la Ley General, que establece la obligación de las empresas del sistema financiero de contar con un proceso para evaluar la suficiencia de su patrimonio efectivo en función a su perfil de riesgo y la responsabilidad del Directorio de asegurar adecuados colchones, anticipando posibles fluctuaciones negativas del ciclo económico.
- El objetivo prioritario de salvaguardar los colchones prudenciales de capital en un escenario de estrés en el sistema CMAC considerando: i) las limitaciones de la capacidad del principal accionista de realizar aportes de capital en efectivo, considerando su naturaleza pública; y, ii) la mayor vulnerabilidad de sus deudores y depositantes, quienes, en su gran mayoría, pertenecían al segmento micro y pequeña empresa (MYPE), el cual emplea el 75% de la PEA y representan el 96% de empresas que existen en el Perú.
- La capitalización permitiría a las CMAC afrontar, en mejor posición financiera, un escenario de mayor estrés financiero y macroeconómico, a causa del contexto excepcional de emergencia que atravesaba el país, permitiendo asegurar la provisión de servicios financieros al segmento MYPE y que estas pudieran continuar atendiendo el flujo de sus actividades y cadena de pagos asociadas.

- La solidez y solvencia de las empresas del sistema financiero es de particular importancia para cumplir el objetivo de protección de los ahorros del público, establecido en el artículo 87° de la Constitución Política del Perú.
- Algunas CMAC venían reportando pérdidas, mostrando portafolios reprogramados que representaban el 38% del saldo total de sus carteras y el 35% del número total de créditos, siendo que el impacto se materializaría en la medida en que vayan venciendo los plazos de gracia otorgados por las CMAC y los deudores tuvieran que reanudar el pago de sus obligaciones.
- El nivel de solvencia reflejado en el ratio de capital global del sistema CMAC y de la Caja Municipal de Crédito Popular de Lima descendió respecto del mismo indicador en año precedentes.
- Menor crecimiento esperado de la economía y deterioro de las expectativas.

### ***1.2.3 El patrimonio efectivo y el ratio de capital global en las empresas del sistema financiero***

Las empresas del sistema financiero (ESF) realizan actividades de intermediación financiera que implican la captación de recursos del público en forma de depósitos u otras modalidades para colocarlos a través del otorgamiento de créditos u otras operaciones permitidas por el artículo 221 de la Ley General, según la definición establecida en el glosario de la Ley General. Tratándose de recursos del público, el Estado tiene el mandato constitucional de garantizar el ahorro, estableciendo obligaciones y límites de las ESF para atenuar los riesgos para el ahorrista.

El patrimonio efectivo de las ESF constituye una cuenta extracontable no registrada en los estados financieros de dichas empresas que mide la capacidad para hacer frente a posibles fluctuaciones negativas del ciclo económico y en función al perfil de riesgo de sus negocios. Por su parte, el ratio de capital global mide la solvencia de las ESF que tienen la exigencia de mantener un porcentaje de capital en relación a sus activos con riesgo (activos y contingentes ponderados por riesgo totales- APR). De esta manera, considera al patrimonio efectivo como un porcentaje de los APR debiendo ser no menor al 10% de los activos y contingentes ponderados por riesgo totales, conforme lo establece el numeral 3 del artículo 199° de la Ley General.

En marzo de 2022, se publica el Decreto Legislativo N.° 1531, adecuando la composición del patrimonio efectivo de las ESF a los estándares internacionales establecidos por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea III. De esta manera, establece que el

patrimonio efectivo de las ESF es la sumatoria del patrimonio efectivo nivel 1 y del patrimonio efectivo nivel 2. A su vez, el patrimonio efectivo nivel 1, que no debe ser menor a 6%, está compuesto por el capital ordinario de nivel 1 (CET1 – Common Equity Tier 1) que no puede ser menor a 4.5%, y el capital adicional de nivel 2 (AT1 – Additional Tier 1) que no puede ser mayor a 1.5%; y, por su parte, el patrimonio efectivo de nivel 2 no puede ser mayor a 4%, manteniéndose el ratio de capital global en 10% por lo menos.

Asimismo, el mencionado Decreto introdujo la obligación de mantener colchones de capital que deben cubrirse con capital ordinario de nivel 1. Dichas medidas buscaron mejorar la calidad del patrimonio efectivo de las ESF, incrementando la resistencia del sistema frente a shocks económicos y financieros, pues el capital ordinario de nivel 1, que es el mayor componente, tiene la mayor capacidad de absorción de pérdidas como la tienen las acciones comunes, las primas de emisión de dichas acciones, las reservas y las utilidades no distribuidas, conforme lo define el Reglamento de Cómputo de Reservas, Utilidades, Donaciones e Instrumentos Representativos de Capital en el Patrimonio Efectivo de las Empresas del Sistema Financiero, aprobado por Resolución SBS N.º 03951-2022 (en adelante, el Reglamento de Instrumentos).

Sin embargo, no sólo las acciones comunes conforman el patrimonio efectivo nivel 1, sino también otros instrumentos representativos de capital en tanto cumplan con determinados requisitos que establece el Reglamento de Instrumentos. Así, dicho Reglamento establece que las acciones preferentes perpetuas con derecho a dividendo no acumulativo son consideradas instrumentos de capital computables en el AT1 si cumplen los siguientes requisitos:

- No conceden el derecho a recibir un rendimiento distinto al dividendo.
- Solo pueden ser pagados dividendos en razón de utilidades obtenidas y teniendo en cuenta el orden de prelación para la aplicación de utilidades establecido en el artículo 66 de la Ley General.
- El importe de los instrumentos forma parte del capital social de la empresa.
- El importe de los instrumentos debe estar suscrito, debidamente pagado e inscrito en registros públicos.
- La empresa no puede, directa o indirectamente (a través de terceros), haber financiado la compra de los instrumentos.
- Son subordinados.
- Tienen carácter perpetuo.

- Cualquier devolución del capital (por ejemplo, mediante compra) debe contar con aprobación previa de la SBS, y la empresa no debe suponer ni crear en el mercado la expectativa de que se obtendrá dicha autorización.
- Pueden contemplar una opción de compra o de redención anticipada que solo puede ser ejecutada a iniciativa del emisor, pero únicamente luego de un plazo mínimo de cinco (5) años contados desde su suscripción.
- Conceden derecho a dividendo no acumulativo. La empresa puede en todo momento, a su entera discreción, suspender indefinidamente el pago de dividendos. La suspensión indefinida del pago de dividendos no constituye un supuesto de incumplimiento ni impone restricciones a la empresa, salvo por la prohibición de distribución de utilidades a los titulares de acciones comunes.
- No incorporan ningún acuerdo, ya sea contractual o de otro tipo, que obligue a distribuir dividendos o incrementar el monto de pago en caso se deteriore la calidad crediticia del emisor o en caso de cualquier incumplimiento de compromisos especificados en los documentos de emisión.
- No deben ser adquiridas por la propia empresa, alguna persona jurídica o ente jurídico que ella controle, alguna persona jurídica o ente jurídico en los que mantenga propiedad significativa de acuerdo con lo establecido en el Reglamento de Adquisición de la Propiedad en el Capital Social de las Empresas Supervisadas y de los Propietarios Significativos aprobado por la Resolución SBS N° 6420-2015 y sus modificatorias, o sobre los que ejerza influencia significativa en la gestión de acuerdo con lo establecido en las Normas Especiales sobre Vinculación y Grupo Económico aprobadas por Resolución SBS N° 5780-2015.
- El instrumento no podrá tener características que dificulten la recapitalización, tales como disposiciones que requieran que el emisor compense al inversor si se emite un nuevo instrumento a un precio menor durante un periodo de tiempo especificado.
- En caso de vigilancia, intervención, o disolución y liquidación, los dividendos por pagar y el valor nominal de las acciones, en ese orden, de forma equiparable (*pari passu*) y proporcional, sin perjuicio de lo establecido en el artículo 60 de la Ley General, son aplicables a absorber las pérdidas de la empresa que queden luego que se haya aplicado los instrumentos computables en el capital ordinario de nivel 1. Ello debe haber sido expresamente contemplado en la documentación e información relativa al instrumento necesarios para la toma de decisiones por parte de los accionistas.

De los requisitos antes descritos, conviene hacer especial referencia a la posibilidad de que la sociedad acuerde suspender indefinidamente el reparto de utilidades a través de la entrega de dividendos, lo que no constituye un supuesto de incumplimiento de la empresa. Así, la Junta General de Accionistas de una empresa del sistema financiero con acciones preferentes podría acordar no repartir utilidades y capitalizarlas, sin que ello sea un incumplimiento de la empresa. Ello, evidencia un aparente conflicto con lo dispuesto en el artículo 97° de la LGS que establece que las acciones sin derecho a voto confieren a su titular a percibir el dividendo preferente en tanto existan utilidades distribuibles sin que se requiera acuerdo de la Junta General de Accionistas, que, por tanto, no podría acordar no repartir dividendos a los accionistas de dichas acciones.

### **1.3 Caso objeto de estudio: caja municipal de ahorro y crédito de Ica S.A.**

#### **1.3.1 Estructura accionaria**

En el mes de septiembre del año 2004, la Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Ica S.A. (Caja Ica) manifestó su interés en liderar el fortalecimiento patrimonial requerido por la Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Chincha (Caja Chincha), empresa donde se había cometido una serie de actos fraudulentos que ponían en riesgo los depósitos de ahorros y otras acreencias que las CMAC y el Fondo de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (FOCMAC) mantenían en dicha empresa.

Como parte inicial del plan, se celebró un contrato de *underwriting* entre Caja Chincha, el FOCMAC y Caja Ica, en virtud del cual el FOCMAC aportó la suma de S/ 967,000.00 y Caja Ica la suma de S/ 2,000,000.00. Como consecuencia, ambos aportantes adquirieron acciones preferentes de Caja Chincha. Con ocasión del contrato de *underwriting*, se suscribieron también un Pacto de Accionistas y un Fideicomiso que garantizaban la inversión realizada por el FOCMAC y Caja Ica.

En el mes de enero del año 2006, se había previsto la fusión de Caja Chincha y Caja Ica, toda vez que, por las sumas involucradas e invertidas por el FOCMAC y Caja Ica, la posibilidad de que la Municipalidad Provincial de Chincha cumpla con su compromiso de adquirir y devolver dicha inversión era remota.

El día 02 de mayo de 2006, se celebraron en Caja Ica y Caja Chincha las Juntas Generales de Accionistas que aprobaron el proyecto de fusión por absorción de Caja Chincha por parte de Caja Ica, así como la disolución de la primera sin liquidarse. La fusión entraría en vigencia a partir del 01 de julio del año 2006 y, como consecuencia de la misma, se acordó un aumento del capital social de Caja Ica en la suma de S/ 2,453,269.00, emitiéndose 179,000 acciones comunes a favor de la Municipalidad Provincial de Chincha y 2,274,269 acciones

preferentes Clase A sin derecho a voz y voto de propiedad del FOCMAC, con derecho a un dividendo fijo anual de 10% no acumulativo con cargo a que existan utilidades disponibles sobre el valor nominal de las acciones y exigible una vez que la CMAC Ica apruebe los estados financieros auditados dentro del primer trimestre del año.

Por su parte, mediante contratos de underwriting de fecha 24 de abril de 2006 y 04 de enero de 2007, Caja Ica emite a favor del FOCMAC 1,225,000 acciones preferentes Clase B sin derecho a voz y voto, con derecho a un dividendo fijo anual de 1% calculado sobre el valor total de la emisión de las acciones, pagados en el supuesto de que existan utilidades distribuibles luego de la aprobación anual de los estados financieros por la Junta General de Accionistas. En dichos contratos se pactó un plazo para la colocación de las acciones transcurrido el cual las acciones que no fueran vendidas en su totalidad serían del FOCMAC como adquirente en firme.

Con fecha 24 de marzo del 2010, Caja Ica y el FOCMAC celebraron un contrato de adquisición de acciones preferentes mediante el cual el FOCMAC, con financiamiento de COFIDE, se obligó a efectuar un aporte de capital social de Caja Ica de S/ 5,000,000 a cambio de 5,000,000 de acciones preferentes perpetuas clase C, sin derecho a voz y voto, pactándose un dividendo fijo anual no acumulativo igual al costo del fondeo que otorga COFIDE al FOCMAC más el 2% anual, calculado anualmente sobre el valor nominal de las acciones y a pagarse una vez que Caja Ica apruebe los estados financieros auditados dentro del primer trimestre del ejercicio.

En el año 2021, como consecuencia de la disposición establecida por el Decreto de Urgencia N.º 053-2020 referida a la capitalización del íntegro de las utilidades del ejercicio 2019, y considerando que, en el año 2020, Caja Ica distribuyó utilidades al FOCMAC en forma de dividendos por la suma de S/ 872,176.90, la Junta General de Accionistas acordó que el FOCMAC realizaría un aporte dinerario a Caja Ica por el importe de S/ 872,177.10, como un mecanismo de devolución de los dividendos que le habían sido distribuidos, como consecuencia de lo cual se crearon 872,177 acciones preferentes clase D, sin derecho a voto, perpetuas; con un dividendo fijo preferente y no acumulativo de 10.75% anual calculado sobre el valor nominal de las acciones de S/ 1.00.

En el mismo año, en cumplimiento de la disposición establecida por el Decreto de Urgencia N.º 018-2021 referida a la capitalización del íntegro de las utilidades del ejercicio 2020, la Junta General de Accionistas acordó capitalizar el íntegro de las utilidades que hubieran correspondido al titular de las acciones preferentes – FOCMAC (S/ 852,176.90), creándose 852,177 acciones preferentes clase D.

### **1.3.2 Pronunciamientos de la SBS respecto de la capitalización obligatoria de la totalidad de utilidades de los ejercicios 2020 y 2021**

Con la finalidad de definir los temas de agenda que serían tratados en la Junta Obligatoria Anual de Accionistas de Caja Ica, siendo uno de los principales objetivos de este órgano supremo el de pronunciarse sobre los resultados económicos del ejercicio del año 2020, y con cierta incertidumbre respecto de los alcances de los Decretos de Urgencia N.º 053-2020 y 018-2021 acerca del requerimiento de capitalización del 100% de utilidades del ejercicio económico anterior, mediante correo electrónico se solicitó a la SBS determine si, en el marco de lo dispuesto en los Decretos de Urgencia, correspondía luego de constituir la reserva legal correspondiente, que la Junta General de Accionistas acuerde distribuir utilidades en forma de dividendos a los titulares de acciones preferentes (FOCMAC) y capitalizar el 100% restante; o, si debería acordar capitalizar el 100% de las utilidades sin distinguir la clase de acciones a las que corresponderían.

De la misma manera se consultó al regulador si el no pago de dividendos asociados a las acciones preferentes, le generaría algún perjuicio, asociado a tener que emitir acciones, así como si debería emitir acciones preferentes o comunes; o, si tendría que pagar en los años sucesivos un importe mayor de dividendos a los titulares de las acciones preferentes.

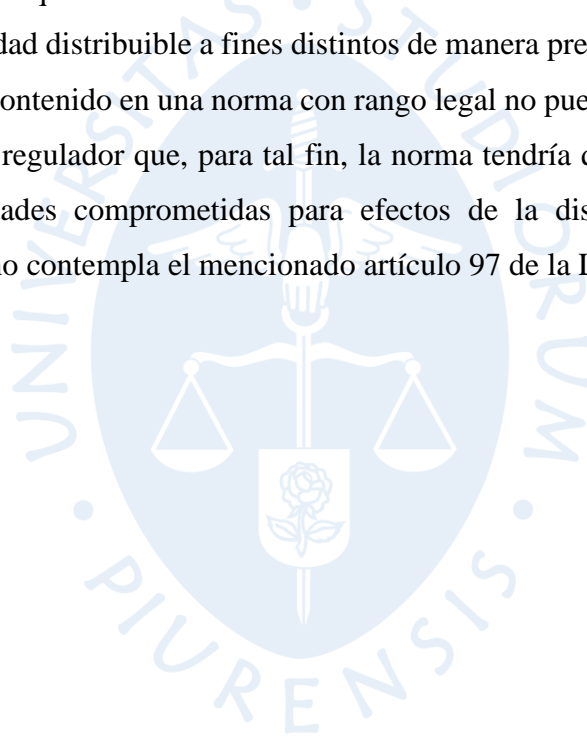
Con motivo de ello, mediante Oficio N.º 21551-2021-SBS del 29 de abril de 2021, la SBS en el marco de sus potestades, trasladó respuesta a Caja Ica indicando que las normas consultadas no hacen alguna excepción respecto a la distribución dividendos preferenciales ya que el artículo 97 de la LGS establece que las acciones sin derecho a voto dan a sus titulares el derecho a percibir el dividendo preferencial que establezca el estatuto, precisando que este derecho preferencial se otorga en la medida, que existan utilidades distribuibles, en ese supuesto la sociedad está obligada al reparto del dividendo preferencial antes mencionado, sin necesidad de un acuerdo adicional de la JGA.

En esa línea, la SBS precisó que, en base a las disposiciones de los Decretos de Urgencia, que Caja Ica se encontraba obligada a capitalizar el 100% de las utilidades de los ejercicios 2019 y 2020, luego de cumplir con lo establecido en los numerales 1 y 2 del artículo 66 de la Ley General, sin distinguir la clase de acciones a las que corresponderían.

Y a causa de ello, al advertir que en el acta de la Junta General de Accionistas celebrada el 01.12.2020, Caja Ica acordó distribuir los dividendos del ejercicio 2019 correspondientes a las acciones preferentes pertenecientes al FOCMAC, indicó que el acuerdo de distribución de dividendos constituyó un incumplimiento de lo previsto en el Decreto de Urgencia N.º 053-2020, por las razones antes señaladas. En ese sentido, otorgó un plazo máximo de treinta (30)

días hábiles posteriores a la recepción del citado oficio, para tomar las medidas necesarias a fin de resolver dicha situación.

Posteriormente, se emitió el Oficio N.º 29765-2021-SBS de fecha 16 de junio de 2025, mediante el cual la SBS absolvió nuevas consultas referidas a si la posición contenida en el Oficio N.º 21551-2021-SBS se contraponía a lo dispuesto en el artículo 97º de la LGS. Al respecto, la SBS precisó que no apreciaba ninguna contradicción, toda vez que los Decretos de Urgencia constituyen una norma específica cuyo rango puede modificar o establecer excepciones frente a las disposiciones de la LGS; y, por otro lado, por cuanto el artículo 97 de esta última norma, regula el supuesto en que existan utilidades distribuibles, lo que en el caso en cuestión no sucede por haberse emitido una ley en base a la cual las utilidades no pueden distribuirse). Así, refirió que la finalidad del artículo 97 de la LGS es que la junta no pueda decidir destinar la utilidad distribuible a fines distintos de manera previa, lo que no supone que en base a un mandato contenido en una norma con rango legal no pueda destinarse la utilidad a fin distinto. Agregó el regulador que, para tal fin, la norma tendría que otorgar el carácter de intangible a las utilidades comprometidas para efectos de la distribución de dividendos preferenciales, lo que no contempla el mencionado artículo 97 de la LGS.



## Capítulo 2

### Las acciones

#### 2.1 Disposiciones generales: Aceptación conceptual de la acción

Las acciones de manera general son unidades de propiedad de una sociedad en los que se divide su capital social, de las que se derivan una serie de derechos, tales como el de establecer los lineamientos generales para el desempeño económico, financiero y administrativo de la misma, asistir a las juntas de accionistas que se convoquen, ejercer el derecho a voto y recibir los dividendos generados en cada ejercicio económico.

Al respecto, Garrigues (1976) precisa que:

“[e]l poseer, por lo menos, una acción es presupuesto indispensable para poder ser socio de una s[ociedad] a[nónima]. El número de acciones que se posee gradúa luego la participación en los beneficios (derecho al dividendo), en la adopción de acuerdos sociales (el derecho a voto) y en la división del patrimonio de la sociedad (derecho a una cuota de liquidación)” (1976, pág. 450).

Hundskopf (1994) anota que:

en su sentido etimológico la palabra acción significa que el accionista tiene ‘acción’ es decir un derecho en la sociedad, fundamentalmente el derecho a participar en sus beneficios. En cuanto a la acción como título, la incorporación material de la acción como parte del capital y como conjunto de derechos a un documento, título apto para circular y transmitir estos derechos, es una exigencia del tráfico moderno (...)” (pág. 88).

Por su parte, Gay de Montellá precisa que “las acciones consisten en aquellos títulos transmisibles que representan las fracciones o partes en que está dividido el capital social y que confieren a sus poseedores iguales derechos sobre los beneficios sociales, así como también responde por igual de las pérdidas que se ocasionen” (1947, pág. 129).

En la doctrina del Derecho societario, la acción ha sido expresada de diferentes maneras. Sin embargo, existe unanimidad en la explicación de la naturaleza jurídica de las acciones de las sociedades anónimas, reconociendo la concurrencia de tres diferentes acepciones o conceptos que deben existir necesariamente cuando se trata de las características típicas de la acción:

- a) La acción como parte alícuota o fracción del capital social. Esta característica recogida por el artículo 82 de la LGS es consecuencia de la naturaleza de los aportes que el accionista paga por sus acciones a favor de la sociedad y la necesidad de esta de cuantificarlos, al

formar parte de su pasivo, en una cuenta llamada capital social. De lo indicado, Elías Laroza (2018, págs. 298-299) precisa que se desprenden varios efectos:

- Las acciones se encuentran vinculadas inseparablemente al pasivo denominado “capital social”. En tal virtud, no son concebibles sino en la medida en que responden a un aporte efectivo en favor de una sociedad.
  - El capital está dividido en fracciones ideales que son acciones, siendo la proporcionalidad la regla fundamental entre los socios de una sociedad anónima. Aunque se pueda, al respecto, pactar reglas diferentes.
  - La división de capital en fracciones y su adjudicación a los socios de acuerdo a sus respectivos aportes permite la correcta asignación de los derechos económicos y políticos a cada socio en cuanto le correspondan de acuerdo al pacto social.
  - Siendo cada acción la porción mínima en que el derecho divide el capital social, cada acción se torna entonces indivisible. Esta característica está expresada en el artículo 89 de la LGS, por la cual, ninguna fracción menor a la determinada para una acción puede otorgar a un tercero la condición de socio.
- b) La acción como expresión de la condición o estatus del socio. Esta concepción de la acción le otorga la cualidad innata de accionista al socio para que, a través de esta, pueda ejercer sus derechos. Estos derechos le son conferidos mediante la entrega de un documento denominado certificado de acciones. En opinión de Elías Laroza (2018, pág. 300), “estos derechos son básicamente de dos categorías: los de carácter económico, tales como el dividendo, el derecho al remanente de la liquidación, la suscripción preferente; y los de carácter político entre los que se encuentra el voto, la separación y los derechos de control.” Y, por parte de las obligaciones el mismo autor precisa que las principales son la entrega de los bienes aportados, el pago de los dividendos pasivos (valor de acciones suscritas) y el cumplimiento de las obligaciones asumidas en convenios registrados ante la sociedad.
- c) La acción como título y como bien mueble. A pesar de que la LGS regula a través del artículo 100 que las acciones emitidas, cualquiera que sea su clase, se representan por certificados, por anotaciones en cuenta o cualquier otra forma que permita la ley, en la doctrina societaria ha existido un arduo debate con relación al alcance de esta acepción.

Por un lado, Elías Laroza sostiene que un sector de la doctrina considera que la acción tiene la naturaleza de un título de crédito, por dotar al titular de un título representativo que le otorga derechos pecuniarios. Sin embargo, el mismo autor, citando a Joaquín Garrigues y a Rodrigo Uría, indica que estos autores niegan esta posición, al precisar que la acción carece de

la literalidad y de la autonomía propia de los títulos de créditos, por lo que le otorgan la categoría de valor mobiliario ya que, si bien esta posición doctrinaria reconoce que la acción se encuentra contenida en un documento, este es eminentemente negociable y, a su vez, incorpora derechos y obligaciones (2018, pág. 301).

Es decir, a lo largo de la historia, la acción ha sido definida de múltiples maneras en función a las características típicas que estas poseen, ya sea como un título de crédito que otorgaba a su poseedor un derecho contra la sociedad de participar en sus dividendos, así como de valor mobiliario debido a su representación de carácter económico patrimonial, característica que recoge nuestro Código Civil, clasificándola como bien mueble de acuerdo a lo dispuesto en el inciso 8 del artículo 886.

Al respecto, Elías Laroza concuerda con esta clasificación, señalando que (...) de esta manera los títulos de acciones son bienes muebles o valores mobiliarios que no tienen un valor económico intrínseco pero que, incuestionablemente representan un valor derivado de su relación con la sociedad emisora y del conjunto de derechos políticos y económicos incorporados al título. Esto es lo que la doctrina califica como ‘el principio de la incorporación’. En otras palabras, los derechos incorporados al título son los que otorgan el valor de la acción” (2018, pág. 302).

## **2.2 Clases de acciones**

En el estatuto de una sociedad anónima se puede pactar la creación de diferentes clases de acciones que se diferencian principalmente en función de los derechos específicos que se le confieren a cada una de ellas. Al respecto, Uría, Menéndez y García de Enterría sostienen 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 (1999, pág. 824).

Dentro de dicho concepto, en el primer párrafo del artículo 88 de la LGS, se precisa que pueden existir diversas clases de acciones, y que la diferencia entre ellas está determinada por los derechos que corresponden a sus titulares, las obligaciones a su cargo o por ambas cosas a la vez, siendo que todas las acciones de una clase deben gozar de los mismos derechos y tener a su cargo las mismas obligaciones. A su vez, en el segundo párrafo del citado texto normativo, se indica que la creación de clases de acciones puede darse en el pacto social o por acuerdo de la junta general.

De esta manera, Hernández Gazzo y Filomeno Ramírez sostienen que 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 (2022, pág. 16).

El derecho de voto fue concebido originalmente como un derecho connatural a la acción y a la cualidad de socio. Ello porque, cuando el socio ingresa o constituye una sociedad y aporta bienes, lo hace con la intención de mantener relaciones con otro u otros socios, con propósito de favorecerse recíprocamente del trato de socios o con el ánimo o intención de colaborar (*affectio o animus societatis*) con recursos en la gestión en la sociedad y en la toma de decisiones, mediante su propuesta, deliberación y voto con el propósito común de realizar actividades económicas para obtener utilidades y distribuirlas (Bonfante, Bacci, Larrosa, & Horma, 1929, pág. 487).

No obstante, refiere León Tovar que el hecho de que el derecho de voto sea connatural a la acción no significa que sea un derecho personalísimo, inderogable, indisponible o irrenunciable. Ello porque hace ya varias décadas que se admiten acciones sin derecho de voto. De esta forma, el derecho de voto, considerado otrora como un derecho inderogable, ha transitado a un derecho derogable por la sociedad cuando lo autorizan los estatutos sociales y disponible por el socio mediante su enajenación a tercero o por pactos parasociales (2021, pág. 22).

Respecto de las acciones comunes, Hundskopf señala que, del artículo 95 de la LGS, los derechos mínimos de los titulares de las acciones con derecho a voto son cinco: uno de contenido político-personal, como es el derecho de intervenir con voz y voto en las juntas de accionistas, y los otros cuatro, de contenido económico-patrimonial, siendo tales derechos los siguientes:

1. Participar en el reparto de utilidades y en el patrimonio neto resultante de la liquidación.
2. Intervenir y votar en las juntas generales o especiales según corresponda.
3. Fiscalizar la gestión de los negocios sociales en la forma establecida en la ley y en el estatuto.
4. Ser preferido, con las excepciones y en la forma prevista en la ley, para la suscripción de acciones en caso de aumento de capital social y en los demás casos de colocación de acciones, así como en la suscripción de obligaciones u otros títulos convertibles o con derecho a ser convertidos en acciones.
5. Derecho de separación, en los casos previstos por la ley o en el estatuto. (Hundskopf, 2011, pág. 148)

En ese orden de ideas, y con la finalidad de centrarnos en el tema de la presente investigación, advertimos que, con relación a las acciones sin derecho a voto, el artículo 83 de la LGS expresamente indica que puede concederse a determinadas acciones el derecho a un rendimiento, máximo, mínimo o fijo, acumulable o no, siempre sujeto a la existencia de utilidades distribuibles. Lo anterior, permite la creación de una clase especial de acciones, las acciones sin derecho a voto, pero con dividendo preferente a que se refiere el artículo 97 de la LGS, tema que desarrollaremos a continuación.

### **2.3 Las acciones sin derecho a voto**

Las acciones sin derecho a voto son, de manera general, una clase de acciones que una sociedad crea con la finalidad de utilizarlas como fuente alternativa de financiamiento en el mercado nacional o extranjero para el desarrollo de sus propias actividades económicas, proveniente de inversionistas que no tengan interés en participar de los órganos de gobierno de la sociedad por no tener mayor experiencia en el rubro de estas o porque simplemente requieren acceder a un derecho patrimonial especial. (Hernández & Filomeno, 2022, pág. 16).

En esa línea, León Tovar sostiene que las causas para la creación de las acciones sin derecho a voto se pueden agrupar en dos grandes grupos. En el primero, se encuentran las causas de orden financiero, porque es un mecanismo que permite obtener recursos de inversionistas potenciales sin que incrementen su endeudamiento, atraídos por el rendimiento patrimonial de sus acciones con un dividendo preferente, en lugar de participar en la gestión de la sociedad. En el segundo grupo, se encuentran las causas de orden societario, en tanto es un mecanismo que permite destrabar la inmovilidad de la sociedad ante la reticencia de una clase o grupo de accionistas, pulverizados o desinteresados en la gestión social, que no asiste a las asambleas e impide pasivamente que se integren los quórum de asistencia y de votación de la asamblea en perjuicio de la sociedad, y permitir que la otra clase de accionistas, los socios de gestión (de control, de mando, o dirigentes), accionistas internos que forman el grupo de control, que sí está dispuesto y quiere adoptar acuerdo, pueda hacerlo sin poner en peligro la continuación de la sociedad (2021, pág. 24).

En nuestra opinión, la posibilidad de emitir este tipo de acciones posibilita a los socios de una sociedad anónima a fortalecer su capital social sin recurrir a las fuentes de financiamiento tradicionales, que requieran la suscripción de contratos que quizás obliguen a la sociedad a asumir distintos compromisos, como capitalizar dividendos más allá de los límites legales establecidos u otorgar garantías respecto de bienes que constituyen su patrimonio, sin otorgar el control de las decisiones que toma una sociedad respecto del destino de este financiamiento.

## 2.4 Legislación comparada

### 1. España

La regulación de las acciones sin derecho a voto en España se remonta a la Ley de Sociedades Anónimas de 1989 que establecía que dichas acciones conferían a sus tenedores los siguientes derechos: a) Un dividendo anual mínimo (preferente) de cuando menos el cinco por ciento del capital desembolsado por cada acción, que debía cubrirse siempre que existieran beneficios distribuibles, siendo que la parte no pagada debía ser satisfecha dentro de los cinco ejercicios siguientes, y mientras tanto dichas acciones conferían derecho de voto en las asambleas; b) No ser absorbidas por pérdidas, salvo que la reducción superara el valor nominal de las otras clases de acciones; c) Derecho de voto cuando alcancen más de la mitad del capital social y no se reestablezca el capital o se disuelva la sociedad; d) Derecho preferente de reembolso en caso de liquidación; e) Los demás derechos que las acciones ordinarias; f) Derecho de agruparse para la designación de vocales del consejo de administración; y, g) Aprobación previa de cualquier resolución que lesione directa o indirectamente sus derechos (Tobío, 2002, págs. 42-43).

Menéndez Menéndez y Beltrán Sánchez al interpretar el artículo 91 del derogado texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas española, precisan que las acciones sin voto reciben un tratamiento privilegiado tanto respecto de las ganancias como de las pérdidas sociales. Estos privilegios, susceptibles de ser reforzados en los estatutos sociales, bien para todas las acciones sin voto, bien para una parte de ellas, determinan una posición particularmente ventajosa, más aún si se piensa que las acciones sin voto conservan todos los demás derechos que corresponden a las acciones ordinarias, con excepción, claro está, del derecho a voto y del derecho de agrupación a los efectos de la designación de consejeros por el sistema de representación proporcional (1989, pág. 13).

Posteriormente, la Ley de Sociedades de Capital reguló la emisión de acciones sin voto, estableciendo que no pueden exceder en su conjunto la mitad del capital social desembolsado, manteniendo los derechos regulados en la derogada Ley de Sociedades Anónimas, excepto en lo referido al dividendo preferente. Este dividendo dejó de ser mínimo legal y fijo para ser un dividendo mínimo estatutario fijo o variable y forzosamente acordado su reparto por la asamblea cuando existan utilidades distribuibles. En el caso de que no existieran utilidades distribuibles, se exigió a las sociedades no cotizadas acumular tales dividendos. Asimismo, el dividendo preferente aparece como un elemento esencial, compensatorio de la privación del voto, de manera que, si no se satisface de forma íntegra o parcial, las acciones recuperan el derecho de voto (León, 2021, pág. 29).

Es de anotar, como refieren Hernández Gazzo y Filomeno Ramírez, que 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”, por lo que hay en este caso, “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 (2022, pág. 19).

## **2. Francia**

En este país, las acciones sin derecho a voto fueron denominadas originalmente “acciones de derecho prioritario sin derecho de voto” y concedían a su titular el derecho a percibir un dividendo fijo de 6.5%, después de pagar a las ordinarias el 5% de las utilidades, siendo que, en el supuesto de que en tres ejercicios no se pague el dividendo, adquirirían el derecho de voto. Posteriormente, con el Código de Comercio, fueron reconocidas como preferentes sin derecho de voto, no pudiendo representar en conjunto más de la mitad del capital social de las sociedades cotizadas ni de la cuarta parte de las acciones emitidas para su colocación.

## **3. México**

La Ley de Mercado de Valores de México permite la existencia de acciones sin derecho a voto para las sociedades cotizadas, estableciendo un límite del veinticinco por ciento del capital social total colocado entre el público inversionista, salvo autorización especial de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Como refiere León Tovar, la Ley General de Sociedades Mercantiles de México es absolutamente omisa respecto del alcance, contenido, límite de emisión y derechos que estas acciones pueden conceder. De ello, surge la pregunta de saber si debe concederse algún tipo de dividendo preferente o si no existe obligación de reconocer ningún derecho por la privación del derecho de voto (2021, pág. 31).

## **4. Colombia**

Según hemos podido constatar, la Ley 222, que modificó el Código de Comercio colombiano, establece un capítulo referido a las acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto. Así, establece que las sociedades por acciones podrán emitir acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto, las cuales tendrán el mismo valor nominal de las acciones ordinarias y no podrán representar más del cincuenta por ciento del capital suscrito.

La mencionada ley establece que estas acciones confieren a su titular el derecho a percibir un dividendo mínimo fijado en el reglamento de suscripción y que se paga con preferencia respecto al que corresponda a las acciones ordinarias. Asimismo, confieren el derecho al reembolso preferencial de los aportes, una vez pagado el pasivo externo, en caso de disolución de la sociedad; y a los demás derechos previstos para las acciones ordinarias, salvo el de participar en la asamblea de accionistas y votar en ella.

No obstante, las acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto confieren a sus titulares el derecho a voto en los siguientes casos: 1. Cuando se trate de aprobar modificaciones que puedan desmejorar las condiciones o derechos fijados para dichas acciones. En este caso, se requerirá el voto favorable del 70% de las acciones en que se encuentre dividido el capital suscrito, incluyendo, en dicho porcentaje y en la misma proporción, el voto favorable de las acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto. 2. Cuando se vaya a votar la conversión en acciones ordinarias de las acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto. Para tal efecto, se aplicará la misma mayoría señalada en el numeral anterior. 3. En los demás casos que se señalen en el reglamento de suscripción.

## **5. Perú**

Juan Luis Hernández Gazzo y Alfredo Filomeno Ramírez precisan que, en el sistema peruano, la emisión de acciones sin derecho a voto es posible si dicha acción viene acompañada de un privilegio económico. Así, refieren que dichas acciones otorgan 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 a voto en las juntas generales de accionistas y, por ende, la participación en el gobierno y dirección de la sociedad (2022, pág. 15).

La LGS regula, a través de los artículos 94, 96 y 97, el régimen de las acciones sin derecho a voto, estableciendo específicamente en el artículo 97 su principal atribución: “Las acciones sin derecho a voto dan a sus titulares el derecho a percibir el dividendo preferencial que establezca el estatuto”. Este privilegio que es consustancial a esta clase de acciones será motivo de análisis en los siguientes párrafos, con la finalidad de definir la oportunidad en la que la LGS estipula que este derecho debe percibirse.

Elías Laroza, respecto a los derechos patrimoniales de estas acciones, precisa que el artículo 97 de la LGS también contempla un derecho mínimo del accionista, por lo que constituye regla imperativa e inderogable por el estatuto social. Advierte además que el primer párrafo del artículo 97 establece que las acciones sin derecho a voto dan a sus titulares el

derecho a percibir el dividendo preferencial que señale el estatuto. Por lo anterior, no resulta posible 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 (2018, pág. 354).

Creemos que hay tres aspectos que merecen mayor desarrollo, con la finalidad de otorgar un mayor alcance respecto de las características de esta clase de acciones, interpretando e integrando adecuadamente la regulación societaria con la finalidad de determinar los derechos de los titulares de estas acciones. Estos tres aspectos característicos son:

#### **2.4.1 *Derechos económicos preferenciales***

**2.4.1.1 Dividendo preferencial.** Esta clase de acciones que confieren el derecho a percibir un dividendo preferencial corresponde a aquellos accionistas interesados en la mejor forma de invertir su capital, sin influenciar en la gestión o manejo de la sociedad. Salinas Rivera sostiene que, a este tipo de acciones como contrapartida a la privación de derecho de voto, se les otorga una variedad de privilegios patrimoniales respecto de las demás acciones, que pueden consistir en la concesión de una ventaja económica en la distribución de beneficios o dividendos preferentes, en una prelación o ventaja en el reembolso del capital al momento de disolución de la sociedad o ambas a la vez (1994, pág. 111).

De esta manera, nuestra LGS delimita en el artículo 97 el alcance del derecho contenido en el numeral 1 del artículo 96 de la LGS, que establece que la acción sin derecho a voto confiere a su titular la calidad de accionista y le atribuye, cuando menos, entre otros derechos, el de participar en el reparto de utilidades y en el del patrimonio neto resultante de la liquidación, con una determinada preferencia que es pactada en el pacto social o en las sucesivas modificaciones estatutarias:

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.

En caso de liquidación de la sociedad, las acciones sin derecho a voto confieren a su titular el derecho a obtener el reembolso del valor nominal de sus acciones, descontando los correspondientes dividendos pasivos, antes de que se pague el valor nominal de las demás acciones.

Respecto de lo anterior, es importante anotar, como resalta Abramovich Ackerman que, como su nombre lo indica, toda clase de acciones no deja de ser una acción, que es una alícuota del capital social como lo estipula el artículo 82 de la LGS, y en consecuencia, asume parte del riesgo del negocio, no siendo por tanto concebible la existencia de una acción que dé a su titular el derecho a un retorno con independencia del desempeño de la sociedad (2008, pág. 26). Es decir, podemos señalar que, si bien las acciones sin derecho a voto confieren a su titular un dividendo preferencial, ello no conlleva a que esa preferencia implique percibir dividendos bajo cualquier supuesto, al margen de los resultados de la sociedad.

Así lo refiere el artículo 83 de la LGS que establece que es nula la creación de acciones que concedan el derecho a recibir un rendimiento sin que existan utilidades distribuibles, por lo que, tanto las acciones con derecho a voto como las acciones sin derecho a voto confieren a su titular el derecho a participar en el reparto de utilidades en tanto existan utilidades distribuibles, pero lo hacen de forma distinta.

Ahora bien, Hernández Gazzo y Filomeno Ramírez precisan que si bien el artículo 97 contiene un mandato imperativo de otorgar a las acciones sin derecho a voto un dividendo preferencial, en la LGS no se establece criterio o parámetro alguno para definir el contenido o característica de dicho dividendo, toda vez que al brindarle libertad a la sociedad para que decida el contenido de este derecho preferencial y el mismo se fije en el estatuto, no se brinda en el mayor detalle respecto de los alcances o límites de este derecho que podría abarcar en circunstancias no proyectadas un derecho adicional al de la utilidad de los accionistas tenedores de las acciones comunes o con derecho a voto (2022, pág. 20).

En esa misma línea, Abramovich Ackerman señala que la regulación del artículo 97 es poco clara al no hacer ninguna mención a los requisitos mínimos que debe tener dicho dividendo. Inclusive, refiere que el término “preferencial” podría ser concebido como aquello que tiene preferencia o superioridad sobre algo, es decir, como una preferencia de rango, pero también como aquello que da derecho a una mayor cantidad, o con ambos alcances a la vez. Lo que sí queda claro es que, ante la falta de precisión de la LGS sobre este extremo, Abramovich considera que debe interpretarse que la norma ha querido dejar al arbitrio de cada sociedad la forma de pactar dicho dividendo (2008, págs. 27-28).

De esta forma, el artículo 83 de la LGS refiere que puede concederse a determinadas acciones el derecho a un rendimiento máximo, mínimo o fijo, acumulable o no, siempre sujeto a la existencia de utilidades distribuibles. De la misma manera, en el caso de determinadas sociedades reguladas, como las conformantes del sistema financiero y de seguros, la Ley General establece en su artículo 60° que dichas empresas “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”.

Llama nuestra atención que la Ley General otorga a la Junta General de Accionistas como supremo órgano de gobierno de dichas sociedades, el más amplio poder para crear distintas clases de acciones según el alcance de sus derechos y obligaciones, permitiendo crear inclusive acciones con derecho a un dividendo preferencial, pero con derecho a voto. Claro está que, la consecuencia de crear una u otra clase de acciones se refleja en el cómputo de dichos instrumentos en el patrimonio efectivo de nivel 1 o 2 de dichas empresas.

Continuando con la legislación propia del sistema financiero, el Reglamento de Instrumentos regula las siguientes clases de acciones sin derecho a voto (aunque bien podrían ser clases de acciones con derecho a voto como hemos señalado en el párrafo precedente):

- a. Acciones preferentes perpetuas con derecho a dividendo no acumulativo.
- b. Acciones preferentes perpetuas con derecho a dividendo acumulativo.
- c. Acciones preferentes redimibles a plazo fijo.

Como se puede apreciar, la mencionada Resolución de la SBS distingue una u otra clase de acciones preferentes en función a la condición de acumulativo o no acumulativo del dividendo preferente, y en función a si son perpetuas (es decir, si su redención sólo se produce en supuestos de disolución y liquidación o haciendo uso de una opción de redención anticipada luego de transcurrido determinado plazo).

Lo que sí deja claro, tanto la LGS como la Ley General, es que las acciones sin derecho a voto o las acciones preferentes, según las denomina una u otra ley, es que el dividendo preferencial solo puede ser repartido en caso existan utilidades distribuibles y quizás es éste, uno de los puntos medulares de esta tesis que analizaremos más adelante, para determinar el verdadero alcance de lo que implica que una sociedad llegue a tener o no utilidades distribuibles.

Podemos ir adelantando que, la LGS no contiene ninguna definición de lo que se entiende como utilidades distribuibles, sin embargo, nos permite arribar a tal concepto de la lectura de algunos de sus artículos. Así, el artículo 229 de dicha Ley establece que un mínimo del diez por ciento de la utilidad distribuible de cada ejercicio, deducido el impuesto a la renta, debe ser destinado a una reserva legal. De esta manera, podemos entender que la utilidad distribuible es la utilidad neta de la empresa, es decir, la utilidad contable obtenida al cierre de cada ejercicio económico luego de deducir el correspondiente impuesto a la renta, y a la que

luego se deduce el importe correspondiente a la reserva legal. Solo el importe remanente, podría ser distribuido o repartido bajo la forma de dividendos.

Por su parte, la Ley General tampoco contiene una definición de utilidad distribuible. No obstante, el artículo 66 de dicha Ley establece cuál es la prelación para la aplicación de las utilidades, siendo que, de dicho orden, se puede llegar a concluir que se entiende por utilidad distribuible:

- a. Para la recomposición del capital mínimo.
- b. Para la constitución, por las empresas del sistema financiero, de la reserva legal o, en su caso, para su reconstitución.
- c. Para la constitución de reservas facultativas o la distribución de dividendos.

De lo anterior, podemos definir la utilidad distribuible como aquella que se obtiene luego de aplicar las utilidades obtenidas para la recomposición del capital mínimo, en caso corresponda, y para la constitución o reconstitución de la reserva legal.

Ahora bien, hemos podido identificar que el Reglamento para el requerimiento de colchones de conservación, por ciclo económico y por riesgo por concentración de mercado, aprobado mediante Resolución SBS N.º 03954-2022, contiene una definición de “monto distribuible” que entendemos puede ser equiparable a utilidad distribuible. Dicha norma considera como monto distribuible a la utilidad del ejercicio anterior aprobada por la Junta General de Accionistas, de conformidad con el artículo 72 de la Ley General y se determina después de aplicar la prelación dispuesta en los numerales 1 y 2 del artículo 66 de la Ley General, y lo aplicable en la Ley N.º 30607, según corresponda.

Como se puede advertir, para efectos de una empresa del sistema financiero, y concretamente una CMAC, que es el ámbito al que se circunscribe nuestro estudio, utilidad distribuible será la utilidad contable obtenida en el ejercicio luego de deducir el impuesto a la renta, que sea aprobada por la Junta General de Accionistas, y a la que se le deduce el importe correspondiente para recomponer el capital social, constituir la reserva legal y efectuar la capitalización mínima obligatoria.

Resuelta esa cuestión, corresponde hacer referencia a que, el derecho a percibir el dividendo preferencial conlleva a que, existiendo utilidades distribuibles, la sociedad está obligada a realizar el reparto del dividendo sin que sea necesario un acuerdo de la Junta General de Accionistas.

Así, Hernández Gazzo y Filomeno Ramírez, sostienen que el factor diferenciador y privilegiado para los accionistas sin derecho a voto no será necesariamente el monto de sus dividendos que seguramente tendrá relación con los recursos que reciba la sociedad como

consecuencia de la suscripción de tales acciones sin voto, sino el beneficio de no depender de la voluntad de la Junta General de Accionistas para recibir el pago correspondiente, ya que de conformidad con lo dispuesto en el artículo 97 de la LGS, este resulta exigible por el solo hecho de verificarse la existencia utilidades distribuibles (2022, pág. 20).

Existen autores como Hernández Gazzo, que hacen referencia a la diferencia existente entre el “derecho abstracto a las utilidades y el derecho de crédito al dividendo”. Así, refiere que el “**derecho abstracto a las utilidades**” es el derecho a participar en las utilidades que todo accionista de una sociedad anónima tiene -aunque sea en una proporción mínima-, tratándose de un derecho potencial que sólo será materializado si, entre otras condiciones, al menos se cumple una fundamental, a saber: que la sociedad arroje utilidades. Asimismo, en caso la sociedad arroje utilidades, en principio y en virtud del derecho abstracto a las utilidades, los accionistas no tendrán un acceso inmediato a las mismas. “**El derecho de crédito al dividendo**” supone la materialización del derecho abstracto a las utilidades, es decir, de la obligación de pago de la utilidad al accionista por parte de la sociedad, como resultado de un acuerdo de junta general de accionistas en el que se decide distribuir la utilidad generada (2003, pág. 108).

El mencionado autor refiere que existen dos excepciones previstas en la LGS que aseguran que el derecho abstracto a las utilidades pueda tener un contenido concreto por medio del derecho de crédito al dividendo, es decir, por la vía del reparto efectivo de las utilidades. Dichas excepciones son la prevista en el artículo 231 de la LGS y, por otro lado, la creación de las acciones sin derecho a voto. En ambos casos, no se requiere de un acuerdo de Junta General de Accionistas para que la sociedad resulte obligada a realizar el reparto de utilidades.

Podemos decir, entonces, que en las acciones sin derecho a voto el derecho abstracto a las utilidades nace en el pacto social como una expresión del derecho de crédito a los dividendos, en tanto que el ejercicio del derecho no requiere de acuerdo de la junta general de accionistas.

#### **2.4.1.2 Participación preferencial en el reparto del patrimonio neto de la sociedad.**

El dividendo preferencial no es único derecho preferente que la LGS confiere a las acciones sin derecho a voto, pues dichas acciones también confieren a su titular el derecho a obtener el reembolso del valor nominal de las acciones, antes de que se pague el valor nominal de las demás acciones. Así lo establece el artículo 97 de la LGS y por su parte, el artículo 60 de la Ley General, dispone que 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, siendo que en el 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.

De igual forma, el Reglamento de Instrumentos establece que, tratándose de las empresas comprendidas en el literal A del artículo 16 de la Ley General autorizadas a captar depósitos del público, las acciones preferentes perpetuas con derecho a dividendo acumulativo o no acumulativo, confieren a su titular el derecho a que, en caso de vigilancia, intervención, o disolución y liquidación, los dividendos por pagar y el valor nominal de las acciones, en ese orden, de forma equiparable (*pari passu*) y proporcional, absorban las pérdidas de la empresa que queden luego de que se haya aplicado los instrumentos computables en el capital ordinario de nivel 1 (es decir, las acciones comunes).

**2.4.1.3 Derecho a voto excepcional en juntas especiales.** El artículo 96 de la LGS precisa que las acciones sin derecho a voto le confieren a su titular cuanto menos una serie de derechos en los que no se contempla de manera expresa el derecho a voto, siendo esta limitación una característica distintiva de este tipo de acciones. Sin embargo, Hernández Gazzo y Filomeno Ramírez, sostienen que, de la lectura integral de la LGS, la privación del derecho a voto no resulta absoluto para esta clase de acciones, sino que excepcionalmente, las acciones sin voto pueden reunirse y acordar 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 (2022, pág. 22).

Lo que significa que, por el simple hecho de formar parte del capital social, esta clase de acciones no puede estar sujeta únicamente a la voluntad del accionista que sí cuenta con derechos políticos y patrimoniales, pues bajo este escenario nos encontraríamos ante una evidente inequidad que llevaría no solo a potenciales conflictos sino a desincentivar la suscripción 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). (Hernández & Filomeno, 2022, pág. 23)

Por ende, si bien es cierto que el artículo 96 de la LGS no contempla de manera expresa que las acciones sin voto puedan tener excepcionalmente el derecho político que les permita ejercer control en la sociedad, el artículo 132 de la LGS 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, siendo que la junta especial se regirá por las disposiciones de la junta general, en tanto le sean aplicables, inclusive en cuanto al quórum y mayorías calificadas en los casos que corresponda.

Es así que 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 de la LGS 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. (Hernández & Filomeno, 2022, pág. 24).

**2.4.1.4 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. Hernández Gazzo y Filomeno Ramírez consideran que la LGS otorga el derecho de suscripción preferente tanto para las acciones sin voto como para las acciones con voto, por tratarse de 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 la reducción de sus derechos políticos y económicos si el capital se incrementa (2022, pág. 25).

Esta posibilidad de ejercer su derecho de suscripción preferente según el numeral mencionado anteriormente son: (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.

Es por ello que como mencionan Hernández Gazzo y Filomeno Ramírez, 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 (2022, pág. 26).



## Capítulo 3

### La antinomia jurídica y la intangibilidad contractual

#### 3.1 La antinomia jurídica en el caso de los decretos de urgencia con la LGC

Esta parte de nuestra investigación se centra en el análisis de las tensiones normativas que surgen en el ámbito del Derecho societario y el Derecho financiero peruano, al aplicar conjuntamente las disposiciones de la Ley General de Sociedades y los Decretos de Urgencia relativos al reparto de utilidades en las CMAC. En particular, se examinará el conflicto normativo generado por la aplicación de los artículos 83° y 97° de la LGS en relación con las disposiciones de los Decretos de Urgencia que establecen la obligatoriedad, para las CMAC, de capitalizar las utilidades del ejercicio económico correspondiente a los años 2019, 2020 y 2023, lo que incluye las utilidades correspondientes a las acciones preferentes, bajo sanción de la SBS en caso de incumplimiento.

A través de un análisis pormenorizado de las normas involucradas y de la aplicación de los principios de jerarquía (*lex superior derogat inferiori*), temporalidad (*lex posterior derogat priori*) y especialidad (*lex specialis derogat generali*), se busca establecer un criterio interpretativo coherente que permita resolver las controversias surgidas en la práctica y garantizar la seguridad jurídica en la aplicación de estas normas.

##### 3.1.1 Sobre las antinomias jurídicas

El concepto de antinomia normativa, si bien ampliamente utilizado en la teoría del derecho, presenta una considerable diversidad conceptual. Aunque todas las definiciones coinciden en señalar la existencia de una incompatibilidad o contradicción entre dos normas jurídicas, las particularidades de cada definición varían. Según García Máynez (1951, pág. 52), una antinomia se produce cuando dos normas, con idéntico ámbito de validez material, espacial y temporal, prescriben conductas incompatibles para un mismo sujeto, es decir, cuando una permite lo que la otra prohíbe.

Por su parte, Lara Márquez (2009, pág. 7) define la antinomia como una situación de incompatibilidad radical entre dos normas jurídicas, de tal manera que la aplicación de una excluye necesariamente la aplicación de la otra. Ambas normas reclaman para sí, de forma exclusiva, la regulación de un mismo supuesto de hecho, generando un conflicto normativo que impide su aplicación simultánea. Este choque normativo debe resolverse previamente a la resolución del caso concreto, mediante la determinación de la norma prevalente, la cual servirá como fundamento único de la decisión con la que ha de resolverse la controversia.

Al respecto, Aníbal Torres Vásquez (2019, pág. 378) la define como la coexistencia de dos o más normas dentro de un mismo ordenamiento jurídico que se contradicen entre sí, en el

sentido de que una prohíbe lo que la otra permite. Por su parte, Norberto Bobbio, en su obra 'Teoría General del Derecho', ofrece una conceptualización más amplia, señalando que la antinomia se presenta cuando dos normas establecen consecuencias jurídicas incompatibles respecto a una misma conducta, ya sea obligándola, prohibiéndola o permitiendo alternativas. Para que se configure una antinomia, es indispensable que ambas normas pertenezcan al mismo ordenamiento jurídico y que su ámbito de validez (temporal, espacial, personal y material) coincida, es decir, que se apliquen a los mismos sujetos, lugares y hechos (1999, pág. 200).

Finalmente, Prieto Sanchis coincide con Norberto Bobbio al afirmar que la antinomia supone una contradicción entre las disposiciones normativas de un mismo ordenamiento jurídico. Sin embargo, Prieto Sanchis profundiza en el análisis, señalando que las antinomias pueden darse entre cualquiera de las cuatro modalidades deónticas: mandatos, prohibiciones, permisos positivos y permisos negativos (2005, pág. 132).

**3.1.1.1 Origen de las antinomias.** Lara Márquez (2009, pág. 10) sostiene que las antinomias jurídicas son producto de la actividad interpretativa, pero no en el sentido de que el intérprete las genere intencionalmente. Más bien, la interpretación actúa como un revelador de contradicciones preexistentes en el ordenamiento jurídico. Es decir, las antinomias se hacen manifiestas a través del proceso interpretativo, puesto que es solo al confrontar dos o más normas en un caso concreto que se evidencia su incompatibilidad.

De lo expuesto se desprende que la interpretación jurídica desempeña un papel crucial en la identificación y, potencialmente, en la resolución de las antinomias. Si bien es cierto que la interpretación puede revelar la existencia de contradicciones entre normas, también es capaz de atribuir significados distintos a los textos normativos, lo que podría conducir a la conclusión de que no existe una antinomia real. En este sentido, la interpretación debe ser contextualizada, considerando tanto el marco normativo general en el que se inserta la norma como su propia textualidad. De esta manera, la interpretación no solo descubre las antinomias, sino que también ofrece herramientas para superarlas.

Las observaciones anteriores permiten concluir que las antinomias jurídicas no se limitan a la mera existencia de enunciados normativos contradictorios, sino que se manifiestan principalmente en el proceso interpretativo. Es decir, las antinomias surgen cuando diferentes interpretaciones de una misma norma o de normas distintas conducen a resultados incompatibles.

**3.1.1.2 Criterios para resolver las antinomias.** Las antinomias jurídicas constituyen una seria amenaza para los principios de certeza, predictibilidad y seguridad jurídica que sostienen cualquier ordenamiento jurídico. Al presentar soluciones normativas contradictorias

para un mismo supuesto de hecho, las antinomias generan una incertidumbre que dificulta la labor interpretativa y aplicativa de los operadores jurídicos. Esta situación no solo confunde a quienes deben aplicar el derecho, sino que también pone en riesgo los derechos subjetivos de los ciudadanos, al verse estos expuestos a la arbitrariedad en la aplicación de normas contradictorias.

Ante la presencia de antinomias, los operadores jurídicos se enfrentan al desafío de seleccionar la norma aplicable. Para resolver esta cuestión, el derecho ha desarrollado una serie de criterios de solución de antinomias. Entre los más conocidos se encuentran los criterios de jerarquía, temporalidad, especialidad y competencia. Estos criterios permiten establecer un orden de prelación entre las normas en conflicto, facilitando así la elección de la norma que debe prevalecer en un caso concreto.

### **1. Criterio jerárquico**

El criterio de jerarquía se encuentra íntimamente ligado a la estructura piramidal del ordenamiento jurídico. Como señala Lara Márquez (2009, pág. 15), este se organiza de forma escalonada, partiendo de la Constitución Política como norma suprema. Esta jerarquización garantiza que las normas inferiores encuentren su fundamento de validez en las superiores, asegurando así la coherencia del sistema. Así, para Norberto Bobbio (1999, pág. 192), ante un conflicto entre una norma superior y una inferior, opera el principio *lex superior derogat inferiori*, es decir, prevalece la norma de mayor rango. Esta solución no solo respeta la estructura jerárquica, sino que también garantiza la seguridad jurídica, al evitar que las normas inferiores contradigan a las superiores.

### **2. Criterio cronológico**

El principio de temporalidad, comúnmente expresado como *lex posteriori derogat priori*, establece que, ante un conflicto entre normas de igual jerarquía, pero de distinta temporalidad, prevalece la norma más reciente. Este principio refleja el carácter dinámico del ordenamiento jurídico, el cual se adapta a las cambiantes circunstancias sociales y económicas. Como señala Guastini (2014, pág. 71), este criterio se aplica cuando las normas provienen de fuentes jerárquicas equiparadas y no tienen la misma esfera de competencia. A diferencia del criterio de jerarquía, que implica la invalidez de la norma inferior, el principio de temporalidad produce la derogación de la norma anterior, es decir, la pérdida de su eficacia para futuros casos.

Bobbio, en su obra *Teoría del Derecho* (1999, pág. 192) por su parte, relaciona el principio de temporalidad con la naturaleza dinámica del ordenamiento jurídico. Este último, al responder a las cambiantes circunstancias sociales y económicas, se ve obligado a renovarse constantemente. En este sentido, ante un conflicto entre normas, prevalece aquella que mejor

se adapta a la situación actual. De esta manera, la norma posterior, al reflejar las circunstancias más recientes, deroga tácitamente a la anterior, que pierde vigencia en relación a los hechos posteriores a su promulgación.

### 3. Criterio de especialidad

El criterio de especialidad se aplica cuando confluyen una norma general y una norma específica que regulan un mismo supuesto de hecho. Este criterio busca resolver la antinomia que surge cuando la norma específica no establece de manera expresa su carácter excepcional respecto de la norma general. La ausencia de esta indicación explícita genera una aparente contradicción entre ambas normas. Si la norma específica delimitara claramente su ámbito de aplicación, evitando así cualquier superposición con la norma general, no se produciría la antinomia.

Sin embargo, Guastini (2014, pág. 79) plantea una perspectiva distinta. Según este autor, la resolución de antinomias entre normas generales y específicas no siempre debe basarse en la simple aplicación de la norma más específica. En su opinión, es necesario considerar la eficacia de cada norma y evaluar su adecuación al caso concreto. Esta postura resulta especialmente relevante cuando el criterio de especialidad entra en conflicto con otros criterios de resolución de antinomias, como el de jerarquía o el de temporalidad.

1. Cuando el criterio de especialidad entra en conflicto con el de jerarquía, surgen dos posibles escenarios:
  - a) La norma especial puede ocupar un rango jerárquico superior al de la norma general, en cuyo caso deroga a esta última sin invalidarla.
  - b) La norma especial puede estar subordinada jerárquicamente a la norma general. En este caso, es la norma general la que prevalece, dejando sin efecto a la norma especial.
  - c) Esta preferencia por la norma general se justifica por su mayor rango jerárquico, mientras que la prevalencia de la norma especial en el primer caso se fundamenta en la idea de que una norma específica, diseñada para regular una materia particular, debe prevalecer sobre una norma general.
2. Cuando la especialidad interfiere con el criterio cronológico, se dan las situaciones siguientes:
  - a) La norma especial es antecedente de la general. En tal caso, no se abroga la primera, sino que se deroga parte de su campo de aplicación.
  - b) La norma especial es sucesiva a la general. En este tipo de eventos, la especial no abroga la general, pero se limita a derogarla, es decir, limita su campo de aplicación. Es decir, si no hay expresión que señale que abroga a la norma general entonces no puede hacerlo;

sin embargo, es coherente concluir en que la norma más reciente regula una conducta de una forma diversa a lo que dispone la norma anterior, derogando ésta última, toda vez que ya es una norma vieja que no se ocupa de regular la realidad.

3. Cuando interfieren el criterio jerárquico con el cronológico, se dan las situaciones siguientes:
  - a) Hay una antinomia entre dos normas, cuando una norma es jerárquicamente inferior pero cronológicamente sucesiva, y otra jerárquicamente superior pero cronológicamente antecedente. Si se resuelve con el criterio cronológico la norma jerárquicamente inferior pero cronológicamente sucesiva debería prevalecer; y si se resuelve con el principio jerárquico, debería prevalecer la norma jerárquicamente superior pero cronológicamente antecedente. No obstante, ello, es mayor aceptado que el criterio jerárquico supere al cronológico, cuando se contrasta con una norma superior; en razón de ejemplos como que una ley sucesiva no abroga a la constitución, sino que aquella es inconstitucional.
  - b) También puede darse una antinomia entre normas, cuando una de ellas sea al mismo tiempo jerárquicamente superior y cronológicamente sucesiva a otra. Por ejemplo, una norma ordinaria que se oponga a una norma constitucional posterior. En este supuesto en realidad no entran en conflicto los criterios, sino que se relacionan, toda vez que la norma anterior e inferior puede ser abrogada por el principio cronológico o invalidada por el principio de jerarquía.

**3.1.1.3 Clasificación de la antinomia.** De acuerdo con Lara Márquez (2009, pp. 19-25), la problemática de las antinomias surge estrictamente en la fase de aplicación normativa. La tarea de resolver estas colisiones recae sobre los operadores jurídicos (jueces o administradores), quienes deben seleccionar una norma y postergar la otra. Es importante precisar que este acto no constituye una derogación orgánica, pues el juzgador carece de potestades legislativas para expulsar normas del sistema.

En este contexto, la solución de una antinomia no implica que la norma "derrotada" pierda su validez o vigencia; simplemente se le prefiere menos en un caso concreto. Como señala Lara Márquez (2009), citando el pensamiento de Kelsen, una disposición debe considerarse válida y constitucional mientras no haya sido formalmente derogada, lo que permite que incluso una norma postergada hoy pueda ser aplicada por otro magistrado en el futuro.

Siguiendo la clasificación propuesta por Lara Márquez (2009), quien se apoya en las categorías de Norberto Bobbio, las contradicciones normativas pueden agruparse bajo los siguientes criterios:

### **1. Clasificación por la extensión de la incompatibilidad**

Este criterio, analizado por Lara Márquez (2009), examina la "amplitud" del conflicto entre las disposiciones, distinguiendo dos tipos principales:

- Antinomia parcial: Ocurre cuando el contenido de una norma especial choca con una fracción de una norma general. Para resolver este escenario, se recurre al principio de especialidad (*lex specialis*), donde se entiende que la norma específica opera como una excepción implícita de la general.
- Antinomia total: Se presenta cuando dos normas (ya sean ambas generales o ambas especiales) colisionan en su integridad. Lara Márquez incluye aquí lo que Bobbio denomina la antinomia "parcial-parcial", donde, aunque las normas tengan ámbitos distintos, su punto de intersección presenta una contradicción absoluta. En estos casos, la solución se desplaza hacia los criterios de jerarquía o temporalidad.

### **2. Clasificación por la validez (Autenticidad)**

Lara Márquez (2009) distingue entre conflictos reales y aquellos que solo lo son en apariencia:

- Antinomias aparentes: Son situaciones donde el conflicto se disuelve al identificar que una de las normas padece un vicio de invalidez. Al no ser válida, la norma desaparece del análisis, dejando una única opción aplicable. No obstante, el autor advierte que esta invalidez debe ser declarada formalmente, pues ninguna norma queda sin efecto de manera automática.
- Antinomias reales: Aquí, ambas normas en conflicto son plenamente válidas y vigentes. No existe un vicio de origen que permita descartar a una sobre la otra. Estas se resuelven mediante presunciones jurídicas, como la "derogación tácita" (en el caso de leyes sucesivas) o la "excepción tácita" (en el caso de normas generales y especiales), donde se elige una basándose en la oportunidad o la especificidad, mas no en la validez.

### **3. Clasificación por su capacidad de resolución (Solubilidad)**

Finalmente, Lara Márquez (2009) clasifica las antinomias según la viabilidad de su solución mediante reglas preestablecidas:

- Antinomias resolubles: Son aquellas que pueden subsanarse aplicando los criterios tradicionales de jerarquía, especialidad, cronología o competencia. Sobre este punto, Lara Márquez rescata la tesis de Guastini, quien sostiene que la resolución de la

antinomia exige inevitablemente que se niegue la aplicación de uno de los preceptos en disputa.

- Antinomias irresolubles: Representan el mayor desafío doctrinario, pues ocurren cuando los criterios de solución fallan o se contradicen entre sí (por ejemplo, entre dos normas de igual rango y fecha dentro de un mismo código).

A pesar de su complejidad, Lara Márquez (2009) subraya que el juez no puede abstenerse de resolver, invocando el principio de inexcusabilidad contenido en el Artículo VIII del Título Preliminar del Código Civil peruano. En tales circunstancias, el autor menciona que, según Bobbio, existen tres rutas: suprimir una norma, eliminar ambas o intentar preservarlas. No obstante, Lara Márquez sostiene una postura crítica, afirmando que, en la práctica, solo es posible elegir una o prescindir de ambas, pues cualquier intento de "conciliación" suele ser una negación retórica del conflicto que el propio legislador generó por desconocimiento de la norma preexistente.

**3.1.1.4 Concurso (conurrencia) de varias normas jurídicas o regulaciones según doctrina alemana.** Como lo hemos mencionado anteriormente, los supuestos de hecho de varias normas jurídicas pueden coincidir plena o parcialmente de tal manera que el mismo hecho que éstas regulan sean comprendidas por las disposiciones que las mismas normas en conflicto regulan. Es así que, en propias palabras de Karl Larenz:

Se habla entonces de un concurso o de concurrencia de normas jurídicas. Si ambas normas jurídicas ordenan exactamente la misma consecuencia jurídica, pero si las consecuencias jurídicas de ambas disposiciones son diferentes, sin que, sin embargo, se excluyan recíprocamente, cabe preguntar si ambas consecuencias sobrevienen una al lado de la otra o si la de una norma jurídica elimina a la otra de modo que solo tenga lugar la consecuencia jurídica de la primer” (2023, pág. 257).

El objetivo de lo indicado en la teoría inicialmente expuesta de Karl Larenz, citada en el párrafo anterior, se centra en la protección de la seguridad jurídica dentro de un sistema legal. La coexistencia de soluciones normativas contradictorias para un mismo supuesto de hecho genera confusión en la aplicación de las normas, lo que puede llevar a errores por parte de los operadores jurídicos al momento de elegir la norma aplicable. Esta situación puede vulnerar derechos legítimamente constituidos por las normas en conflicto.

En otras palabras, Karl Larenz, en su análisis respecto de la concurrencia de normas jurídicas, destaca la incoherencia que surge cuando el ordenamiento jurídico parece prescribir simultáneamente una conducta (A) y su contradictoria (no-A) (Larenz, 2023, pág. 258). Esta situación de antinomia normativa exige una solución que determine cuál de las normas en

conflicto debe prevalecer, garantizando así la claridad y coherencia de aplicación, toda vez que esto resulta esencial para que los operadores jurídicos puedan ejercer su labor con certeza y predictibilidad.

Por ello, para resolver la antinomia jurídica (o como él lo menciona “la concurrencia de leyes”), citando a Dietz, propone el siguiente criterio:

“Si una de las dos normas jurídicas es más antigua que la otra, prevalece la más nueva, porque se debe aceptar que el legislador, al promulgar una nueva norma, ha querido abolir una norma más antigua contraria a ella. Pero, si las normas jurídicas se hallan concurriendo en la misma ley, se precisan otros criterios para decidir si han de aplicarse una al lado de la otra y cuál de ellas prevalece entonces” (Larenz, 2023, pág. 258).

Al respecto, Karl Larenz propone un criterio para normas de igual rango basado en la teoría de Dietz. Este criterio se centra en la relación lógica de especialidad entre los supuestos de hecho de las normas en conflicto. En este sentido, si el campo de aplicación de la norma más específica se encuentra totalmente comprendido dentro del de la norma más general, se configura una relación de especialidad. Esto ocurre cuando el supuesto de hecho de la norma más específica contiene todos los elementos distintivos de la norma más general, sumando al menos una nota distintiva adicional (Larenz, 2023, pág. 259).

En otras palabras, la norma más específica regula un subconjunto de casos comprendidos en la norma más general, añadiendo un elemento diferenciador que justifica su aplicación preferente. Este criterio de especialidad permite resolver antinomias al priorizar la norma que regula de manera más detallada el caso concreto, en aras de una mayor precisión en la aplicación del derecho.

Por tanto, si bien coincidimos parcialmente con el autor citado en cuanto a la aplicación del criterio de especialidad para resolver antinomias entre normas de igual rango, es fundamental realizar algunas precisiones. En efecto, cuando dos normas vigentes de igual rango regulan las consecuencias jurídicas de un mismo supuesto de hecho de manera excluyente, el criterio de especialidad cobra relevancia, ya que este criterio desplaza a la norma general en favor de la norma especial, dado que, de lo contrario, esta última quedaría sin campo de aplicación.

No obstante, el análisis efectuado, consideramos que este no debe limitarse a la mera subsunción de los supuestos de hecho. Es imprescindible considerar la *ratio legis*, es decir, la finalidad de la ley y las valoraciones que subyacen a la motivación del legislador al promulgarla.

Por lo tanto, la aplicación del criterio de especialidad, según lo que hemos visto, también debe ser ponderada con la *ratio legis*, a fin de evitar que la solución a una antinomia genere una

vulneración de derechos o una interpretación que desvirtúe la voluntad del legislador. Es por ello que la resolución de antinomias jurídicas exige un análisis integral que combine el criterio de especialidad con la *ratio legis*, con el objetivo de garantizar la coherencia del ordenamiento jurídico.

**3.1.1.5 Concurso (conurrencia) de varias normas jurídicas o regulaciones según doctrina española.** En su estudio “Principio de especialidad normativa” (*Lex specialis*) y sus aplicaciones jurisprudenciales, el catedrático español José Antonio Tardío Pato aborda el problema de las antinomias, definidas como contradicciones normativas en las que a un mismo supuesto fáctico se le asignan consecuencias jurídicas que no pueden cumplirse simultáneamente (Tardío, 2003, págs. 189-225).

Para resolver estos conflictos, el autor destaca tres criterios tradicionales y ampliamente aceptados: el de jerarquía (*lex superior derogat legi inferiori*), el de temporalidad (*lex posterior derogat legi priori*) y, el foco de su trabajo, el de especialidad (*lex specialis derogat legi generali*). Sin embargo, el análisis no se limita a la aplicación individual de estos principios, sino que se centra en el desafío que plantean las antinomias de segundo grado, es decir, los conflictos que surgen cuando dos o más de estos principios de resolución entran en tensión, generando resultados contradictorios.

La posición del autor se fundamenta en la defensa y valoración del principio de especialidad como un criterio esencial y plenamente operativo en el ordenamiento jurídico español. Tardío Pato subraya que este principio no es solo una noción teórica, sino una herramienta práctica que la jurisprudencia, tanto del Tribunal Supremo como del Tribunal Constitucional Español, ha utilizado para resolver problemas jurídicos cotidianos (Tardío, 2003, pág. 190).

El autor enfatiza que la aplicación de la norma especial se basa en una presunción de mayor justicia, ya que permite una regulación más adecuada a las particularidades de una situación específica. Este enfoque se alinea con el principio de equidad y el ideal de "dar a cada uno lo suyo", adaptando la justicia a la realidad social y a las diferencias entre categorías de personas o situaciones. De hecho, la aplicación del principio de especialidad se considera compatible con el principio de igualdad, ya que, para él, la ley no debe tratar de forma idéntica situaciones que objetivamente requieren una regulación diferenciada.

La teoría principal de Tardío Pato se manifiesta en la interacción del principio de especialidad con el de jerarquía y temporalidad, especialmente en los escenarios de antinomias de segundo grado. El autor destaca que, si bien el principio de especialidad a menudo se

entiende como un criterio de "derogación", su verdadera naturaleza es la de una aplicación preferente de la norma especial sobre la general (Tardío, 2003, pág. 194).

El autor se opone a la idea de que la norma especial "deroga" o expulsa a la general del ordenamiento jurídico. Más bien, la norma general simplemente se "desplaza" o no se aplica en el caso concreto cubierto por la norma especial, pero sigue vigente para los demás supuestos. Este punto es crucial, ya que, si la ley especial no se aplicara con preferencia, su existencia carecería de sentido.

Para ilustrar su posición, el autor analiza el supuesto paradigmático de la STC 82/1994. En este caso, el Tribunal Constitucional Español resolvió un conflicto entre una normativa general de rango jerárquico superior (la Ley 30/1984) y una normativa especial de rango inferior (la Ley de Reforma Universitaria, LRU). La Corte, sin invocar explícitamente el principio de especialidad, aplicó su lógica al fallar a favor de la norma especial, justificando su decisión desde la perspectiva del principio de igualdad. Esto demuestra que, aunque la jerarquía es un principio fundamental, no siempre prevalece sobre la especialidad cuando el conflicto se resuelve en favor de una regulación más adecuada a la situación específica.

El autor concluye que la solución a las antinomias de segundo grado (esto es, los conflictos entre dos criterios o principios de aplicación normativa) no es simple ni automática. En los casos donde los principios entran en conflicto, se deben buscar criterios adicionales o sustitutorios, como los principios interpretativos contenidos en su Código Civil (análisis de las finalidades de las normas implicadas, análisis histórico de las mismas, entre otros), que analizan las finalidades de las normas y la voluntad del legislador *voluntas legislatoris* (Tardío, 2003, pág. 203).

La posición de Tardío Pato es, por tanto, pragmática: el principio de especialidad, al ser una manifestación de la justicia en el caso concreto, debe prevalecer en aquellos casos donde una norma particular es más apta y justa para regular una situación específica, incluso si esto implica un conflicto con otros principios tradicionales como el de jerarquía o temporalidad. El objetivo final es garantizar que la norma más adecuada y razonable se aplique para resolver el problema jurídico en cuestión (Tardío, 2003, pág. 208).

En ese sentido, consideramos pertinente atender a lo señalado por el autor, dado que sus conclusiones coinciden con las demás fuentes revisadas las mismas que, si bien parten de un enfoque distinto, basado en principios de interpretación propios del derecho español, también coincide en aplicar el principio de especialidad para resolver los problemas derivados de normas que, al no ser derogadas expresamente, generan antinomias.

Las antinomias, como se ha mencionado anteriormente, son muy comunes y frecuentes en un país de tradición romano-germánica ya que resulta fácticamente imposible que el legislador revise en su totalidad el ordenamiento vigente para asegurarse de que la nueva normativa no entre en contradicción con disposiciones preexistentes. Incluso en el supuesto de realizar tal esfuerzo, sería imposible prever todas las hipótesis fácticas de aplicación de las distintas normas en las que eventualmente podrían surgir antinomias. En esta línea, la doctrina ha reconocido que las antinomias son una consecuencia natural del dinamismo de los sistemas jurídicos, dado que el conjunto de normas que llamamos Derecho positivo es el fruto de actos de producción normativa sucesivos en el tiempo, que responden además a intereses e ideologías heterogéneas (Prieto, 2005, pág. 97).

### **3.1.2 Resolución de la antinomia en el caso concreto**

El presente análisis aborda la antinomia jurídica surgida entre la LGS y los Decretos de Urgencia que regulan el reparto de utilidades en las CMAC, específicamente en relación con la obligatoriedad de capitalizar las utilidades de los ejercicios 2019, 2020 y 2023, incluyendo las correspondientes a acciones preferentes. La existencia de esta antinomia representa un desafío para la seguridad jurídica y la predictibilidad del ordenamiento legal peruano, requiriendo una resolución que garantice la coherencia del sistema.

**3.1.2.1 Naturaleza de la antinomia y su origen.** De acuerdo con las definiciones de García Máñez, Lara Márquez, Aníbal Torres Vásquez y Norberto Bobbio (ya citadas en este trabajo), una antinomia se configura por la incompatibilidad radical entre dos o más normas jurídicas válidas dentro de un mismo ordenamiento, que regulan un mismo supuesto de hecho de forma contradictoria. En el caso de estudio, los artículos 83° y 97° de la LGS, que regulan aspectos del reparto de utilidades societarias, colisionarían con los Decretos de Urgencia que imperativamente ordenan la capitalización de utilidades para las CMAC en determinados períodos, bajo sanción de la SBS.

Es crucial entender que las antinomias, como señala Lara Márquez, son producto de la actividad interpretativa. En este caso, la SBS, al otorgar una interpretación restrictiva a los Decretos de Urgencia, ha puesto de manifiesto y ha resuelto la antinomia que, desde su posición, es aparente.

**3.1.2.2 Criterios de resolución de antinomias aplicables.** Para resolver esta antinomia, que a nuestro criterio es real y total, donde ambas normas son válidas y vigentes, se deben aplicar, en primer lugar, los criterios clásicos del Derecho: jerarquía, temporalidad y especialidad.

**3.1.2.3 Criterio jerárquico: Prevalencia de la Constitución y las leyes.** El criterio jerárquico establece que la norma de mayor rango prevalece sobre la de menor rango (*lex superior derogat inferiori*). En el ordenamiento jurídico peruano, la Constitución Política se erige como la norma suprema, seguida por las leyes y los decretos de urgencia que se encuentran en mismo escalón.

Sin embargo, en este caso, la antinomia se presenta entre la LGS (Ley) y los Decretos de Urgencia. Si bien los Decretos de Urgencia tienen fuerza y rango de ley, su naturaleza es excepcional y temporal, dictados por el Poder Ejecutivo en situaciones extraordinarias e imprevisibles. En principio, una ley ordinaria, como la LGS, y un Decreto de Urgencia tendrían el mismo rango jerárquico. La excepción a esto se daría si los Decretos de Urgencia contuvieran disposiciones que desvirtúen la propia naturaleza de la ley o que se aparten de los principios constitucionales que rigen la materia societaria y financiera. No obstante, si se considera que ambos tienen el mismo rango, este criterio por sí solo no resolvería la antinomia de manera directa, sin la intervención de otros criterios o una evaluación de constitucionalidad.

**3.1.2.4 Criterio temporal: La norma posterior deroga la anterior.** El criterio cronológico (*lex posterior derogat priori*) indica que, entre normas de igual jerarquía, la norma más reciente prevalece sobre la anterior. Los Decretos de Urgencia fueron emitidos posteriormente a la promulgación de la LGS. Si ambas normas tuvieran la misma jerarquía y regularan exactamente el mismo supuesto de hecho de manera incompatible, la aplicación de este criterio favorecería a los Decretos de Urgencia. Ello implicaría una derogación tácita de las disposiciones de la LGS en lo que respecta al reparto de utilidades en las CMAC para los períodos específicos. En esa misma línea, como señala Bobbio, la norma anterior pierde vigencia para los hechos posteriores a la promulgación de la nueva norma.

**3.1.2.5 Criterio de especialidad: La norma específica prevalece sobre la general.** El criterio de especialidad (*lex specialis derogat generali*) es crucial en este caso. Este criterio establece que la norma específica, que regula un aspecto particular de manera detallada, prevalece sobre la norma general.

La LGS es una norma de carácter general que regula el régimen societario en su conjunto, incluyendo las disposiciones sobre el reparto de utilidades para todo tipo de sociedades.

Los Decretos de Urgencia son normas especiales y temporales que fueron emitidas para regular una situación específica y excepcional en el sector financiero, específicamente para las CMAC y la capitalización de utilidades en determinados ejercicios fiscales, con el propósito de fortalecer su solvencia financiera en contextos de crisis (como la pandemia).

En este escenario, los Decretos de Urgencia, al estar dirigidos a un tipo específico de entidad (CMAC) y a una acción concreta (capitalización de utilidades en períodos específicos), se configuran como normas especiales frente a la LGS, que es una norma general. Según este principio, la norma especial (Decretos de Urgencia) debería prevalecer sobre la norma general (LGS) para el supuesto de hecho concreto que regulan.

En consecuencia, para los casos de reparto de utilidades de las CMAC correspondientes a los ejercicios 2019, 2020 y 2023, las disposiciones de los Decretos de Urgencia que ordenan la capitalización obligatoria deberían ser aplicadas preferentemente, dejando inaplicadas las disposiciones de la LGS que pudieran contradecir dicha obligación para esos períodos y sujetos específicos.

### **3.2 La intangibilidad del contenido contractual**

#### **3.2.1 Delimitación del problema y el Artículo 62°**

El artículo 103 de la Constitución dispone que: “La ley, desde su entrada en vigencia, se aplica a las consecuencias de las relaciones y situaciones jurídicas existentes y no tiene fuerza ni efectos retroactivos; salvo, en ambos supuestos, en materia penal cuando favorece al reo”. Mientras que el artículo 109 de la Constitución precisa que la vigencia surge desde el día siguiente de su publicación en el diario oficial, salvo que dicha ley postergue se vigencia.

“Estos textos recogen las mismas reglas que ya había fijado los artículos I y III del Título Preliminar del Código Civil de 1984 y que consagran dos principios complementarios que regulan la transición o cambio de leyes en el tiempo. De un lado, está el principio de irretroactividad que, en términos generales, exige que la nueva ley mantenga inalterable las situaciones pasadas, salvo que se trate de una ley beneficiosa en materia sancionadora. De otro lado, se encuentra el principio de aplicación inmediata según el cual la nueva ley regulará aquello que encuentre desde su entrada en vigor hacia adelante” (Velásquez, 2020, pág. 171).

Lo anterior significa que las situaciones y consecuencias pasadas ya consumadas se mantienen inalterables ante la entrada vigencia de una ley. Además, los eventos actuales (sea que se hayan originado antes o recién), pero que están aún pendientes, se sujetan o adecúan de inmediato a la nueva ley.

El problema surge cuando revisamos las disposiciones del artículo 62° de la Constitución que expresamente indica:

La libertad de contratar garantiza que las partes pueden pactar válidamente según las normas vigentes al tiempo del contrato. Los términos contractuales no pueden ser modificados por leyes u otras disposiciones de cualquier clase. Los conflictos derivados

de la relación contractual sólo se solucionan en la vía arbitral o en la judicial, según los mecanismos de protección previstos en el contrato o contemplados en la ley.

Mediante contratos-ley, el Estado puede establecer garantías y otorgar seguridades. No pueden ser modificados legislativamente, sin perjuicio de la protección a que se refiere el párrafo precedente.

Como se aprecia, el artículo 62 de la Constitución recoge la tesis de los derechos adquiridos, bajo la cual los derechos adquiridos bajo la vigencia de una ley anterior deben mantenerse y respetarse, aun con la entrada en vigencia de una nueva ley.

Como bien plantea Velásquez Meléndez, el eje de la discusión actual reside en determinar el impacto que las innovaciones legislativas tienen sobre los acuerdos ya establecidos. El autor nos invita a cuestionar la naturaleza de los contratos frente a las normas de orden público a través de tres interrogantes críticas: ¿cuál es la verdadera situación de los vínculos contractuales ante la aparición de leyes imperativas?, ¿gozan estos de una protección absoluta que los hace inalterables?, y en caso de que la ley pueda incidir en ellos, ¿cuáles son los límites que restringen dicha intervención estatal? (Velásquez, 2020, p. 173).

Estas preguntas resultan fundamentales para analizar los Decretos de Urgencia, pues permiten evaluar si la obligatoriedad de capitalizar utilidades constituye una intervención legítima sobre la autonomía de las CMAC o si vulnera la intangibilidad de sus contratos de emisión de acciones preferentes.

### **3.2.2 *Visión de los contratos en el Artículo 62° de la Constitución***

Según Velásquez Meléndez, los juristas peruanos suelen omitir la diferencia fundamental entre mantener los pactos originales de un contrato y permitir que las leyes nuevas modifiquen sus efectos futuros. Esta imprecisión teórica alimenta una controversia sobre cómo aplicar correctamente el artículo 62 de la Constitución (Velásquez, 2020, p. 189).

En relación con el artículo 62 de la Constitución, es necesario destacar que su interpretación ha dado lugar a diversas posturas respecto de la supuesta inalterabilidad de los contratos que dicho precepto consagraría. En este contexto, consideramos pertinente tomar en cuenta los aportes doctrinarios de quienes han formulado propuestas específicas de interpretación de esta disposición constitucional. El análisis de sus posiciones resulta fundamental, pues permite examinar, desde una perspectiva constitucional, cómo podría proyectarse la aplicación de la teoría de los derechos adquiridos en el marco de la protección contractual prevista en el citado artículo 62.

En primer lugar, Carlos Cárdenas advierte el riesgo de asumir una lectura extrema del artículo 62 que consagre una teoría de los derechos adquiridos tan rígida que termine otorgando

a los contratos un carácter prácticamente sagrado. Ello implicaría que el legislador renuncie a que sus normas imperativas o de orden público puedan incidir sobre los acuerdos privados. Según señala, esa concepción conduciría a una inmutabilidad absoluta de cualquier contrato civil o comercial, asimilándolo a los contratos-ley, e incluso otorgándole la misma protección sin requerir el procedimiento que estos últimos demandan, lo que resultaría un absurdo jurídico (Velásquez, 2021).

Por ello, Cárdenas propone que la “santidad de los contratos” se aplique únicamente frente a normas de carácter supletorio, mas no frente a normas imperativas que responden al interés público. Reconoce, sin embargo, que esta interpretación se aparta del tenor literal del artículo 62, que establece que los contratos “no pueden ser modificados por leyes u otras disposiciones de cualquier clase”. Aun así, sostiene que su propuesta permitiría corregir “el exceso verbal de la norma, atribuyéndole alcances menos amplios de los que supuestamente le corresponden” (Cárdenas, 1999, págs. 32-36).

Esta propuesta es cuestionada por Fort Ninamancco, quien considera que “el artículo 62 de la Constitución no puede referirse a normas que no sean imperativas, ya que las normas dispositivas y supletorias no tienen que ver con los límites a la autonomía privada”. En su opinión, una interpretación que limite la prohibición del artículo 62 únicamente a normas dispositivas vaciaría de contenido práctico el precepto constitucional. Y añade que “una interpretación que conduce a vaciar el significado práctico de un precepto constitucional no parece oportuna” (Ninamancco, 2014, pág. 148).

Desde la óptica de Velásquez Meléndez, se analiza la tesis de César Landa, quien propone una lectura diferenciada de los preceptos constitucionales. Landa argumenta que el artículo 62 constitucional establece una excepción al criterio de aplicación inmediata de las leyes, al abrazar la teoría de los derechos adquiridos para blindar los contratos frente a cambios normativos. Sin embargo, Velásquez destaca que, para Landa, mientras el artículo 103 —que rige la teoría de los hechos cumplidos— opera como una norma-principio de alcance general en todo el ordenamiento, el artículo 62 funciona estrictamente como una norma-regla con un carácter excepcional . (Velásquez, 2020, p. 191). En consecuencia:

la interpretación de esta última debe hacerse conforme al principio de los hechos cumplidos”. Además, advierte que, cuando “el objeto del contrato o determinadas disposiciones son o se convierten en contrarias al orden público constitucional, sería posible objetarlas a través de una nueva norma legal, siempre y cuando ella responda a los criterios de razonabilidad y proporcionalidad en la aplicación de la doctrina de los hechos cumplidos (Landa, 2014, pág. 325).

La discusión, por tanto, se concentra en determinar si la prohibición establecida en el artículo 62 se refiere a normas imperativas o a normas supletorias. En ese contexto, Rafael Hernández explica que las normas imperativas son aquellas que no admiten abrogación convencional y cuya inobservancia conlleva sanción, mientras que las normas dispositivas sí permiten ser desplazadas por acuerdo entre las partes, sin generar sanciones (Hernández R. , 1998, págs. 221-222). En línea con ello, Freddy Escobar Rozas y Guillermo Cabieses Crovetto sostienen que el artículo 62 se refiere únicamente a las normas imperativas, en tanto son estas las que efectivamente podrían alterar un pacto contractual. Por el contrario, las normas dispositivas sí pueden afectar el contrato si las partes así lo acuerdan (Escobar & Cabieses, 2013, pág. 46).

El análisis efectuado se torna más complejo al considerar el artículo 103 de la Constitución, que establece la aplicación inmediata de la ley a las consecuencias de las relaciones jurídicas existentes, salvo en materia penal cuando favorece al reo. Esta disposición ha motivado a autores como Moisset de Espanés a diferenciar entre situaciones y consecuencias, lo que da lugar a la noción de “retroactividad media”. Según esta teoría, una nueva ley no puede afectar la constitución de relaciones jurídicas previas, pero sí puede regir las consecuencias actuales de dichas relaciones (Moisset de Espanés, 1976, págs. 41-42). En esa línea, Velásquez Meléndez sostiene que solo existe intangibilidad respecto de la constitución o modificación de relaciones jurídicas, mientras que sus consecuencias sí pueden quedar sujetas a nuevas leyes (Velásquez, 2020, pág. 175).

Adicionalmente a lo indicado, otros autores han abordado el tema desde la perspectiva de la economía de mercado consagrada en la Constitución de 1993. Carlos Cárdenas recuerda que el constituyente Carlos Torres y Torres Lara defendió la necesidad de garantizar la intangibilidad de los contratos como una forma de trasladar al Poder Judicial los conflictos derivados de desequilibrios contractuales, evitando que el legislador intervenga con medidas correctivas de corte populista o redistributivo que afecten la seguridad jurídica y desincentiven la inversión (Cárdenas, 1999, págs. 32-36). Este planteamiento se inserta en una tradición liberal que encuentra sus raíces en el *Code Napoleónico* y en la jurisprudencia francesa, donde se afirmaba que los contratos tenían fuerza de ley y que la teoría de los derechos adquiridos protegía la economía y la equivalencia de las prestaciones frente a los cambios legislativos (Laurent, 2009, págs. 273-274) (Mazeaud, Mazeaud, & Mazeaud, 1959, págs. 242-243).

En contraste, Marcial Rubio y Manuel de la Puente critican estas interpretaciones y reconocen que el artículo 62 efectivamente consagra la teoría de los derechos adquiridos, pero critican sus alcances. Rubio lo considera un régimen arcaico e incoherente con el sistema

jurídico inspirado en la teoría de los hechos cumplidos, mientras que De la Puente sostiene que la “santidad” de los contratos congelaría cada acuerdo bajo la ley vigente al momento de su celebración, impidiendo al Estado corregir injusticias derivadas de normas previas. En consecuencia, se declara “partidario de un intervencionismo estatal sensible y prudente” que permita avanzar hacia una mayor socialización del contrato (De la Puente y Lavalle, 1996, pág. 14) (Rubio, 1999, págs. 54-58).

Velásquez Meléndez sostiene que, bajo el marco del artículo 1 de la Ley Orgánica del Tribunal Constitucional, este organismo se erige como la autoridad máxima en la interpretación de la Carta Magna. En concordancia, el Código Procesal Constitucional, en su artículo VI del Título Preliminar, obliga a la judicatura a alinear sus decisiones y la aplicación de las leyes a los lineamientos establecidos por el TC. De este modo, si la doctrina jurisprudencial del colegiado determina que las reformas legales solo alcanzan a los efectos futuros de los acuerdos, respetando la validez de su formación original, se confirma que en el Perú rige una retroactividad de carácter parcial que salvaguarda la esencia de lo pactado frente a nuevas normas (Velásquez, 2020, p. 184).

En el año 2016, el TC precisó lo siguiente:

(...) cabe resaltar que, de conformidad con el artículo 103 de la Constitución, que nuestro ordenamiento jurídico se rige por la denominada teoría de los hechos cumplidos, en virtud de la cual la ley "se aplica a las consecuencias de las relaciones y situaciones jurídicas existentes y no tiene fuerza ni efectos retroactivos. De ahí que, si bien el artículo 62 de la Constitución impide modificar disposiciones contractuales por ley, dicha prohibición debe compatibilizarse con el principio de aplicación inmediata de las normas. Por tanto, salvo en el caso de los contratos ley, los cuales constituyen una excepción explícita a dicho principio, los contratos se rigen por las normas vigentes en cada momento y no ultractivamente, por las existentes al momento de su suscripción. Esa es la interpretación reiterada de este Tribunal Constitucional en su jurisprudencia (sentencias recaídas en los expedientes 00025-2007-PI/TC, 00008-2008-PI/TC y 00020-2012-PETC, entre otras).

El Tribunal Constitucional ha trazado una línea divisoria entre lo que constituye una aplicación inmediata de la ley y una retroactividad lesiva a la libertad de contratar. Velásquez Meléndez realiza un análisis de conceptos que denomina como “efectos consumados”, citando un caso de comercio exterior y refiriendo que, en un primer momento, mediante la STC 0325-2001-AA, el colegiado protegió a los importadores bajo el argumento de que el proceso de traslado de bienes usados con menos de ocho años de antigüedad ya se había iniciado bajo una

norma anterior; por ende, impedir su ingreso bajo los alcances de una norma posterior que prohibió la importación de tales vehículos, constituiría una aplicación retroactiva ilegal. No obstante, la STC 0462-2010-AA puso un límite necesario al precisar que dicha protección no es un cheque en blanco para transacciones futuras. El Tribunal determinó que, si bien el contrato original era válido, las nuevas remesas debían ajustarse a la legislación vigente al momento de su arribo (Velásquez, 2020, p. 186 - 187).

El mismo autor (Velásquez, 2020) refiere que, en contrapartida, el TC ha sido tajante al invalidar normas que irrumpen en la esfera contractual para: (a) extinguir el vínculo jurídico (STC 0078-2004-AA); (b) modificar condiciones laborales ya pactadas (STC 3128-2011-AA); (c) alterar la identidad de los contratantes o el objeto del pacto (STC 0001-2001-AI); o (d) suspender cláusulas esenciales como el cobro de peajes en concesiones (STC 0006-2020-AI). En conclusión, la doctrina constitucional distingue entre la injerencia directa en la estructura del contrato (inconstitucional por retroactividad) y la incidencia sobre sus efectos actuales o derivados (constitucional por aplicación inmediata).

### **3.2.3 La relevancia de analizar el Artículo 62 para el caso concreto**

La creación de las acciones sin derecho a voto en el caso de Caja Ica se encuentra regulada en contratos de adquisición de acciones o de *underwriting*, en los cuales se establecen cuáles son las obligaciones del emisor de las acciones, así como los derechos del adquirente o del *underwriter*. Así, mostramos a efectos de la presente investigación, dos cláusulas tipo:

#### **Contrato de adquisición de acciones preferentes**

Cláusula Tercera. - Características de las acciones preferentes

3.1. Las acciones a ser emitidas tendrán el carácter de preferentes perpetuas sin derecho a voz y voto, sin derecho a dividendos acumulativos, con derecho a una rentabilidad fija anual, y serán denominadas como acciones preferentes CLASE “C”.

En cuanto a la rentabilidad, se deja expresa constancia que no existirá obligación de pagar dividendos si el capital social de LA EMISORA fuese inferior al límite mínimo fijado por Ley o si el patrimonio efectivo no fuera suficiente de acuerdo con las disposiciones legales vigentes

(...)

Cláusula Séptima. – Resolución de contrato

Las partes podrán declarar resuelto de pleno derecho y con efecto automático el presente contrato, en las siguientes circunstancias:

Ante el incumplimiento de alguna de las obligaciones expresadas asumidas por las partes a través del presente contrato.

Cuando exista vicio oculto o hecho que imposibilite la realización de las gestiones a las que se encuentren obligadas.

### **Contrato de Underwriting**

Cláusula Primera. - El Emisor es una persona jurídica de derecho privado organizada bajo el régimen de sociedad anónima, la misma que está inscrita en la Partida N° 11000251 del Registro de Personas Jurídicas de Ica y que tiene por objeto social principalmente la intermediación financiera.

En ese sentido, a fin de contar con una inmediata liquidez, El Emisor emitirá una serie compuesta de 1'000,000.00 de acciones, cuyo valor nominal ascenderá a S/ 1.00 cada una, haciendo un monto total de S/ 1'000,000.00.

Estas acciones serán emitidas de conformidad con el aumento de capital que deberá acordar EL EMISOR. Las acciones a emitirse tendrán la naturaleza de acciones preferentes sin derecho a voz y voto, que otorgarán un dividendo fijo ascendente al 1.0% Anual del valor total de la emisión de las acciones, pagados en el supuesto en que existan utilidades distribuibles luego de la aprobación anual de los Estados Financieros por la Junta General de Accionistas.

#### Resolución de contrato

Cláusula décima. - Las partes podrán declarar resuelto de pleno derecho y con efecto automático el presente contrato, en las siguientes circunstancias:

Ante el incumplimiento de alguna de las obligaciones expresadas asumidas por las partes a través del presente contrato.

Cuando exista vicio oculto o hecho que imposibilite la realización de las gestiones a las que se encuentren obligadas.

Como se puede advertir, los contratos establecen la obligación de la Caja, como emisora de las acciones sin derecho a voto, de distribuir los dividendos a favor de su titular en caso existan utilidades distribuibles. Por el contrario, no se establece ningún supuesto de excepción, salvo el referido a que la empresa no mantenga el capital social regulatorio mínimo o un patrimonio efectivo suficiente de acuerdo con la normativa especial que regula a las empresas del sistema financiero. Inclusive, los referidos contratos sancionan el incumplimiento de dicha obligación con la resolución del contrato y la consecuente indemnización por los daños y perjuicios que se generen.

Lo anterior genera la necesidad de examinar cuál es la relevancia jurídica de que los contratos no hayan establecido ningún supuesto de excepción para cumplir la obligación de repartir dividendos existiendo utilidades distribuibles, en relación al mandato imperativo que

introdujeron los Decretos de Urgencia (de capitalizar el 100% de las utilidades de las CMAC, que incluiría las correspondientes a las acciones sin derecho a voto). Lo anterior, sin perjuicio del análisis de antinomia jurídica que hemos identificado y analizado en el capítulo anterior.

Así pues, la contratación es un acto de orden civil que está reconocido por el ordenamiento jurídico constitucional, en tanto existe y es gestora de relaciones personales y patrimoniales de los ciudadanos. (Landa, 2014, pág. 446).

Así, coincidiendo con lo expresado por otros autores, la libertad de contratación que asegura la Constitución Política del Perú de 1993 no se limita al ámbito civil patrimonial. Incluye, además, la libertad de cada contratante (consentimiento) “para coincidir en voluntades con otra y generar una convención sobre cualquiera de las materias que resulten lícitas para el Derecho” (Rubio, 1999, pág. 346).

Al respecto, cabe destacar que el TC se ha referido de manera particular a la tutela contractual en el sentido civil patrimonial, al referirse a esta como “el acuerdo o convención de voluntades entre dos o más personas naturales y/o jurídicas para crear, regular, modificar o extinguir una relación jurídica de carácter patrimonial. Dicho vínculo –fruto de la concertación de voluntades– debe versar sobre bienes o intereses que poseen apreciación económica, tener fines lícitos y no contravenir las leyes de orden público” (STC 00008-2003-PI, fd. 26). Todo ello en concordancia con el artículo 1351° del Código Civil, el cual precisa que el contrato es el acuerdo de dos o más partes para crear, regular, modificar o extinguir una relación jurídica patrimonial.

Sobre lo indicado, el TC ha precisado que la autonomía de la voluntad se sustenta en un doble contenido: (i) La libertad de contratar, llamada también libertad de conclusión, que es la facultad de decidir cómo, cuándo y con quién se contrata; y, (ii) la libertad contractual, también conocida como libertad de configuración interna, que es la de determinar el contenido del contrato (STC 02158-2002-AA, fd. 2).

En ese contexto, la promulgación de los Decretos de Urgencia plantea una cuestión jurídica de relevancia en relación con su capacidad para alterar el contenido obligacional de pactos societarios y contratos suscritos con anterioridad por algunas CMAC y sus accionistas titulares de acciones sin derecho a voto. En particular, la obligatoriedad impuesta respecto a la aplicación íntegra de las utilidades de los ejercicios 2019, 2020 y 2023 suscita interrogantes sobre la primacía de un Decreto de Urgencia emitido por el Poder Ejecutivo frente a la fuerza vinculante de los acuerdos privados.

Lo anterior cobra mayor relevancia cuando estas medidas excepcionales, emitidas en respuesta a situaciones extraordinarias como la pandemia por la COVID-19 y el Fenómeno del

Niño Global, modifican la normativa especial que regula el funcionamiento de las CMAC establecido por el Decreto Supremo N.º 157-90-EF y la Ley N.º 30607, la cual ya regula la capitalización de utilidades de estas últimas de manera específica. Así, la imposición de una capitalización forzosa de utilidades limita directamente la posibilidad de distribución de los dividendos obtenidos durante esos ejercicios económicos y altera el contenido económico de compromisos asumidos contractualmente.

A partir de ello, se plantea otra problemática en el presente trabajo: ¿es jurídicamente válido, desde una perspectiva constitucional, que los Decretos de Urgencia emitidos en contextos excepcionales puedan limitar o alterar derechos adquiridos en virtud de contratos celebrados con anterioridad? Y, ¿hasta qué punto una norma de emergencia puede prevalecer sobre el principio de intangibilidad contractual consagrado por la Constitución?

Si bien el artículo 62 de la Constitución Política del Perú garantiza la intangibilidad de los contratos, al precisar que sus términos no pueden ser modificados por leyes u otras disposiciones de cualquier clase, la propia Constitución establece que el Estado garantiza el ahorro (artículo 87), lo cual supone un deber de protección y promoción de la confianza pública en el sistema financiero.

En esa línea, la intangibilidad contractual coexiste con la función de garantía estatal sobre el ahorro, lo que legitima la adopción de medidas normativas o administrativas que procuren asegurar la estabilidad del sistema financiero. Y es que, sin un sistema sólido y confiable, el ahorro carecería de protección real, lo que pondría en riesgo tanto el patrimonio de los depositantes como el funcionamiento de la economía en su conjunto.

En ese contexto, los Decretos de Urgencia, en el caso de las CMAC, fueron promulgados para proteger los ahorros del público, que es un mandato constitucional (artículo 87 de la Constitución), en un contexto de estrés económico y financiero (derivado del COVID-19 y fenómenos climatológicos). Por lo tanto, el mandato de capitalizar las utilidades, aunque afecta los acuerdos contractuales, se justifica por la necesidad de fortalecer la solvencia de las CMAC y garantizar la estabilidad del sistema financiero en su conjunto.

Así pues, la validez jurídica de los Decretos de Urgencia para limitar los derechos contractuales se basa en un conflicto entre mandatos constitucionales: la libertad contractual (artículo 62) frente a la defensa del interés público y la estabilidad del sistema financiero (artículo 87).

Ahora bien, una norma de emergencia, como un Decreto de Urgencia, puede prevalecer sobre el principio de intangibilidad contractual en tanto cumpla con los criterios de resolución de antinomias y se justifique por la protección de un bien jurídico superior. De esta manera,

como ya hemos establecido, en aplicación de los criterios de jerarquía de especialidad y temporalidad, La LGS es una norma de carácter general que regula el régimen societario en su conjunto. Los Decretos de Urgencia, por el contrario, son normas especiales y temporales, emitidas para regular una situación específica y excepcional en el sector financiero, específicamente para las CMAC. La aplicación de la regla.

En conclusión, la prevalencia de los Decretos de Urgencia sobre el principio de intangibilidad contractual se sustenta en el criterio de especialidad, que prioriza una regulación más adecuada y precisa para la situación específica del fortalecimiento patrimonial de las CMAC en tiempos de crisis. Asimismo, la medida se considera necesaria para proteger un bien superior, la estabilidad del sistema financiero, y no constituye una anulación completa de los derechos de los accionistas, sino una limitación temporal y excepcional con el propósito de garantizar la solidez del sistema financiero y, por ende, los ahorros del público.

Así, nos adherimos a la posición de César Landa, que ha defendido una interpretación de la Constitución que busca un equilibrio entre los derechos individuales (como la libertad contractual) y los deberes del Estado para proteger el interés público.

En esa línea, Landa sostiene que el artículo 62 de la Constitución, si bien protege la intangibilidad de los contratos, no la establece como un derecho ilimitado, estando sujeto a límites derivados del orden público y de otros derechos fundamentales y bienes constitucionalmente protegidos (Landa, 2014, pág. 314). En el caso de los Decretos de Urgencia en el sector financiero, la protección de los ahorros del público y la estabilidad del sistema financiero son bienes superiores que justifican una limitación al principio de intangibilidad contractual.

### ***3.2.4 Sobre la medida adecuada de los decretos de urgencia para evitar efectos desproporcionados***

En todo caso, es innegable que el análisis sobre la validez de los Decretos de Urgencia para limitar derechos contractuales, si bien se justifica por la protección del interés público, debe considerar los efectos desproporcionados que estas medidas pueden tener sobre los diferentes tipos de accionistas. En el caso de las CMAC, es crucial que futuros Decretos de Urgencia contengan una diferenciación respecto a las acciones preferentes por las siguientes razones:

Poca participación de este tipo de acciones: En el Perú, la participación de acciones preferentes en el accionariado de las CMAC es reducida. La no diferenciación de estas acciones en una norma de emergencia puede desalentar aún más su emisión y captación de capital, a pesar de que representan una fuente de financiamiento no recurrente y valiosa. Al no reconocer

su naturaleza especial, los Decretos de Urgencia tratan a todos los accionistas de manera homogénea, ignorando la función específica y el objetivo de inversión que persiguen los tenedores de acciones preferentes.

Desincentivo a la inversión rentista: Las acciones preferentes están diseñadas para inversionistas que buscan principalmente un dividendo preferente (renta fija) y no una apreciación del capital (capitalización de utilidades). Cuando un Decreto de Urgencia obliga a capitalizar el 100% de las utilidades, anula de facto la expectativa de renta de estos inversionistas. Esta medida, aunque necesaria para el fortalecimiento patrimonial, desvirtúa por completo el propósito de la inversión preferente y genera una profunda desconfianza en el mercado. Si se elimina el derecho a percibir un dividendo fijo en momentos de crisis, se elimina el incentivo para que los inversionistas adquieran este tipo de acciones en el futuro.

Para abordar este problema, los futuros Decretos de Urgencia, además de establecer la obligatoriedad de la capitalización, podrían incluir mecanismos de compensación para los tenedores de acciones preferente. Por ejemplo, se podría considerar la emisión de nuevas clases de acciones con derechos preferenciales acumulativos, que aseguren el pago de los dividendos no percibidos una vez superada la crisis.

Esta diferenciación no solo otorgaría mayor seguridad jurídica a las inversiones en el sistema financiero, sino que también haría que los futuros Decretos de Urgencia sean más proporcionales y, por tanto, más sólidos desde una perspectiva constitucional. Al reconciliar la necesidad de salvaguardar el sistema con el respeto a los derechos contractuales, se fomenta un entorno de inversión más predecible y justo.

## Conclusiones

**Primera.** Se ha resuelto la antinomia jurídica (el conflicto entre leyes) al determinar que los Decretos de Urgencia prevalecen sobre el artículo 97 de la LGS para los ejercicios económicos 2019 y 2020. Lo mismo habría ocurrido para el ejercicio económico 2023 pero el Decreto de Urgencia 003-2024 fue derogado.

**Segunda.** La prevalencia de los Decretos de Urgencia se justifica principalmente por el principio de especialidad (*lex specialis derogat generali*), ya que estas normas regulan un supuesto específico (capitalización de utilidades en las CMAC en periodos de crisis), a diferencia de la LGS, que es una norma general.

**Tercera.** El criterio de temporalidad también apoya esta conclusión, dado que los Decretos de Urgencia son posteriores a la LGS y, por lo tanto, la desplazan temporalmente en los aspectos que regulan.

**Cuarta.** Desde nuestra posición, la SBS debió sustentar la prevalencia de los Decretos de Urgencia por los mencionados principios de especialidad y temporalidad, y no únicamente por la definición de “utilidad distribuible” que no habría existido durante la vigencia de los Decretos de Urgencia por haberse emitido una ley en base a la cual las utilidades no pueden distribuirse.

**Quinta.** La obligatoriedad de capitalizar las utilidades, incluso las de los accionistas con derechos preferentes a dividendos, se considera una medida legalmente válida en un contexto de urgencia para proteger la estabilidad del sistema financiero y los ahorros del público. Dicha medida, asimismo, se encuentra alienada con las disposiciones del Reglamento de Instrumentos que establece que la empresa que emite acciones preferentes puede, en todo momento, a su entera discreción, suspender indefinidamente el pago de dividendos sin que ello constituya un supuesto de incumplimiento ni impone restricciones a la empresa, salvo por la prohibición de distribución de utilidades a los titulares de acciones comunes.

**Sexta.** Si bien el principio de intangibilidad contractual (artículo 62 de la Constitución) protege los derechos adquiridos en contratos como el de Caja Ica, este principio no es absoluto y puede ser limitado por normas de carácter imperativo justificadas en la defensa de fines constitucionales superiores, como el interés público de preservar el sistema financiero.

**Séptima.** Sin embargo, consideramos que tal interés debe exceptuar a los accionistas que no buscan participar en el capital social sino percibir un dividendo preferente lo que es crucial para mantener la confianza en el mercado y para la estabilidad de las CMAC.

**Octava.** Así, la capitalización forzosa del 100% de las utilidades, sin considerar los acuerdos previos con accionistas preferentes, crea un riesgo de expropiación indirecta de sus

derechos económicos. Un inversionista que busca un dividendo preferente no es lo mismo que un inversionista que busca capitalizar, por lo que este tipo de medidas legislativas desincentivan la inversión en el mercado de capitales peruano, afectando la liquidez y la capacidad de las CMAC de atraer capital.

**Novena.** Si bien Decretos de Urgencia prevalecen, el principio de intangibilidad contractual (artículo 62 de la Constitución) no debe ser ignorado. El derecho a un dividendo preferente es un derecho adquirido, que, si bien puede ser limitado por normas imperativas, la medida debe ser razonable y proporcional. La capitalización del 100% podría considerarse una medida desproporcionada que elimina completamente el derecho económico de estos accionistas.

**Décima.** El objetivo de los Decretos de Urgencia es proteger la estabilidad del sistema financiero. Sin embargo, esta protección no debe lograrse a costa de la confianza de los inversionistas y del respeto a los derechos adquiridos. Un marco legal que permite a las CMAC, en situaciones de emergencia, capitalizar parte de las utilidades, pero a la vez, garantice el pago de un dividendo preferente acordado previamente, equilibra ambos objetivos.

**Décimo primera.** Asimismo, los Decretos de Urgencia pueden establecer mecanismos de compensación, como la emisión de nuevas clases de acciones con derechos preferenciales acumulativos, que garanticen que, una vez superada la crisis, estos accionistas puedan percibir los dividendos no pagados.

**Décimo segunda.** Proponemos que, en la exposición de motivos de futuros Decretos de Urgencia, se incorpore un análisis explícito sobre la proporcionalidad de las medidas, evaluando el impacto en los diferentes tipos de accionistas y justificando la necesidad de las restricciones. Esto daría una base jurídica más sólida a las normas de emergencia.

**Décimo tercera.** Estas recomendaciones refuerzan la posición de que la inversión en CMAC debe ser atractiva y segura para todos los tipos de accionistas, y no solo para aquellos que buscan capitalizar sus utilidades.

**Décimo cuarta.** Si bien la obligatoriedad de capitalizar el 100% de las utilidades responde al objetivo prudencial de fortalecer el capital de las CMAC ante shocks económicos (en línea con Basilea III), no puede ser una medida que anule completamente los derechos de los accionistas, desvirtuando el propósito mismo de la inversión preferente y minando la confianza del mercado. La solución no debe ser la total expropiación de derechos, sino la creación de mecanismos que reconcilien la necesidad de solvencia con el respeto a los acuerdos contractuales y la promoción de la inversión privada.

## Referencias

- Abramovich, D. (2008). La clase de acciones en la Ley General de Sociedades: Algunos Aspectos Relevantes. *IUS ET VERITAS*, 18(37), 24–37. Obtenido de <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/view/12214>
- Banco Central de Reserva del Perú. (noviembre de 2023). *Reporte de Estabilidad Financiera*. Obtenido de <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Estabilidad-Financiera/2023/noviembre/ref-noviembre-2023.pdf>
- Bobbio, N. (1999). *Teoría General del Derecho*. Bogotá: Editorial Temis.
- Bonfante, P., Bacci, L., Larrosa, A., & Horma, F. (1929). *Instituciones de derecho romano*. Madrid: Reus.
- Cárdenas, C. (1999). *La supuesta santidad de los contratos y el artículo 62 de la Constitución Política del Perú* (Vols. Tomo 73-B). Lima: Gaceta Jurídica.
- Chong, A., & Schroth, E. (1998). *Cajas municipales: microcrédito y pobreza en el Perú* (Investigaciones Breves 9 ed.). Consorcio de investigación económica y social. Obtenido de <https://cies.org.pe/publicaciones/cajas-municipales-microcredito-y-pobreza-en-el-peru/>
- Corporación FONAFE. (s.f.). *Quiénes somos*. Obtenido de <https://www.fonafe.gob.pe/nuestraorganizacion>
- De la Puente y Lavalle, M. (1996). La libertad de contratar. *Themis. Revista de Derecho*(33).
- Elías, E. (2018). *Derecho Societario Peruano, La Ley General de Sociedades del Perú* (Tercera ed., Vol. Tomo I). Gaceta Jurídica.
- Escobar, F., & Cabieses, G. (julio de 2013). La Libertad bajo ataque: Contratos, Regulación y Retroactividad. *Revista Ius Et Veritas*(46).
- García, E. (1951). *Introducción a la lógica Jurídica*. Fondo de Cultura Económica.
- Garrigues, J. (1976). *Instituciones de Derecho Mercantil. Comentario a la Ley General de Sociedades Anónimas* (Tercera ed.). Madrid: Editorial e Imprenta Aguirre.
- Gay de Montellá, R. (1947). *Tratado de Sociedades Anónimas* (Cuarta ed., Vol. Tomo II). Barcelona: Bosch.
- Guastini, R. (2014). *Estudios sobre la Interpretación Jurídica* (9na, 3ra reimpresión ed.). (M. Gascón, & M. Carbonell, Trads.) México: Porrúa-UNAM.
- Hernández, J. (2003). Consideraciones sobre el reparto de utilidades en las Sociedades Anónimas –. *Themis revista de derecho*(N.º 46).

- Hernández, J., & Filomeno, A. (2022). Apuntes sobre los derechos de las acciones sin voto. *IUS ET VERITAS*(64), 15-27. Obtenido de <https://doi.org/10.18800/iusetveritas.202201.001>
- Hernández, R. (1998). Introducción a la Teoría de la Norma Jurídica. *IRTI, Natalino. Introducción al Estudio del Derecho Privado*. Lima, Grijley, 2003, 221-22. (R. Morales Hervias, & L. Leysser, Trads.) Madrid-Barcelona.
- Hundskopf, O. (1994). *Derecho Comercial Nuevas Orientaciones y Temas Modernos* (Segunda ed., Vol. Tomo II). Universidad de Lima.
- Hundskopf, O. (2011). Una clase especial de acciones: las acciones con derecho a veto. *IUS et PRAXIS*, 42(042), 143-166. Obtenido de [https://revistas.ulima.edu.pe/index.php/Ius\\_et\\_Praxis/article/view/1517](https://revistas.ulima.edu.pe/index.php/Ius_et_Praxis/article/view/1517)
- Kelsen, H. (1997). *Teoría pura del derecho* (3a ed.). Univeritaria de Buenos Aires. Obtenido de <https://biblioteca.corteidh.or.cr/documento/69200>
- Landa, C. (2014). La constitucionalización del Derecho Civil: El derecho fundamental a la libertad contractual, sus alcances y sus límites. *THEMIS Revista de Derecho*(66), 309-327. Obtenido de <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/themis/article/view/12702>
- Lara, J. (2009). Las Antinomias en el Derecho. *Revista del Instituto Peruano de Derecho Tributario*(N.º 48).
- Larenz, K. (2023). *Metodología de la ciencia del derecho*. Biblioteca de Filosofía del Derecho. Chile: ARA Editores, Ediciones Olejnik.
- Laurent, F. (2009). Principios de derecho civil francés. En *El texto original francés data de 1860. Tribunal Superior de Justicia del Distrito Federal* (Vol. Tomo XVI). México D.F.
- León, S. (2021). Obligatoriedad del dividendo preferente en las acciones sin derecho de voto en México. *Derecho Global. Estudios Sobre Derecho y Justicia*, 7(19), 16-49. doi:<https://doi.org/10.32870/dgedj.v6i19.357>
- Mazeaud, H., Mazeaud, L., & Mazeaud, J. (1959). *Lecciones de derecho civil. Parte Primera*, (Vol. Tomo I). (L. Alcalá-Zamora, Trad.) Buenos Aires: EJEA.
- 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*. Obtenido de <http://hdl.handle.net/10637/211>
- Moisset de Espanes, L. (1976). *Irretroactividad de la ley y el nuevo art. 3 del Código Civil*. Universidad Nacional de Córdoba.
- Ninamancco, F. (2014). *La invalidez y la ineficacia del negocio jurídico en la jurisprudencia de la Corte Suprema*. Lima: Gaceta Jurídica.

- Prieto, L. (2005). *Apuntes a la Teoría de Derecho*. Madrid: Trota.
- Rubio, M. (1999). *Estudio de la Constitución Política de 1993* (Vol. Tomo III). Pontificia Universidad Católica del Perú.
- Salinas, S. (1994). Las acciones sin voto y el desarrollo del mercado de capitales en el Perú. *IUS ET VERITAS*, 5(8). Obtenido de <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/view/15427>
- Tardío, J. (2003). El principio de especialidad normativa (lex specialis) y sus aplicaciones jurisprudenciales. *Revista de Administración Pública*(162).
- Tobío, A. (2002). *Limitaciones de los derechos de asistencia y voto del accionista, estudios de Derecho Mercantil*. Madrid: Civitas.
- Torres, A. (2019). *Introducción al Derecho, Teoría General del Derecho* (Sexta Edición ed.). Instituto Pacífico.
- Uria, R., Menendez, A., & García de Enterría, J. (1999). *La Sociedad Anónima: La Acción en General – “Curso de Derecho Mercantil”*. Madrid: Civita.
- Velásquez, R. (2020). La libre contratación frente a los cambios legislativos: contra la supuesta consagración constitucional de la santidad de los contratos. *Revista de Ciencias Sociales*, 2(77). doi:<https://doi.org/10.22370/rscs.2021.77.2965>

## **Normativas y Legislación**

DECRETO SUPREMO N.º 147-81-EF - Reglamentan dispositivo por el que se autoriza creación de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito en todo el país.

DECRETO SUPREMO N.º 157-90-EF - Normas funcionamiento en el país de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito.

LEY N.º 29523 - Ley de mejora de la competitividad de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito del Perú.

LEY N.º 30607 - Ley que modifica y fortalece el funcionamiento de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito.

LEY N.º 30608 - Ley que modifica el Artículo 1 de la Ley 29230, Ley que impulsa la inversión pública regional y local con participación del sector privado.

LEY N.º 31711 - Ley de fortalecimiento de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito para promover la competencia en beneficio de los consumidores.

DECRETO DE URGENCIA N.º 018-2019 - Decreto de Urgencia que establece medidas extraordinarias para la promoción e implementación de los proyectos priorizados en el Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad.

DECRETO DE URGENCIA N.º 018-2021 - Decreto de Urgencia que modifica el Decreto de Urgencia N.º 076-2020, Decreto de Urgencia que dicta medidas complementarias destinadas al financiamiento de la Micro y Pequeña Empresa del Sector Turismo para la reducción del impacto del COVID-19 y otras medidas, y otras disposiciones.

DECRETO DE URGENCIA N.º 053-2021 - Decreto de Urgencia que dicta medidas extraordinarias en materia económica y financiera en recursos humanos y formación en salud como respuesta ante la emergencia sanitaria por la COVID-19.

DECRETO DE URGENCIA N.º 003-2024 - Decreto de Urgencia que establece medidas extraordinarias en materia económica y financiera para la reactivación económica local y familiar, y otras medidas de reactivación.

LEY N.º 26702 - Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros.

DECRETO LEGISLATIVO N.º 1031 - Decreto Legislativo que promueve la eficiencia de la actividad empresarial del Estado

DECRETO LEGISLATIVO N.º 1531 - Decreto Legislativo que modifica la Ley N.º 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros.

RESOLUCIÓN SBS N.º 03951-2022 - Aprueban nuevo Reglamento de Cómputo de Reservas, Utilidades, Donaciones e Instrumentos Representativos de Capital en el Patrimonio Efectivo de las Empresas del Sistema Financiero y sustituyen Anexo N° 12-I “Control de Instrumentos Representativos de Capital” del Capítulo V “Información Complementaria” del Manual de Contabilidad para las Empresas del Sistema Financiero.

RESOLUCIÓN SBS N.º 6420-2015 - Aprueban el Reglamento de Adquisición de la Propiedad en el Capital Social de las Empresas Supervisadas y de los Propietarios Significativos.

RESOLUCIÓN SBS N.º 5780-2015 - Aprueban nuevas Normas Especiales sobre Vinculación y Grupo Económico.

LEY N.º 26887 – Ley General de Sociedades.

### **Sentencias del Tribunal Constitucional**

00025-2007-PI/TC.

0008-2008-PI/TC.

00020-2012-PETC.

0325-2001-AA.

0462-2010-AA.

0078-2004-AA.

0006-2020-AI.

3128-2011-AA.

2825-2004-AA.

3155-2004-AA.

0001-2001-AI.

0006-2020-AI.

3128-2011-AA.

0462-2010-AA.

0025-2007-AI.

0008-2003-PI.

02158-2002-AA.

