



UNIVERSIDAD
DE PIURA

FACULTAD DE DERECHO

**Autonomía privada y derechos mínimos del accionista: el
derecho de suscripción preferente frente a los pactos
parasocietarios**

Tesis para optar el Título de
Abogado

Claudia Marisel Ticlla Uchofen

**Asesor:
Dr. Víctor Gonzalo Herrada Bazán**

Piura, abril de 2026

Aprobación

La tesis titulada “Autonomía privada y derechos mínimos del accionista: el derecho de suscripción preferente frente a los pactos parasocietarios”, presentada por la bachiller Claudia Marisel Ticlla Uchofen en cumplimiento con los requisitos para obtener el Título de Abogado, fue aprobada por el director de tesis Dr. Víctor Gonzalo Herrada Bazán.

Firma



Director de tesis



Declaración Jurada de Originalidad del Trabajo Final

Yo, Claudia Marisel Ticlla Uchofen, egresado del **Programa Académico** de Derecho de la Facultad de Derecho de la Universidad de Piura, identificado(a) con DNI: 71593235, declaro que:

Soy autor del trabajo final titulado:

“Autonomía privada y derechos mínimos del accionista: el derecho de suscripción preferente frente a los pactos parasocietarios”

El mismo que presento bajo la modalidad de **Tesis** para optar el Título profesional de Abogado.

Que el trabajo se realizó en coautoría con los siguientes alumnos de la Universidad de Piura.

- Haga clic o pulse aquí para escribir texto, identificado con Elija un elemento: Escribir número
- Haga clic o pulse aquí para escribir texto, identificado con Elija un elemento: Escribir número
- Haga clic o pulse aquí para escribir texto, identificado con Elija un elemento: Escribir número
- Haga clic o pulse aquí para escribir texto, identificado con Elija un elemento: Escribir número

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.

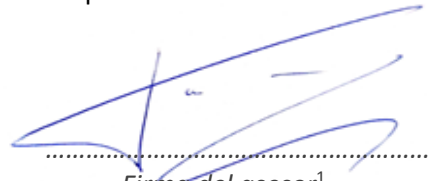
La asesoría del trabajo estuvo a cargo del siguiente docente de la Universidad de Piura:

- Dr. Víctor Gonzalo Herrada Bazán, identificado con DNI: 46050312
- Haga clic o pulse aquí para escribir texto, identificado con Elija un elemento: Escribir número
- Haga clic o pulse aquí para escribir texto, identificado con Elija un elemento: Escribir número

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: 25/03/2026



Firma del asesor¹

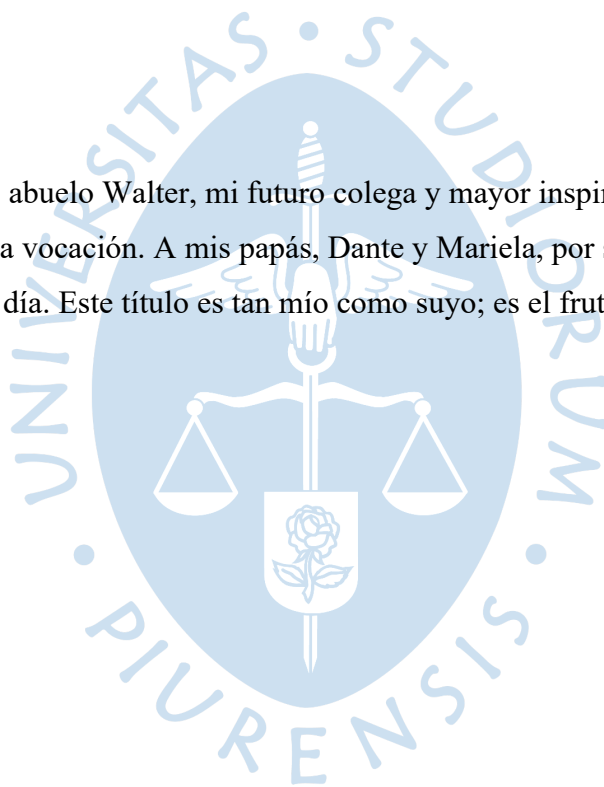


Firma del autor¹

Firma del co-asesor¹

Firma del co-asesor¹

¹ Firma idéntica al DNI. No se admite digital, salvo certificado.



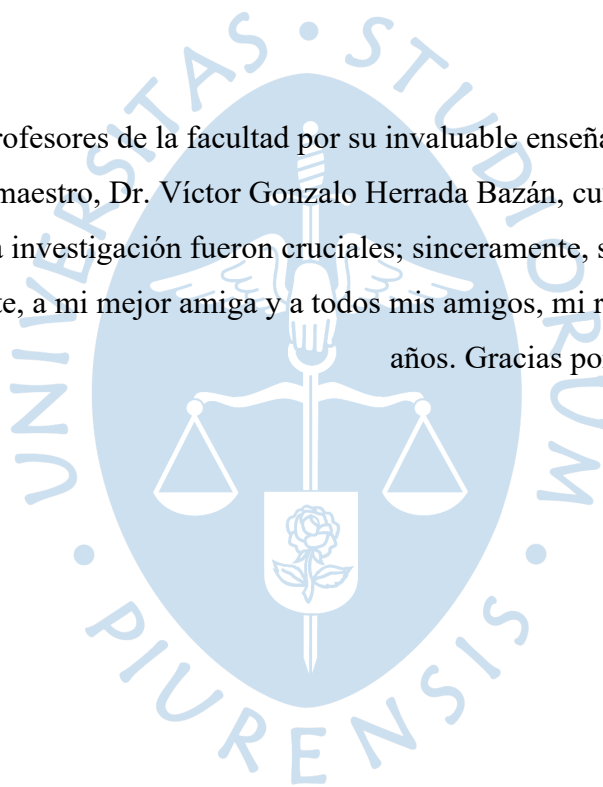
Dedicatoria

A mi abuelo Walter, mi futuro colega y mayor inspiración en el derecho, por enseñarme a amar esta vocación. A mis papás, Dante y Mariela, por ser mi soporte y creer en mí desde el primer día. Este título es tan mío como suyo; es el fruto de su esfuerzo y amor.

Gracias por todo.

Agradecimientos

A mis profesores de la facultad por su invaluable enseñanza. Un agradecimiento especial a mi maestro, Dr. Víctor Gonzalo Herrada Bazán, cuya paciencia y guía en la redacción de esta investigación fueron cruciales; sinceramente, sin su apoyo no lo habría logrado. Finalmente, a mi mejor amiga y a todos mis amigos, mi refugio durante estos seis años. Gracias por acompañarme siempre.



Resumen

La tesis examina la relación entre autonomía privada y derechos mínimos del accionista en el Derecho societario peruano, centrándose en un caso especialmente sensible: la disposición (renuncia, cesión u ordenación del ejercicio) del derecho de suscripción preferente mediante pactos parasocietarios. El problema de fondo es si, por ser un “derecho mínimo”, el derecho de suscripción preferente es indisponible o si, por el contrario, una vez que nace en concreto en un aumento de capital, puede ser válidamente modulado por acuerdos contractuales extraestatutarios —como los pactos parasocietarios—, sin vaciar su función protectora.

En el primer capítulo, se sistematiza el derecho de suscripción preferente: su evolución histórica, los modelos normativos (rígido, flexible y ecléctico), sus presupuestos, caracteres, definición, fases de ejercicio y supuestos de inexistencia. En este contexto, se destaca su rol de tutela frente a la dilución de la posición del accionista.

En el segundo capítulo, se desarrolla los pactos parasocietarios: origen (pacto reservado), derecho comparado, concepto, elementos, tipos y efectos, con especial atención a su régimen peruano de oponibilidad a la sociedad tras su comunicación (art. 8 LGS).

Finalmente, en el capítulo 3 se aborda la cuestión central. En primer lugar, la tensión entre el derecho de suscripción preferente como derecho mínimo y su carácter de derecho subjetivo disponible. En segundo lugar, las condiciones de licitud de pactos parasocietarios que recaen sobre el derecho de suscripción preferente (temporalidad, prohibición de pacto leonino, prohibición de condiciones al arbitrio del deudor, causa lícita). Finalmente, se abordan las formas de pactar: ordenación del ejercicio, renuncia o cesión.

La propuesta final intenta conciliar ambos polos: admite la eficacia de los pactos parasocietarios para modular el derecho de suscripción preferente, pero exige límites que eviten una renuncia genérica o estructuralmente desequilibrante, manteniendo su función protectora.

Tabla de contenido

Introducción	10
Capítulo 1 El derecho de suscripción preferente	12
1.1 Evolución histórica	12
1.1.1 Origen de la institución.....	12
1.1.2 Reconocimiento en la Ley	13
1.2 Modelos normativos	15
1.2.1 Modelo rígido	15
1.2.2 Modelo flexible.....	15
1.2.3 Modelo ecléctico.....	15
1.3 Presupuestos del derecho de suscripción preferente	16
1.3.1 Presupuestos políticos.....	16
1.3.2 Presupuestos económicos	16
1.4 Caracteres del derecho de suscripción preferente	17
1.4.1 Como un derecho político y patrimonial	17
1.4.2 Como un derecho in abstracto e in concreto.....	18
1.4.3 Como un derecho potestativo	20
1.5 Definición	20
1.6 Fases del ejercicio.....	21
1.6.1 Primera fase: La adopción del acuerdo de aumento de capital social	21
1.6.2 Segunda fase: El ejercicio del derecho de suscripción preferente.....	21
1.7 Inexistencia del derecho	23
1.7.1 La conversión de obligaciones en acciones.....	23
1.7.2 La emisión de opción para suscribir acciones	24
1.7.3 El peculiar caso de la sociedad anónima abierta	24
1.7.4 Reorganización de la sociedad.....	25
1.8 Función sistemática del derecho de suscripción preferente en la LGS	27
Capítulo 2 Los pactos parasocietarios.....	29
2.1 Generalidades	29
2.1.1 Origen histórico. El antecedente al pacto parasocietario: el pacto reservado.....	29
2.1.2 Regulación en derecho comparado.....	30
2.2 Concepto.....	33
2.3 Elementos	34
2.3.1 Elementos personales.....	34

2.3.2	Elementos reales	34
2.3.3	Elementos formales	35
2.4	Características.....	36
2.4.1	Contrato accesorio	36
2.4.2	Contrato asociativo	37
2.5	Tipos de convenios	37
2.5.1	Pactos de relación	37
2.5.2	Pactos de atribución.....	38
2.5.3	De organización.....	38
2.6	Efectos de los pactos parasocietarios	38
2.6.1	Entre las partes contratantes	39
2.6.2	Frente a la sociedad	39
2.6.3	Frente a terceros.....	40
Capítulo 3 La disposición del derecho de suscripción preferente a través de los pactos parasocietarios.....		42
3.1	Problemática	42
3.1.1	Los pactos parasocietarios frente a los derechos mínimos	42
3.1.2	El carácter de derecho mínimo del derecho de suscripción preferente	43
3.1.3	El derecho de suscripción preferente como derecho subjetivo y disponible del accionista	44
3.2	Condiciones de licitud de los pactos parasocietarios sobre el derecho de suscripción preferente	45
3.2.1	La temporalidad del pacto parasocietario	46
3.2.2	Prohibición de pacto leonino	49
3.2.3	Prohibición de dejar al arbitrio del deudor el cumplimiento del pacto parasocietario.....	51
3.2.4	Causa lícita.....	51
3.3	Formas de materializar un pacto parasocietario sobre derecho de suscripción preferente	52
3.3.1	Pactos de ordenación del ejercicio del derecho de suscripción preferente.....	53
3.3.2	Pactos de renuncia o cesión del derecho de suscripción preferente	54
3.4	A modo de conclusión: alcance y límites de la disponibilidad del derecho de suscripción preferente en el Derechos societario peruano	56
Conclusiones		58

Lista de abreviaturas59
Referencias.....60
Documentos legales y jurisprudenciales64



Introducción

La práctica societaria actual revela una tensión constante entre dos fuerzas del Derecho Societario: por un lado, la autonomía privada de los socios para organizar contractualmente su relación interna y, por otro, el carácter imperativo de ciertos derechos mínimos del accionista, diseñados por el legislador como garantías frente a eventuales abusos de la mayoría o frente a decisiones estructurales que puedan alterar el equilibrio de poder en la sociedad. En el ordenamiento peruano, uno de los derechos paradigmáticos dentro de esta categoría es el derecho de suscripción preferente en los aumentos de capital.

El derecho de suscripción preferente cumple una función económica y jurídica muy importante: permite al accionista mantener su proporción en el capital social y, por tanto, su participación en los derechos políticos y económicos que de ella derivan. No se trata únicamente de un derecho patrimonial. Es, sobre todo, un instrumento de protección político, debido a que preserva la posición jurídica del socio frente a decisiones de capitalización que podrían alterar la estructura accionarial y, con ello, afectar su poder en la sociedad. Por esta razón, la LGS lo reconoce como un derecho mínimo, lo que sugiere —al menos en una lectura inicial— un ámbito de indisponibilidad.

Sin embargo, la realidad del tráfico mercantil muestra que los accionistas, especialmente en sociedades cerradas o con estructura de control definida, celebran con frecuencia pactos parasocietarios para ordenar el ejercicio de sus derechos, coordinar decisiones futuras o redistribuir riesgos y beneficios. Estos acuerdos, celebrados al margen del estatuto social, pueden incidir también en el derecho de suscripción preferente: prever renunciaciones anticipadas en determinados escenarios, establecer reglas de cesión preferente entre socios o condicionar el ejercicio de su derecho.

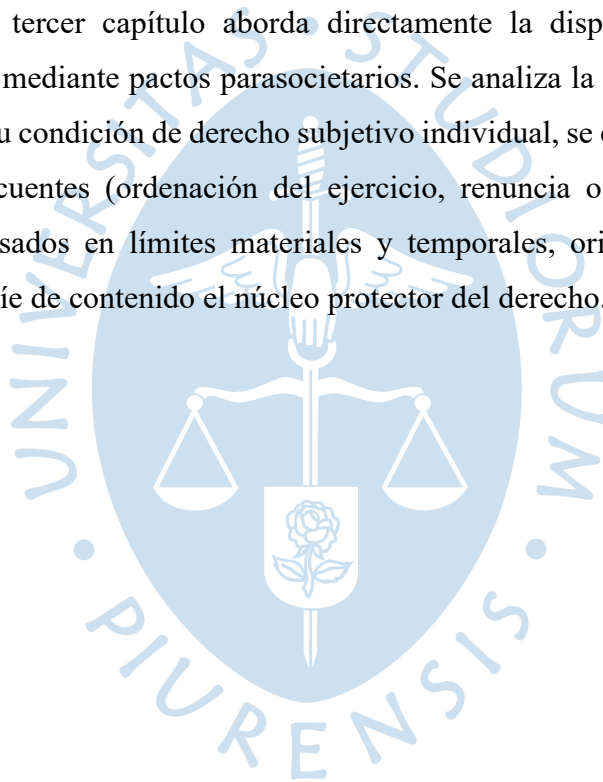
Es en ese contexto donde surge la problemática de la presente investigación: ¿puede un derecho calificado como mínimo ser objeto de disposición mediante pactos parasocietarios sin desnaturalizar su función protectora? Más específicamente, ¿la naturaleza imperativa del derecho de suscripción preferente impide cualquier forma de renuncia o cesión acordada contractualmente entre accionistas? ¿Cabe distinguir entre la protección estructural frente a la sociedad y la disponibilidad individual una vez que el derecho ha nacido en concreto?

Bajo la posición que se defiende en esta tesis, ni el derecho de suscripción preferente es absolutamente indisponible por el solo hecho de ser “mínimo”, ni la autonomía privada puede operar sin límites cuando están en juego mecanismos diseñados para tutelar la posición del accionista. Se requiere, por tanto, una reconstrucción jurídica que delimite y concilie con precisión el alcance de cada principio.

Con ese objetivo, el primer capítulo desarrolla el derecho de suscripción preferente desde una perspectiva sistemática: su evolución histórica, los modelos normativos comparados, sus presupuestos de aplicación, caracteres, definición técnica y régimen de ejercicio. Este análisis permite identificar cuál es el núcleo funcional que el legislador pretende proteger y qué riesgos pretende evitar.

El segundo capítulo se ocupa de los pactos parasocietarios, examinando su origen, naturaleza jurídica, regulación en derecho comparado, elementos estructurales, tipologías y efectos en el ordenamiento peruano. Se presta especial atención a su eficacia frente a la sociedad cuando son debidamente comunicados, así como a su función como instrumentos de coordinación y estabilidad en estructuras societarias complejas.

Finalmente, el tercer capítulo aborda directamente la disposición del derecho de suscripción preferente mediante pactos parasocietarios. Se analiza la tensión entre su carácter de derecho mínimo y su condición de derecho subjetivo individual, se estudian las modalidades contractuales más frecuentes (ordenación del ejercicio, renuncia o cesión) y se proponen criterios de licitud basados en límites materiales y temporales, orientados a evitar que la autonomía privada vacíe de contenido el núcleo protector del derecho.



Capítulo 1

El derecho de suscripción preferente

El derecho de suscripción preferente consiste en la preferencia del socio para suscribir nuevas acciones que se creen a través de nuevos aportes, a prorrata de su participación accionaria (Elías Laroza, 2002, págs. 430-431)

El presente capítulo tiene por finalidad el estudio de esta institución jurídica. Para ello, se iniciará por exponer su evolución histórica y modelos normativos que se han adoptado al respecto, para posteriormente analizar sus presupuestos y caracteres, precisar su definición, características, las fases de su ejercicio y los supuestos de inexistencia de este derecho.

1.1 Evolución histórica

1.1.1 Origen de la institución

Numerosos autores han rastreado el origen de esta institución en la necesidad que, desde antaño, surgió de proteger a los socios (principalmente minoritarios) ante la emisión de nuevas acciones en una sociedad anónima (Alonso Ledesma, 1995, pág. 10; Salas Sánchez, 1995; pág. 17). A esta postura se le ha denominado “tesis de la evolución lineal”, dado que postula que el derecho de suscripción preferente se origina en los acuerdos de junta de accionistas que aprobaban aumentos de capital con nuevas acciones. Posteriormente dicho derecho ganaría reconocimiento en los estatutos, convirtiéndose en un uso mercantil. Finalmente, pasaría a ser reconocido en la ley (Vazquez Albert, 2000, págs. 36-37).

No obstante, Sánchez Andrés cuestiona esta postura. El autor señala que el verdadero origen de este derecho puede rastrearse a partir del llamado “derecho de suscripción” que se practicaba en la Compañía Perpetua de las Indias en la Francia del siglo XVIII (1990, pág. 22). Este derecho permitía la suscripción de acciones, sin importar la condición de la persona dentro de la sociedad, ni la concurrencia o no de un aumento de capital y sin guardar proporcionalidad alguna (Sánchez Andrés, 1990, pág. 22).

En efecto, el derecho de suscripción no se reconocía exclusivamente a los socios, sino también a otros sujetos, incluyendo a terceros. Por otro lado, no estaba ligado a un aumento de capital, sino que era reconocido y negociado incluso antes o después de tal tipo de acuerdo. Es decir, habilitaba una serie de reservas anticipadas frente a acciones aún no existentes. Asimismo, el derecho de suscripción era reconocido en cantidades aleatorias, sin guardar relación con la participación accionarial del socio.

Sin embargo, el derecho así descrito, junto con la posibilidad de aumentar el capital aun cuando hubieran pendientes acciones por desembolsar, dio pase a una práctica abusiva dentro de las sociedades. Los administradores y fundadores creaban fórmulas estatutarias de tal manera

que les permitiera promover la emisión de nuevas acciones dirigidas a obtener un lucro personal mediante la adquisición de esas acciones de forma ventajosa y su posterior enajenación para la obtención de cuantiosas ganancias (Vazquez Albert, 2000, pág. 39). De esta manera, las reservas anticipadas fueron usadas para especular con las aportaciones más que para obtener fines de solvencia económica (Sánchez Andrés, 1990, pág. 25).

A partir de todo ello, se generó una preocupación a nivel legislativo, lo cual trajo, como primera consecuencia, la prohibición de aumentos de capital cuando hubieran pendientes desembolsos de títulos anteriores (esto fue recogido en el Código civil italiano de 1882). Con ello, se evitaba que se usen los aumentos de capital con fines arbitrarios cuando la sociedad, por sus propios medios, pudiera suplir sus deficiencias económicas (Sánchez Andrés, 1990, pág. 26).

Sin embargo, el derecho de suscripción y su posterior inclusión estatutaria eran visto como un camino alterno para continuar especulando y obtener una posición privilegiada dentro de la sociedad, afectando así la igualdad entre socios. Por ello, la *Aktiennovelle* alemana del 18 de julio de 1884 fue una de las primeras legislaciones en prohibir las reservas anticipadas del derecho de suscripción (Sánchez Andrés, 1990, pág. 26).

Es así como, en la práctica internacional, se intenta detener prácticas abusivas dentro de las sociedades, todo lo cual desembocó en el reconocimiento de un derecho de suscripción preferente a todos los accionistas dentro de una sociedad a prorrata de su participación. Tal reconocimiento tuvo lugar a finales del siglo XIX y se mantiene hasta nuestros tiempos (Vazquez Albert, 2000, pág. 37).

1.1.2 Reconocimiento en la Ley

El primer régimen en reconocer el derecho de suscripción preferente a nivel legislativo fue el ordenamiento jurídico británica a través del art. 27 de la *Companies Act* del 7 de agosto de 1862, donde se establece que:

All new shares shall be offered to the members in proportion to the existing shares held by them, and such offer shall be made by notice specifying the number of shares to which the member is entitled, and limiting a time within which the offer, if not accepted (...).

Por su parte, en la legislación estadounidense, fueron dos los casos que motivaron la configuración de la suscripción preferente como derecho mínimo esencial del accionista. En el caso *Gray v. Portland Bank* de 1807, se reconoció por primera vez el derecho de los accionistas de tener preferencia de suscribir nuevas acciones creadas por la sociedad. Sin embargo, este derecho fue reconocido de forma indemnizatoria, derivado de un abuso de los administradores (*Gray v. Portland Bank*). Esto cambió con el caso de *Stokes v. Continental Trust Co. of the city*

of *New York* de 1906, donde un accionista reclamó en apelación a Continental Trust Co. la obligación de entregarle 221 acciones, debido a un aumento de capital social, que sería equivalente a su participación social en la compañía. La Corte finalmente le dio la razón y señaló que éste es un derecho del cual no puede verse privado, consolidando así el derecho de suscripción preferente en el derecho estadounidense.

No obstante, actualmente la práctica estadounidense se ha orientado a flexibilizar este derecho al no reconocerlo como obligatorio, pudiendo optar las sociedades de excluirlo al no mencionarlo en su estatuto (Ramos Padilla, 2004, pág. 178).

Por otro lado, el sistema legislativo alemán fue el primero en reconocer el derecho de suscripción preferente en el continente europeo a través del art. 282 del HGB de 1897 (Sánchez Andrés, 1990, pág. 47; Herrada Bazán, 2015; pág.120), en el cual se sientan las bases de la regulación de la materia. Actualmente, se admite la supresión de este derecho desde la AktG de 1937 con la sola mayoría reforzada.

De la misma forma, el ordenamiento español es relevante debido a que fue el primero en considerar a este derecho como mínimo, a través del artículo 92 de la Ley de Sociedades Anónimas de 1951. Sin embargo, posteriormente se estableció la posibilidad de su exclusión, cumpliendo ciertos requisitos contenidos en el artículo 308 de la actual Ley de Sociedades de Capital.

Finalmente, en el ordenamiento jurídico peruano, se ha reconocido el derecho de suscripción preferente desde la Ley de Sociedades Mercantiles de 1966 como un derecho mínimo, inderogable y no sujeto a exclusión alguna (Herrada Bazán, 2015, pág. 123). Así, el artículo 109 inciso 4 de la mencionada ley reconocía como derecho inderogable del accionista el de ser preferido para la suscripción de acciones en caso de aumento de capital. Por su parte, el artículo 216 regula este derecho y señala las formas de ejercitarlo. Al respecto, se ha dicho que esta regulación buscaba mantener la situación existente dentro de la sociedad. De esta manera, se protege el equilibrio existente dentro de ella. (Montoya Manfredi, 1967, pág. 366).

La actual LGS peruana regula el derecho de suscripción preferente en su artículo 207 determinado que, en el aumento de capital por nuevos aportes, los accionistas tienen derecho preferencial para suscribir, a prorrata de su participación accionarial, las acciones que se creen. Asimismo, en los dos últimos párrafos regula los supuestos en donde un accionista no puede ejercer este derecho, al igual que los supuestos en los cuales el derecho de suscripción preferente no existe. Por otro lado, el artículo 208 del mismo cuerpo normativo señala la forma de su ejercicio. Finalmente, los arts. 95 inciso 4 y 96 inciso 5 reconocen al derecho de suscripción preferente como un derecho mínimo del accionista.

1.2 Modelos normativos

Las distintas formas de regular el derecho de suscripción preferente en diversos ordenamientos jurídicos origina que puedan reconocerse distintos modelos normativos (Herrada Bazán, 2015, pág. 123). Así, Vázquez Albert identifica tres modelos (2000, pág. 51), los cuales se distinguen por su modo de resolver el conflicto de intereses entre accionistas y sociedad (Ramos Padilla, 2004, pág. 180).

1.2.1 Modelo rígido

El modelo recibe este nombre debido a que antepone el interés del socio individual al de la sociedad y, como consecuencia, prohíbe la exclusión del derecho de suscripción preferente (Vazquez Albert, 2000, pág. 51).

Sanchez Andrés realiza una crítica a este modelo al señalar que, si bien favorece a los intereses del accionista, también llega a entorpecer la práctica de operaciones de aumento de capital articuladas con el razonable propósito de dar entrada a terceros a la sociedad (Sánchez Andrés, 1990, pág. 198 y 199).

1.2.2 Modelo flexible

En este segundo modelo prevalece el interés de la sociedad por sobre el del accionista, permitiendo, por tanto, la supresión amplia y genérica del derecho de suscripción preferente por medio de cláusulas estatutarias, optando por proteger los intereses del accionista a través de otros mecanismos (Vazquez Albert, 2000, pág. 51 y 52).

1.2.3 Modelo ecléctico

En él se reconoce, en términos imperativos, el derecho de suscripción preferente, pero admite su exclusión por medio de un procedimiento rodeado de garantías en favor del socio.

En comparación con los anteriores modelos, en este se intenta conciliar los intereses tanto de los accionistas como los de la sociedad (Vazquez Albert, 2000, pág. 51). De esta manera, se permite excepcionar el derecho de suscripción preferente con el fin estratégico de atraer a ciertas personas a la sociedad, pero con garantías que protejan frente a posibles prácticas fraudulentas (Ramos Padilla, 2004, pág. 181).

Según la postura de Rodrigo Prado, nuestra ley ha adoptado el modelo ecléctico ya que solo admitiría la exclusión del derecho de suscripción preferente en ciertas situaciones, como la estipulada por el artículo 259 LGS que regula el aumento de capital sin derecho preferente en la sociedad anónima abierta mediante acuerdo de junta general de accionistas, bajo ciertas condiciones que intentan garantizar el interés del socio individual y para cada aumento de capital específico (2003, pág. 805).

1.3 Presupuestos del derecho de suscripción preferente

Es fundamental comprender los presupuestos para el reconocimiento del derecho de suscripción preferente a un accionista, los cuales son de tipo político y económico.

1.3.1 *Presupuestos políticos*

Para que este derecho se reconozca en el caso concreto es necesario que se adopte un acuerdo de aumento de capital social. Según el art. 201 de la LGS, este acuerdo se adopta en junta general de accionistas, cumpliendo con los requisitos establecidos para la modificación estatutaria. Además, consta en escritura pública y se inscribe en el Registro.

Los requisitos para la adopción en junta general de accionistas de un acuerdo de aumento de capital son los señalados por el art. 198 de la LGS:

1. Expresar en la convocatoria de la junta general, con claridad y precisión, los asuntos que serán sometidos a modificación, en este caso, el aumento del capital social (art. 198, inciso 1 LGS).
2. La concurrencia, en primera convocatoria, de cuando menos dos tercios de las acciones suscritas con derecho a voto (arts. 198, inciso 2 y 126 LGS).
3. La concurrencia, en segunda convocatoria, de tres quintas partes de las acciones suscritas con derecho a voto (arts. 198, inciso 2 y 126 LGS).
4. El voto favorable de la mayoría absoluta de las acciones suscritas con derecho a voto (arts. 198, inciso 2 y 127 LGS).

1.3.2 *Presupuestos económicos*

Profundizando en lo previamente señalado, para la existencia del derecho de suscripción preferente es necesario que el aumento de capital social tenga como modalidad aportaciones nuevas, sean estas realizadas por accionistas o por terceros, o por medio de la capitalización de créditos (arts. 207 y 214 LGS).

Esto se debe a que estos son los únicos casos en donde se puede ver afectado el valor económico de las acciones antiguas, por medio de la ruptura del equilibrio intersocios existente antes de la operación de ampliación de capital (Larriba Diaz-Zorita, 1982, pág. 425).

La ruptura del equilibrio se manifiesta ante la división del patrimonio de la sociedad con un número más elevado de acciones, generando un desequilibrio en las expectativas y derechos de los anteriores accionistas (Larriba Diaz-Zorita, 1982, pág. 426). Como resultado, se produce inevitablemente una pérdida en el valor de las antiguas acciones, tras la ampliación del capital (Rodrigo Prado, 2003, pág. 787).

Sin embargo, por medio del reconocimiento del derecho de suscripción preferente en estas operaciones, se concede al accionista la posibilidad de recibir nuevas acciones en un número tal que le permita mantener su participación en el capital social.

El derecho de suscripción preferente también se reconoce en el caso de emisión de obligaciones convertibles en acciones, debido a que dichos títulos, eventualmente, pueden generar los mismos efectos que la creación de nuevas acciones (art. 316 LGS). Es de mencionar que únicamente se reconoce este derecho al momento de emitir estas obligaciones, pero no en el momento posterior en que se decida convertirlas en acciones (Rodrigo Prado, 2003, pág. 795).

Por tanto, no todo aumento de capital social origina el derecho de suscripción preferente, sino únicamente aquel que, por un lado, tenga como respaldo patrimonial nuevos aportes y capitalización de créditos y, por otro lado, tenga como efecto la creación de nuevas acciones (Herrada Bazán, 2015, pág. 126).

1.4 Caracteres del derecho de suscripción preferente

Se procederá a exponer los caracteres del derecho de suscripción preferente con el fin de comprender de manera más clara su funcionamiento y finalidad dentro de la sociedad anónima.

1.4.1 Como un derecho político y patrimonial

Como bien lo señala Sanchez Andrés, el aumento del capital social y la consecuente creación de nuevas acciones afecta a todos los derechos de los socios, sean estos patrimoniales o administrativos (1990, pág. 78).

El derecho de suscripción preferente como derecho económico o patrimonial implica una compensación a los antiguos accionistas por la pérdida del valor de sus antiguas acciones (Larriba Diaz-Zorita, 1982, pág. 432). Así, Ramos Padilla señala que el valor patrimonial del derecho de suscripción preferente se deriva del hecho de que su no ejercicio afectará la posición del accionista en su participación de dividendos, reservas y en la posible cuota de liquidación (Ramos Padilla, 2004, pág. 204).

Como derecho político, es claro que la dilución del valor de antiguas acciones frente a un aumento del capital social provoca la pérdida de la influencia política que tiene un socio. Esto se debe a que la formación de la voluntad social se da en un estricto sistema de mayorías (Sánchez Andrés, 1990, pág. 78). En este sentido, el derecho de suscripción preferente adquiere un valor político, utilizado por el accionista para conservar su posición relativa en la estructura accionarial que poseía antes de la ampliación del capital social (Herrada Bazán, 2015, pág. 128).

La doctrina señala que la función económica del derecho de suscripción preferente solo tiene sentido cuando la sociedad anónima tiene prosperidad, mas no cuando esta se encuentre en crisis (Herrada Bazán, 2015, pág. 129). Esto debido a que, si una sociedad ruinosa logra aumentar su capital, no serán los viejos socios quienes vean diluirse su participación, sino el debilitamiento se produciría en detrimento de los nuevos accionistas (Sánchez Andrés, 1990, pág. 81). Además, no sería fácil que dicha sociedad obtenga nuevos recursos ante el elevado precio al que ofertarían sus nuevas acciones (Sánchez Andrés, 1990, pág. 81). Lo cierto es que, en la práctica, esta operación es propia de sociedades prósperas, lo cual permite la transmisibilidad de las acciones, ello en cuanto al valor económico (Herrada Bazán, 2015, pág. 129). Sin embargo, el valor político solo se verá satisfecho si se emplea el derecho de suscripción preferente y se adquieren nuevas acciones (Sánchez Andrés, 1990, pág. 102).

A partir de lo señalado, se generó un conflicto en la doctrina, en el cual se discutió la finalidad preponderante del derecho de suscripción preferente. Así, parte de la doctrina ha señalado que la tutela de la posición política del socio resulta imprescindible, en cualquier caso, mientras que la función de tutela patrimonial depende de circunstancias no siempre concurrentes. Otra parte de la doctrina considera que es preponderante la protección de los intereses patrimoniales de los socios frente a la dilución de su participación (Sánchez Andrés, 1990, pág. 103).

Ante ello, Sánchez Andrés considera que ambos planteamientos llegan a conclusiones artificiosas e inútiles, al desatender el equilibrio de facultades determinante en la posición del accionista. En su opinión, el objetivo perseguido sólo se alcanza mediante el juego coordinado de todas las piezas, de tal manera que la protección económica que ofrece el derecho de suscripción preferente solo se consigue si el socio tiene los poderes políticos instrumentales necesarios para lograrlo (1990, pág. 104).

Sin embargo, Herrada Bazán asume una postura distinta. El autor considera que la acción es una unidad indivisible, por lo que sus derechos no pueden ser separados. En consecuencia, cuando el derecho de suscripción preferente protege la posición jurídica del accionista, no solo protege el valor que las acciones representan en el capital, sino todos los derechos que ello conlleva (2015, pág. 130). Sin embargo, admite que el derecho protege, principalmente, los derechos patrimoniales del socio y, accesoriamente, los medios que le permiten hacerlos efectivos (Herrada Bazán, 2015, pág. 131).

1.4.2 Como un derecho in abstracto e in concreto

Conociendo la doble caracterización del derecho estudiado, corresponde exponer cómo se manifiesta el derecho de suscripción preferente en dos situaciones distintas. La primera de

ellas ocurre antes de que se adopte el acuerdo que origina el derecho de suscripción preferente, momento en el cual este derecho se presenta como un derecho abstracto. En un segundo momento, el derecho de suscripción preferente se presenta como un derecho concreto, cuando se adopta efectivamente la decisión en junta de accionistas para llevar a cabo el aumento de capital social (Sánchez Andrés, 1990, pág. 162).

El derecho de suscripción preferente, como derecho abstracto, implica su reconocimiento *ex lege*, es decir, es otorgado por disposición legal por el solo hecho de ostentar la calidad de accionista, lo cual explica su caracterización como derecho mínimo del accionista (Herrada Bazán, 2015, pág. 132).

Ahora bien, como un derecho concreto, el derecho de suscripción preferente existe a partir de la adopción del acuerdo de aumento de capital en junta general de accionistas (Herrada Bazán, 2015, pág. 132).

Aunque esta diferenciación aparenta no ser tan relevante, tiene una eficacia práctica, debido a que permite identificar con claridad los distintos rasgos que ostenta el derecho de suscripción preferente en distintos momentos, tal como lo señala Sánchez Andrés (1990, págs. 167-168), siendo los aspectos más resaltantes los siguientes:

- La duración del derecho: El derecho abstracto se ostenta desde que la persona adopta la calidad de accionista y se extingue con ella. En el derecho concreto, existe en cada adopción del acuerdo de aumento de capital y, de no ejercitarse en el plazo legal, se extingue.
- La posibilidad de renuncia sobre el derecho: Sobre el derecho abstracto no cabe renuncia, en cambio, en el derecho concreto es plenamente concebible. En el último caso, la renuncia puede manifestarse por medio del no ejercicio del derecho en el plazo legal o estatutario establecido.
- La transmisión del derecho: El derecho abstracto solo puede ser transmitido con la cesión de la acción, debido a la intrínseca vinculación del derecho de suscripción preferente y la calidad de socio antes del acuerdo de aumento de capital. En cambio, el derecho concreto puede ser transmitido de forma independiente de la acción, como, por ejemplo, a través de la transmisión de los certificados de suscripción preferente, regulados en el art. 87 LGS.

Si bien parte de la doctrina ha considerado que el reconocimiento del derecho de suscripción preferente previo a la adopción del acuerdo de aumento de capital responde a un capricho del legislador, debido a que, sin aumento no hay dilución de la cuota de participación del accionista, ni resulta necesaria una protección (Sánchez Andrés, 1990, págs. 170-171),

Herrada Bazán difiere de este planteamiento. Para él, el reconocimiento abstracto del derecho de suscripción preferente en la ley no obedece a un simple capricho del legislador, sino que se reconoce debido a la necesidad de salvaguardar la participación social del accionista. Por ello, no se puede despojar al socio de dicho derecho cuando surge una situación concreta para su ejercicio (Herrada Bazán, 2015, pág. 133).

Además, señala que el aumento de capital no es la única forma en que el accionista puede ver afectada su cuota de participación social. También se puede producir si la sociedad incluye por mayoría una previsión estatutaria que excluya el ejercicio del derecho de suscripción preferente. En esta situación, el socio minoritario también amerita de una protección que no podría ser garantizada si el derecho de suscripción preferente se reconociera únicamente como derecho concreto. Este es el fundamento de su previsión en ley (Herrada Bazán, 2015, pág. 133).

1.4.3 Como un derecho potestativo

El derecho potestativo es considerado en doctrina como aquella potestad del titular que le permite influir sobre situaciones jurídicas preexistentes, mediante una manifestación unilateral de voluntad que origina por sí sola un efecto constitutivo (Sánchez Andrés, 1990, págs. 181-182).

Con ello, es fácil atribuir esta característica al derecho de suscripción preferente, de tal manera que su ejercicio requiere una conducta positiva de su titular. Esta conducta positiva implica la suscripción de las acciones que le correspondan ante el dado acuerdo de aumento de capital (Vicent Chuliá, 1991, pág. 495).

Como señala, Herrada Bazán, el ejercicio de este derecho implica la suscripción de acciones que le corresponde, a condición de que asuma el compromiso de desembolsar su valor. Esto quiere decir que, al momento de su suscripción, deberá desembolsar efectivamente la parte de su valor que la ley exige (2015, págs. 133-134).

Esta caracterización permite que el derecho de suscripción preferente sea reconocido en cada aumento de capital con independencia de si la sociedad ofrece o no la suscripción de las nuevas acciones a los antiguos socios y, además, prescindiendo de la situación económica de la sociedad. De esta forma, será el propio accionista quien valore si es pertinente, para el bienestar económico de la sociedad, ejercer o no su derecho (Salas Sánchez, 1995, págs. 185-186).

1.5 Definición

Teniendo en cuenta los presupuestos y caracteres para la creación del derecho de suscripción preferente, el siguiente paso es presentar una breve definición del derecho en cuestión.

Herrada Bazán define al derecho de suscripción preferente como el derecho legal y mínimo del accionista que se ejerce en todo aumento de capital social con creación de nuevas acciones o en todo acto preliminar para la creación de nuevas acciones (2015, pág. 135). Por “todo acto preliminar para la emisión de nuevas acciones”, hace referencia a la emisión de obligaciones convertibles en acciones, regulado en el art. 315 LGS, la emisión de opciones para la futura suscripción de acciones, supuesto contemplado en el art. 103 LGS, y a todos aquellos actos preliminares que tengan su origen en la autonomía privada que no estén necesariamente reconocidos por ley (Herrada Bazán, 2015, pág. 137).

Por su parte, Larriba Diaz-Zorita lo define como una prerrogativa legal debido a que distintos ordenamientos jurídicos otorgan la facultad a los socios de participar en los aumentos de capital social, suscribiendo acciones nuevas en cuantía proporcional a las acciones que ya poseían (1982, pág. 431).

En resumen, el derecho de suscripción preferente es aquel derecho mínimo e inderogable reconocido ante cada aumento del capital social a causa de nuevos aportes o capitalización de créditos, otorgado a los accionistas dentro de una sociedad anónima que les permite suscribir nuevas acciones en proporción a sus respectivas cuotas de participación.

1.6 Fases del ejercicio

En este apartado, se analizarán las diferentes fases establecidas en la LGS para que los accionistas puedan ejercer el derecho estudiado.

1.6.1 Primera fase: La adopción del acuerdo de aumento de capital social

Como se ha mencionado previamente, la adopción del acuerdo de aumento de capital social es vital para la existencia del derecho de suscripción preferente, supuesto regulado en el Título II de la LGS. El aumento se puede llevar a cabo ya sea por nuevos aportes dinerarios o por capitalización de créditos contra la sociedad.

En esta primera fase se lleva a cabo únicamente la creación de nuevas acciones, lo cual da origen *in concreto* al derecho de suscripción preferente, mas su ejercicio se produce en la siguiente fase.

1.6.2 Segunda fase: El ejercicio del derecho de suscripción preferente

El art. 208 LGS dispone que el ejercicio del derecho de suscripción preferente se ejerza en, por lo menos, dos ruedas. En la primera rueda, los accionistas tienen derecho a suscribir las nuevas acciones a prorrata de su participación en la sociedad. Si todos los accionistas ejercen su derecho, la suscripción de las nuevas acciones queda íntegramente realizada en la primera ronda y ya no será necesario acudir a otra ronda (Elías Laroza, 2002, pág. 432). En caso de quedar acciones sin suscribir, se procederá a una segunda ronda, donde únicamente pueden

intervenir aquellos que participaron en la primera. Ellos podrán suscribir las acciones restantes a prorrata de su participación accionarial, la cual se calculará contando las antiguas acciones ostentadas y las acciones que se suscribieron en primera ronda.

En este punto se ha de realizar una precisión. Cuando se señala que la participación accionarial en segunda ronda se calculará con las acciones suscritas en primera ronda, se debe entender que dicha participación se conformará por las acciones poseídas tanto por los accionistas que suscribieron en primera ronda como por las acciones de aquellos que no lo hicieron. Esto se realiza con el fin de equilibrar el interés de la sociedad con el interés del socio y permitir ofertar parte de las acciones al público. Además, al tener el accionariado más difundido, se reducen las posibilidades de que exista un poder concentrado de decisión en la sociedad (Herrada Bazán, 2015, págs. 149-152).

Dicho esto, ¿pueden los accionistas que suscribieron parcialmente las acciones en primera ronda, participar en la segunda? La ley no es clara al respecto. Parte de la doctrina considera que es posible, debido a que el art. 208 LGS no es una disposición imperativa. Sin embargo, lo usual es que el estatuto de la sociedad regule esta situación (Elías Laroza, 2002, pág. 433).

Herrada Bazán critica la obligación de dos ruedas para ejercer el derecho de suscripción preferente, al no encontrar motivo que sustente la existencia de esta innovación por el legislador peruano. Por el contrario, a su juicio, esta medida genera una demora innecesaria en la puesta a disposición de las acciones al público (2015, pág. 146). Es más, resulta cuestionable para el autor que la LGS posibilite la suscripción de un número de acciones mayor al necesario para que el accionista resguarde su porcentaje accionarial, debido a que es esto último y no lo primero lo que constituye finalidad del reconocimiento legal del derecho de suscripción preferente como derecho mínimo (Herrada Bazán, 2015, pág. 147).

En esta misma línea, Elías Laroza señala que, la ley no solo otorga el derecho tradicional de mantener su porcentaje en la tenencia accionarial, sino, además, el derecho de aumentar su porcentaje accionarial suscribiendo acciones en segunda ronda (2002, pág. 433).

Ahora bien, en caso de que después de la segunda ronda queden acciones sin suscribir, la sociedad podrá reglamentar el procedimiento para su suscripción, ya sea por medio de su oferta a terceros o realizando una tercera o más ruedas (Elías Laroza, 2002, pág. 433; Ramos Padilla, 2004, pág. 214).

El plazo de suscripción en primera ronda no puede ser inferior a diez días. Sin embargo, si hay un acuerdo unánime en junta general de accionistas, puede establecerse un plazo mayor. Por otro lado, el plazo de la segunda rueda y posteriores es establecido por la junta general de

accionistas, aunque en ningún caso podrá ser inferior a tres días, según el art. 208 LGS. Asimismo, el mismo artículo establece que la sociedad debe proporcionar, de forma oportuna, la información necesaria correspondiente a cada rueda. Dicha información debe ser publicitada a través de avisos, para lo cual es aplicable el art. 43 LGS (Elías Laroza, 2002, pág. 433).

Finalmente, para el pleno ejercicio del derecho de suscripción preferente es necesario que las acciones sean emitidas, lo cual se realiza en una posterior fase a cargo del órgano administrador de la sociedad (Herrada Bazán, 2015, pág. 142; Sánchez Andrés, 1990, pág. 236).

1.7 Inexistencia del derecho

Habiendo analizado las fases del ejercicio del derecho de suscripción preferente, es pertinente identificar los casos establecidos en ley en los cuales este derecho no existe. Según el último párrafo del art. 207 LGS, esto ocurre en las siguientes circunstancias:

- Conversión de obligaciones en acciones.
- Emisión de opciones para suscribir acciones.
- Exclusión del derecho de suscripción preferente en la sociedad anónima abierta.
- Reorganización de sociedades.

Cada uno de estos supuestos será analizado de forma individual en los siguientes apartados.

1.7.1 *La conversión de obligaciones en acciones*

En este punto, uno puede plantear dos interpretaciones sobre el significado de la norma al mencionar “conversión de obligaciones en acciones”. La primera de ellas es considerar exclusivamente a las obligaciones convertibles en acciones, y, la segunda, es incluir a aquellas obligaciones emitidas sobre las cuales, posteriormente, se decide sean convertidas en acciones (Herrada Bazán, 2015, págs. 156-157).

En el caso de las obligaciones convertibles en acciones, es razonable que la ley señale la inexistencia del derecho de suscripción preferente cuando estas se convierten en acciones. Esto se debe a que dicho derecho ya fue reconocido al momento de la emisión de la obligación, tal como lo señala el art. 316 LGS. Así, Rodrigo Prado afirma que los accionistas no tendrán la posibilidad de ejercer el derecho de suscripción preferente cuando se produzca la posterior conversión de la obligación en acción, debido a que tal derecho se ejerce en el momento inicial, cuando se emite la obligación convertible en acción (2003, pág. 795 y 807).

Sin embargo, en el segundo caso, cuando las obligaciones no son inicialmente convertibles, se evidencia una afectación en la participación accionarial de los socios si es que no se les reconoce a éstos un derecho preferencial para suscribir las nuevas acciones creadas a partir de la conversión de la obligación (Herrada Bazán, 2015, pág. 157). Elías Laroza considera

que esta situación puede subsanarse mediante una estipulación preventiva al momento de emitir obligaciones que no sean de conversión automática, en el respectivo contrato de emisión (2002, pág. 432).

En conclusión, a partir de lo expuesto, se debe interpretar que el art. 207 LGS, cuando señala que no existe el derecho de suscripción preferente en el caso de la “conversión de obligaciones en acciones”, únicamente abarca el supuesto en el que las obligaciones se emitan como convertibles en acciones, y no en un supuesto distinto. Con esta interpretación se evitan afectaciones indebidas a los derechos de los accionistas.

1.7.2 La emisión de opción para suscribir acciones

La opción para suscribir acciones implica otorgar a terceros, o a ciertos accionistas, el derecho de suscribir nuevas acciones dentro de un plazo, término y condiciones establecidos, conforme a lo dispuesto en el art. 103 LGS.

Dado que este acuerdo se adopta por unanimidad en junta general de accionistas, es razonable que no exista el derecho de suscripción preferente en esta operación, debido a que, al momento de votar de forma favorable, los accionistas estarían renunciando implícitamente a ejercer dicho derecho (Elías Laroza, 2002, pág. 432; Rodrigo Prado, 2003, págs. 807-808).

En ese sentido, si la opción se emite a favor de un tercero, los socios antiguos aceptan que su participación accionarial se reduzca. Si la opción se emite a favor de uno de los accionistas, entonces los antiguos accionistas aceptan que el eventual ejercicio de la opción conlleva la dilución en su participación accionarial (Rodrigo Prado, 2003, pág. 807).

Según la opinión de Herrada Bazán, la finalidad que la ley persigue al requerir el voto unánime para aprobar esta operación es la de preservar la posición jurídica de los accionistas, ejerciendo su derecho de suscripción preferente a través de su renuncia (Herrada Bazán, 2015, pág. 159).

1.7.3 El peculiar caso de la sociedad anónima abierta

En el caso de la sociedad anónima abierta, el art. 259 LGS permite que se suprima el derecho de suscripción preferente, siempre que se cumplan los siguientes requisitos:

1. El acuerdo se debe adoptar en la forma y quórum establecidos, con el voto favorable de no menos del cuarenta por ciento de las acciones suscritas con derecho a voto. No obstante, sobre este último requisito la LGS admite una excepción: se admite un número menor de votos siempre que las acciones a crearse sean ofertadas públicamente.
2. Que el aumento no esté destinado, directa o indirectamente, a mejorar la posición accionarial de alguno de los accionistas.

La doctrina sostiene que, ante el hecho de que la sociedad anónima abierta se caracteriza por la dispersión de su accionariado, el reconocimiento del derecho de suscripción preferente no resulta eficiente (Rodrigo Prado, 2003, pág. 803). En este tipo de sociedades se presenta el fenómeno conocido como “ausentismo accionarial”, el cual refleja la situación en la que inversionistas solo buscan obtener ganancias de la cotización y venta de sus acciones adquiridas, sin tener mayor interés en participar activamente en la gestión o desarrollo de las actividades sociales (Herrada Bazán, 2015, págs. 159-160).

Por otro lado, si se exigiera reconocer el derecho de suscripción preferente cada vez que la sociedad abierta requiera financiamiento, ello encarecería la operación y dificultaría la obtención de las mejores condiciones que el mercado pueda ofrecer (Rodrigo Prado, 2003, pág. 803).

Por último, se ha cuestionado que la LGS no admita una estipulación estatutaria que excluya este derecho dentro de las sociedades anónimas abiertas. Esta prohibición no solo resulta innecesaria, sino que además desvirtúa la eficiencia que la propia ley persigue al permitir la exclusión de dicho derecho en junta general de accionistas. Si bien una cláusula en tal sentido no sería del todo atractiva para futuros accionistas, la decisión de incorporarla o no en el estatuto debería recaer en la propia sociedad (Rodrigo Prado, 2003, pág. 804).

1.7.4 Reorganización de la sociedad

Son tres las principales mutaciones societarias que abarca el término “reorganización de sociedad”: la transformación, fusión y escisión. A continuación, se analizará cada una de ellas, a fin de comprender por qué la LGS establece que en estos casos no existe el derecho de suscripción preferente.

1.7.4.1 La transformación de sociedades. Por medio de la transformación una sociedad modifica su tipo societario, abandonando su forma anterior para conseguir una distinta (Rodrigo Prado, 2003, pág. 808). Esta operación, regulada en el art. 335 LGS, no genera cambios en la composición accionarial de la sociedad. La misma normativa señala que la transformación no modifica la participación porcentual de los socios en el capital de la sociedad sin su consentimiento expreso, salvo aquellos cambios que se produzcan como consecuencia del ejercicio del derecho de separación de los socios.

Por tanto, el derecho de suscripción preferente pierde relevancia, al no estar frente al riesgo de que se afecte la participación de los accionistas.

1.7.4.2 La fusión de sociedades. Según el art. 344 LGS, la fusión se puede realizar bajo dos modalidades: por absorción, cuando una sociedad absorbe a la otra, o por creación, cuando las sociedades fusionadas extinguen su personalidad jurídica para constituir una nueva entidad.

En ambos casos, los accionistas de las sociedades extintas reciben acciones o participaciones como accionistas o socios de la nueva sociedad o de la sociedad absorbente. Esto implica la existencia de una potencial afectación al porcentaje accionarial de los socios, al concurrir en la nueva sociedad (o en la sociedad absorbente) con un mayor número de socios.

Sin embargo, se justifica la inexistencia del derecho de suscripción preferente por el carácter estructural propio de la operación. La fusión implica el cambio en la identidad misma de la sociedad, lo cual ocasiona la desaparición de uno de los presupuestos para cumplir la finalidad esencial del derecho de suscripción preferente: la posibilidad de resguardar la participación social *en la sociedad originaria* (Herrada Bazán, 2015, págs. 162-163).

1.7.4.3 La escisión de sociedades. La escisión, regulada en el art. 367 LGS, consiste en la operación por medio de la cual una sociedad fracciona su patrimonio en dos o más bloques, con el fin de transferirlos íntegramente a otras sociedades o para conservar únicamente uno de ellos.

Esta operación se puede realizar de dos formas. La primera de ellas por medio de la segregación de bloques patrimoniales de una sociedad en dos o más bloques para transferirlos a una nueva sociedad; mientras que, en la segunda forma, se da la transferencia de estos bloques con el fin de que sean absorbidos por sociedades ya existentes y operativas. En ambas modalidades se reconoce el derecho a que los socios o accionistas de las sociedades escindidas reciban acciones o participaciones como accionistas o socios de las nuevas sociedades o sociedades absorbentes.

Si bien en la primera forma no se da una afectación a la participación accionarial de los socios, en tanto los socios de la sociedad originaria mantienen, aunque repartida entre las nuevas sociedades, su participación accionarial, por ser la sociedad nueva a la cual se transfiere el bloque; sin embargo, ello no se puede afirmar en la segunda forma, debido a que el bloque económico se absorbe por una sociedad ya existente, de tal manera que los socios de la sociedad escindida concurren con los socios antiguos de la sociedad absorbente, viendo afectada su cuota de participación.

No obstante, al igual que en la fusión, se justifica la inexistencia del derecho de suscripción preferente debido al cambio estructural que se produce en esta operación, lo cual extingue un presupuesto para el ejercicio del derecho de suscripción preferente: la protección de la participación accionarial *dentro de la sociedad originaria* (Herrada Bazán, 2015, págs. 164-165).

En conclusión, los supuestos legales en los que no se reconoce el derecho de suscripción preferente no responden a una negación arbitraria del derecho, sino a la naturaleza y finalidad

específica de ciertas operaciones societarias. Ya sea por el consentimiento previo y unánime de los accionistas, por el cambio estructural de las reorganizaciones empresariales o por la dinámica propia del mercado en las sociedades anónimas abiertas, la ley busca preservar un equilibrio entre la protección de los socios y la eficiencia de las operaciones de reorganización societaria.

1.8 Función sistemática del derecho de suscripción preferente en la LGS

El derecho de suscripción preferente no puede ser comprendido de manera aislada ni como una mera prerrogativa individual del accionista. Por el contrario, se inserta de manera sistemática en el modelo societario diseñado por la LGS, cumpliendo una función relevante en el equilibrio entre autonomía privada, organización societaria y tutela del accionista.

En el Derecho societario peruano, el derecho de suscripción preferente se configura como un derecho mínimo del accionista, reconocido *ex lege* y vinculado directamente a su condición de socio. Esta calificación no responde únicamente a una opción técnica del legislador, sino a la necesidad de preservar la posición jurídica del accionista frente a determinadas decisiones estructurales de la sociedad que, sin dicha protección, podrían alterar de manera significativa el equilibrio intersocios existente.

Desde esta perspectiva, el derecho de suscripción preferente cumple una *función de garantía del equilibrio societario*, en tanto permite que el accionista mantenga su proporción de participación en el capital social frente a operaciones de aumento que implican la creación de nuevas acciones. De este modo, se protege no solo el valor económico de la inversión realizada, sino también el conjunto de derechos políticos que derivan de la titularidad de la acción (Herrada Bazán, 2015, pág. 128).

Sin embargo, el reconocimiento del derecho de suscripción preferente como derecho mínimo por la LGS no implica su carácter absoluto ni inmodificable en todo supuesto. Como se ha visto a lo largo de este capítulo, la propia LGS contempla escenarios en los cuales este derecho no existe o puede ser excluido, como los supuestos contenidos en el último párrafo de su artículo 207, siempre que se cumplan determinadas condiciones y garantías. Ello pone de manifiesto que *la función sistemática del derecho de suscripción preferente* no es la de impedir toda modificación en la estructura accionarial, sino la de asegurar que tales modificaciones se realicen dentro de parámetros de razonabilidad y legalidad, de forma que no se vacíe la posición jurídica del accionista.

Así, la función sistemática del derecho de suscripción preferente implica que este derecho es un instrumento de equilibrio entre dos intereses potencialmente contrapuestos: por un lado, la necesidad de la sociedad de obtener recursos, reorganizarse o adaptarse a las

exigencias del mercado; y, por otro, la protección del accionista frente a decisiones que podrían diluir injustificadamente su participación. Esta función es importante para entender el tratamiento que la ley otorga a este derecho y, además, constituye el punto de partida para analizar su eventual disposición a través de mecanismos derivados de la autonomía privada, como los pactos parasocietarios.



Capítulo 2

Los pactos parasocietarios

En la actualidad, la regulación societaria no se limita al contenido del estatuto o pacto social. Los socios, entre sí o con terceros, pueden suscribir acuerdos adicionales que regulen aspectos específicos de su relación interna, que completen, concreten o modifiquen las reglas estatutarias y legales que la rigen (Paz-Ares, 2003, pág. 19). Estos acuerdos se conocen como convenios o pactos parasocietarios.

El artículo 8 LGS establece que estos son válidos frente a la sociedad y le son exigibles en todo cuanto le sea concerniente, a partir del momento en que le son comunicados.

Resulta, en consecuencia, pertinente estudiar esta figura jurídica, partiendo de su origen histórico, su regulación en derecho comparado, así como definir su concepto, sus elementos, tipos y efectos, a fin de conocer su influencia en el funcionamiento de la sociedad.

2.1 Generalidades

2.1.1 Origen histórico. *El antecedente al pacto parasocietario: el pacto reservado*

El estudio del origen de la figura de pacto parasocietario exige previamente examinar su antecedente, el pacto reservado. Así, Feliu Rey identifica que, para hablar de pactos parasocietarios, es necesario referirse previamente a los pactos reservados, debido a que ambas figuras son relacionadas y no se puede entender una sin la otra (2012, pág. 31).

El pacto reservado nace en España en el S.XIX, específicamente en el Código de Comercio de 1829, el cual, en su art. 287, señala que los socios no pueden realizar pacto alguno oculto o reservado. Así, este cuerpo normativo establece que todos los pactos deben constar en la escritura social.

Posteriormente, con el Código de Comercio de 1885, a la actualidad vigente en España, se estatuye como principio, en su art. 119, la publicidad de los actos sociales que puedan interesar a terceros. Con esta regulación, se asegura que conste en la escritura fundacional todos los pactos reguladores de la vida social, manteniendo la prohibición de la existencia de pactos reservados (Feliu Rey, 2012, págs. 32-33). Así, el artículo en mención señala: “(...) Los socios no podrán hacer pactos reservados, sino que todos deberán constar en la escritura social”.

Frente a esta regulación surgió la duda de si la prohibición se extiende a cualquier pacto entre socios que no hubiera sido inscrito en el registro correspondiente o si cabía la posibilidad de que alguno fuera válido y exento de la sanción. Así, la respuesta fue dada por medio de fallos jurisprudenciales, en los cuales el Tribunal Supremo español sostiene que este artículo no implica una prohibición absoluta de la celebración de pactos entre socios no incluidos en el

estatuto social, sino que simplemente impide que tales pactos surtan efectos frente a la sociedad (Pérez Moriones, 2013, pág. 266).

En línea con la jurisprudencia española, se emite la Ley de Sociedades Anónimas de 1951, la cual, en su art. 6, señala: “(...). Son nulos los pactos sociales que se mantengan reservados”. De manera que la prohibición no es sobre todo pacto suscrito entre socios de una misma sociedad, sino únicamente aquellos que sean considerados pactos sociales, es decir, pactos que pueda afectar al régimen corporativo de la sociedad y no esté inscrito (Feliu Rey, 2012, pág. 35 y 41).

Así, queda claro que los socios son libres para regular entre ellos sus relaciones, incluso aquellas que traen su origen del contrato de sociedad, pero estos pactos únicamente surten efectos internos. Esto último no quiere decir que, por medio de pactos entre socios, no pueden modificarse sus relaciones, pero para hacerlo es necesario que dejen de ser reservados y consten en la escritura social (Garrigues & Uria, 1976, pág. 169).

En consecuencia, según Feliu Rey, los pactos reservados serán aquellos que, debiendo constar en el registro, no lo hacen, siendo sancionables con la nulidad (2012, pág. 36). Ello debido a que los pactos de la escritura social no pueden alterarse por convenios particulares que no alcancen el consentimiento expreso de todos los interesados y que no obtenga la debida publicidad, siendo nulos no solo frente a la sociedad, sino también dejando de producir efectos incluso entre los contratantes (Garrigues & Uria, 1976, pág. 170).

Es en este contexto que surge en Italia el término “parasocial”, denominación otorgada por Giorgio Oppo en su libro *Contratti Parasociali*. Esta denominación fue adoptada en España para describir aquellos pactos suscritos entre socios que no tienen la condición de pacto reservado y, en consecuencia, no son sancionables con nulidad (Feliu Rey, 2012, pág. 37).

En síntesis, la denominación “parasocial” surge con el fin de aludir a aquellos acuerdos lícitos entre socios que regulan sus relaciones internas, sin que lleguen a ser pactos que modifiquen o alteren sustancialmente la escritura social, caso contrario los convertiría en pactos reservados, susceptibles de ser sancionados con nulidad.

2.1.2 Regulación en derecho comparado

El tratamiento normativo de los convenios parasocietarios varía entre los distintos ordenamientos jurídicos. Corresponde, por tanto, realizar un análisis en derecho comparado de su distinta regulación, con el objeto de examinar las principales aproximaciones que han seguido las legislaciones respecto de esta figura.

2.1.2.1 España. La actual Ley de Sociedades Anónimas de 1989, en su art. 7.1 señala: “Los pactos que se mantengan reservados entre los socios no serán oponibles a la sociedad”,

norma replicada en el art. 29 de la Ley de Sociedades de Capital aprobado mediante el Real Decreto Legislativo 1/2010 y art. 11.2 de la ley de Sociedad de Responsabilidad Limitada de 1995. Así, si bien en el apartado previo se señaló que los pactos reservados se sancionaban por medio de nulidad, actualmente ello ya no es así, siendo sancionables únicamente con ineficacia. Este carácter de no oponible tiene su razón de ser en la autonomía e independencia que presentan tales pactos frente al contrato social y frente a la propia organización corporativa, teniendo eficacia limitada entre aquellos socios que participaron en él (Pérez Moriones, 2013, pág. 268).

Conforme a esta nueva redacción, se produce una confusión entre el pacto parasocial y el pacto reservado, al englobarse ambos bajo una misma categoría. Esto debido a que no solo se está reconociendo expresamente la validez de los pactos parasociales, sino también la validez de los pactos reservados (Feliu Rey, 2012, págs. 42-43).

2.1.2.2 Italia. Previo al *Codice Civile* en 1942, tanto en la doctrina como en la jurisprudencia se restaba eficacia a los pactos parasociales, en especial a aquellos relacionados con el derecho a voto, debido a que se consideraba a este derecho como inalienable e indisponible por el accionista, pues su objetivo era servir al fin social y, por tanto, el accionista no podía votar representando una voluntad ajena (Henaó Beltrán, 2013, pág. 189).

Con la promulgación del Decreto Legislativo N° 51 de 1998, en sus arts. 122, 123 y 124 se reguló la figura dentro de las actuaciones de las sociedades cotizadas. En dicho régimen se estableció la nulidad de los pactos que no hubieran sido objeto de publicación de acuerdo a los parámetros señalados en la misma ley, así como la imposibilidad de ejercer en junta general el voto de las acciones sindicadas en el pacto que ha de ser nulo (Henaó Beltrán, 2013, pág. 190).

Actualmente, el art. 2341 bis del Código Civil italiano regula los pactos parasociales, señalando que, si versan sobre el ejercicio de derecho de voto en sociedades anónimas, imponen límites a la transferencia de acciones, o tiene por objeto o efecto el ejercicio conjunto de una influencia dominante, no puede tener una duración superior a cinco años, siendo renovables.

2.1.2.3 Francia. En principio, los pactos parasocietarios estaban sometidos al principio de efecto relativo, según el cual el contrato solo surte efecto entre las partes contratantes, ello en aplicación del art. 1665 del Código Civil francés. En consecuencia, su contenido no era vinculante para la sociedad ni para los accionistas no intervinientes. Pero el hecho de que el pacto no vincule a terceros no implica que estos puedan ignorar su existencia y su

obligatoriedad entre las partes, siempre que hayan tenido conocimiento de su contenido (Leroy, 2010, págs. 33-34).

Sin perjuicio de lo antes señalado, la ley ha impuesto límites al posible objeto de estos acuerdos. Así, la Ley N° 66-537 de fecha 24 de julio de 1966, en su art. 440, sanciona a los socios a los que se les ha concedido, garantizado o prometido —a través de un pacto parasocial— ventajas por votar de una determinada manera o no participar en la votación, así como sanciona a quienes han concedido, garantizado o prometido estas ventajas, con una pena de prisión de tres meses a dos años y una multa de 2.000 a 40.000 francos, o con una de estas dos penas únicamente. Este acto sancionable ha sido ratificado actualmente por el artículo L 242-9 del Código de Comercio francés, el que establece un castigo con dos años de prisión y multa de 9.000 euros:

Est puni d'un emprisonnement de deux ans et d'une amende de 9000 euros: (...) 3° Le fait de se faire accorder, garantir ou promettre des avantages pour voter dans un certain sens ou pour ne pas participer au vote, ainsi que le fait d'accorder, garantir ou promettre ces avantages.

2.1.2.4 Alemania. El art. 136.2 de la AktG señala que será nulo todo contrato mediante el cual un accionista determine el sentido de su voto siguiendo las instrucciones de la sociedad, del consejo de administración o del consejo de supervisión, o por orden de una sociedad independiente. Asimismo, es nulo cuando se comprometa a favorecer con su voto las propuestas presentadas por el Consejo de administración o por el Consejo de supervisión de la sociedad. De esta regulación se desprende la posibilidad de celebrar pactos parasociales siempre que no transgreda la ley, estatutos, buenas costumbres o el deber de fidelidad de los accionistas, sin que se ate su licitud a la observancia de deberes de información o publicidad (Henao Beltrán, 2013, págs. 188-189).

Asimismo, el art. 405 incisos 3.6 y 3.7 de la AktG señala, como infracción administrativa, el exigir beneficios especiales a cambio de que se le prometa que no vote o vote en un sentido determinado en junta general. De la misma forma, incurre en infracción administrativa quien ofrece, promete o concede beneficios especiales a cambio de que alguien no vote o vote en un sentido determinado en junta general.

2.1.2.5 Perú. La vigente LGS reconoce en su art. 8 la posibilidad de suscribir convenios entre socios o entre éstos y terceros, así como establece su oponibilidad frente a la sociedad, en tanto le sean debidamente comunicados. Sin embargo, la misma norma señala que, en caso estos pactos contravengan el pacto social o el estatuto, prevalecen estos últimos, sin perjuicio de que

el convenio mantenga su validez entre las partes que lo celebraron y su cumplimiento pueda ser reclamado entre los otorgantes del convenio (Elías Laroza, 2002, págs. 34-35).

2.2 Concepto

Frente a una falta de conceptualización por parte de la LGS de la figura, resulta indispensable definir con claridad qué debe entenderse por pacto parasocial, atendiendo a su objeto, sujetos intervinientes y efectos.

Tal como lo menciona su propio nombre, el pacto parasocial es un contrato con un objeto particular. Así, algunos han establecido que estos acuerdos o contratos tienen el objeto de regular aspectos de la relación jurídica societaria al margen de los cauces previstos por la ley y los estatutos sociales (Torrecilla López, 2024, pág. 2). En esta misma línea, Paz-Ares señala que estos convenios celebrados entre algunos o todos los socios de una sociedad anónima o limitada tienen el fin de completar, concretar o modificar, en sus relaciones internas, las reglas legales y estatutarias (2003, pág. 19). Y es que este objeto es propio de la práctica nacida en el tráfico comercial, siendo usual que los socios confíen en su utilidad para regular determinados aspectos relativos a la organización y funcionamiento de la vida societaria (Feliu Rey, 2012, pág. 19).

La definición de la figura también puede construirse tomando en consideración los sujetos que celebran el pacto. Así, se identifica que es necesario, para hablar de un pacto parasocietario, que al menos una de las partes tenga la calidad de socio. De esta forma, se señala que todo pacto parasocial, por definición, requiere que dicho acuerdo sea suscrito por, al menos, uno de los socios, no siendo necesario, en cambio, que todos los socios sean parte del pacto, y resulta igualmente posible que al pacto intervengan, además de socios, terceros (Pérez Millán, 2011, pág. 4).

Asimismo, algunos han definido a este pacto a partir de sus efectos, señalando que los mismos tienen eficacia relativa o inter partes —en principio— y pretenden regular extremos no incluidos dentro del ámbito estatutario (Henaó Beltrán, 2013, pág. 182). Si bien esto es cierto, del artículo 8 de la LGS, el pacto parasocietario también surte efectos frente a la sociedad, a partir del momento en que le fuera debidamente comunicado (Beaumont Callirgos, 2007, pág. 60).

Finalmente, una definición completa la otorga Martínez Rosado, quien señala que los pactos parasociales son acuerdos celebrados entre todos o algunos de los socios entre sí o entre todos o algunos socios y terceros, con el fin de integrar, completar o modificar algunos aspectos de la vida social al margen de lo dispuesto en el contrato fundacional (2017, pág. 26).

En conclusión, aunque la ley no ofrece una definición expresa, la doctrina ha perfilado al pacto parasocietario como un acuerdo celebrado entre socios o entre éstos y terceros con el fin de regular extremos de su relación interna societaria al margen de las disposiciones legales y estatutarias.

2.3 Elementos

Una vez delimitado el concepto de pacto parasocial, corresponde detallar los elementos que lo configuran. Para ello, en el presente apartado se realizará un análisis de los elementos personales, reales y formales de la figura.

2.3.1 Elementos personales

Como se ha señalado previamente, una característica de los pactos parasociales es que al menos una de las partes intervinientes debe ostentar la calidad de socio. Y es que, lo frecuente es que estos pactos sean suscritos entre socios, ya que su finalidad principal es regular aspectos internos de la relación societaria. Sin embargo, también es posible que intervengan personas que no ostenten esta calidad (Martínez Rosado, 2017, pág. 33). Así, pueden intervenir terceros.

Se constituirán en tercero aquellas personas intervinientes a las que no une ninguna relación jurídico-societaria con la sociedad sobre la cual el acuerdo se proyecta (Pérez Millán, 2011, pág. 4). Así, los pactos parasocietarios celebrados entre socios y terceros pueden ser suscritos por terceros interesados en la marcha de los negocios sociales, como pueden ser los hijos de socios, su cónyuge, titulares de obligaciones negociables, entre otros (Amorín Pisa, 2021, pág. 195).

Si bien autores recomiendan que la propia sociedad intervenga en el pacto parasocietario a fin de favorecer o facilitar la oponibilidad del mismo frente a aquella (Martínez Rosado, 2017, pág. 34), ello es conveniente en aquellos ordenamientos jurídicos en donde no se reconoce la eficacia de estos pactos frente a la sociedad, como el ordenamiento español. No obstante, en el ordenamiento peruano se cuenta con el artículo 8 LGS que permite la oponibilidad de los pactos parasociales a la sociedad, aun cuando ella no hubiera participado en el pacto, siempre que le sea debidamente comunicada (Elías Laroza, 2002, pág. 34). En consecuencia, no resulta necesario incluir a la sociedad como parte interviniente en los convenios para que estos le sean plenamente oponibles.

2.3.2 Elementos reales

Los pactos parasociales tienen por finalidad regular los distintos comportamientos entre los socios y entre socios y terceros frente a la sociedad. Al ser un contrato, se rige por el principio de autonomía de voluntad de las partes, en virtud del cual su objeto puede ser diverso

(Rodríguez Torres, 2020, pág. 15), pero que, en términos generales, se puede precisar que busca regular aspectos concretos de la relación social (Henaó Beltrán, 2013, pág. 184).

De este modo, los convenios entre socios tienen una variedad y multiplicidad imposible de resumir, así, por ejemplo, su objeto puede ser: limitar el derecho a transferir acciones, establecer la forma en cómo se debe administrar o dirigir la sociedad, los sindicatos de voto o de bloqueo, el otorgamiento de derechos especiales, la prohibición temporal a la venta de acciones, entre otros (Elías Laroza, 2002, pág. 31).

Por ejemplo, de forma amplia, los llamados “sindicatos de acciones” persiguen hacer prevalecer la posición de los accionistas, de manera que se encuentren en condiciones de oponer una resistencia eficaz a las posiciones que desee imponer otro grupo con mayor peso en la sociedad. Entre estos, se tiene al “sindicato de voto”, en virtud del cual los accionistas se obligan a ejercitar su derecho de voto en junta general conforme a las decisiones previamente adoptadas por la mayoría en el seno del grupo sindicado (Beaumont Callirgos, 2007, págs. 57-58). También se tiene a los “sindicatos de bloqueo o de defensa”, generados para establecer limitaciones o prohibiciones temporales a la libre transmisibilidad de las acciones (Salas Sánchez, 2008, pág. 76).

No obstante, a esta libertad para establecer el objeto del pacto, se debe considerar lo estipulado por el artículo V del Título Preliminar del Código Civil, el que señala que será nulo el acto jurídico contrario a leyes que interesen al orden público o a las buenas costumbres. Así, el límite genérico del objeto de los acuerdos parasociales se ubica en las normas de carácter imperativo, los elementos configuradores del tipo social y los principios informadores del derecho societario (Henaó Beltrán, 2013, págs. 206-207).

En esta línea, resulta necesario analizar el segundo párrafo del art.8 LGS, en tanto señala: “Si hubiera contradicción entre alguna estipulación de dichos convenios y el pacto social o el estatuto, prevalecerán estos últimos, sin perjuicio de la relación que pudiera establecer el convenio entre quienes lo celebraron”. Este párrafo contiene una sanción de ineficacia del pacto parasocial cuyo objeto sea contrario al pacto social o estatuto, ineficacia que únicamente alcanza a la sociedad, mas no es una sanción que afecte la validez del pacto. Por tanto, si bien podrá existir un convenio parasocietario cuyo objeto sea contrario al estatuto o pacto social, este no surtirá efectos frente a la sociedad; en cambio, únicamente será exigible entre los participantes en el convenio (Elías Laroza, 2002, págs. 34-35).

2.3.3 Elementos formales

Con respecto a las formalidades que debe cumplir el pacto parasocietario, el art. 8 LGS no señala algún requisito de forma específica a aplicarse para su validez o perfeccionamiento.

Por tanto, es de aplicación el principio de libertad de forma contenido en el art. 143 del Código Civil que señala: “Cuando la ley no designe una forma específica para un acto jurídico, los interesados pueden usar la que juzguen conveniente”.

No obstante, para la oponibilidad frente a la sociedad, el art. 8 LGS señala que el convenio le debe ser debidamente comunicado, siendo la comunicación el hecho jurídico que genera su vinculación y exigibilidad frente a ella (Salas Sánchez, 2019, pág. 80). Sin embargo, el artículo en mención no establece la forma que debe adoptar dicha comunicación, pudiendo, en consecuencia, ser realizada por cualquier medio. Asimismo, si bien no se ha señalado quién es el obligado de realizar la comunicación, se entiende que deberá ser realizada por quien se encuentre interesado con los efectos de la anotación (Rocca Urrutia, 2016, pág. 23). De igual manera, aunque la norma no lo señala, es aconsejable verificar que los demás socios se encuentren debidamente notificados (Elías Laroza, 2002, pág. 34).

Finalmente, si es que se trata de una sociedad anónima y el pacto tiene por objeto las acciones o el ejercicio de los derechos inherentes a ellas, el pacto deberá constar en el libro de matrícula de acciones, para lo cual la comunicación deberá realizarse de manera escrita, ello en aplicación de los arts. 92 y 93 LGS.

2.4 Características

En el presente apartado se expondrá las características inherentes a los pactos parasocietarios, en tanto son contratos accesorios y asociativos.

2.4.1 Contrato accesorio

Según el Diccionario Panhispánico del Español Jurídico, será contrato accesorio aquel “acuerdo contractual que solo puede existir por consecuencia o en relación con otro contrato anterior”. La particular accesoriedad de los pactos parasocietarios es con respecto al contrato social debido a que, de no haber sociedad, el pacto carecería de sentido y no poseería objeto alguno (Rocca Urrutia, 2016, pág. 17). De esta forma, los pactos parasocietarios mantienen una estrecha relación de instrumentalidad, accesoriedad o subordinación respecto al contrato social, pues éste último constituye presupuesto necesario de aquellos (Martínez Rosado, 2017, págs. 40-41).

Ahora, si bien existe una accesoriedad del pacto parasocietario con respecto del contrato social, esta accesoriedad no es recíproca, pues las vicisitudes del pacto no afectan la esfera social ni determinan su validez o nulidad (Henaó Beltrán, 2013, pág. 186). En cambio, las vicisitudes del contrato de sociedad sí afectan a la esfera parasocial, de manera que, si el contrato de sociedad es nulo, llevará consigo al pacto parasocial, debido a que lo accesorio sigue la suerte de lo principal (Martínez Rosado, 2017, págs. 40-41).

En este punto es pertinente precisar que la accesoriedad no implica que el objeto del pacto parasocietario sea el mismo que el interés social, en cambio, su objeto trata de aspectos de interés común de los accionistas que lo celebran (Mosqueira Gonzales, 2024, pág. 21).

2.4.2 Contrato asociativo

El contrato asociativo, regulado en el artículo 438 LGS, es aquel que, sin estar destinado a generar una persona jurídica independiente de las partes, crea y regula relaciones de participación e integración en negocios o empresas determinadas, en interés común de los contratantes. Así, en estos contratos, los intervinientes no pueden actuar por cuenta y nombre de un centro autónomo de intereses y de imputación (Zegarra Mulánovich, 2010, págs. 143-144).

Esta definición calza con los pactos parasocietarios, en tanto son contratos que no están destinados a crear una persona jurídica independiente de las partes, sino dirigidos a regular o complementar las relaciones de participación en una sociedad determinada de los accionistas firmantes — como, por ejemplo, como votar en junta general de accionistas, como transferir acciones, etc.—, con prestaciones que van dirigidas a la consecución de un fin común, esto es, regular su relación social de manera extra-estatutaria.

Así, como bien señala Beamont Callirgos en referencia a los “sindicatos de accionistas”, pero que también resulta aplicable a los demás pactos parasocietarios, en estos no se intercambian prestaciones, sino que se acuerda cumplir con un objetivo en común, que sería actuar de cierta forma en la sociedad obteniendo de esta forma un beneficio para todos (2007, pág. 58).

2.5 Tipos de convenios

Como se ha mencionado, debido a la complejidad de las relaciones sociales, los pactos parasocietarios tienen objetos variados y, en consecuencia, podría considerarse como una tarea difícil clasificarlos. Pese a ello, la doctrina los ha sistematizado en tres grandes tipos: pactos de relación, pactos de atribución y pactos de organización, aunque, en la práctica, resulte difícil incluirlos en una u otra (Alonso Ledesma, 2006, pág. 854).

Este apartado tiene por finalidad desarrollar estas categorías, identificar sus características principales y sus usos en la práctica societaria.

2.5.1 Pactos de relación

Hay pactos parasocietarios celebrados con la finalidad de generar obligaciones entre las partes que convienen y que, sin embargo, sus efectos no trascienden a la sociedad (Henao Beltrán, 2013, pág. 192). A este tipo de pactos parasocietarios se les conoce en doctrina como “pactos de relación”.

Este tipo de pactos se distinguen por su neutralidad frente a la sociedad, debido a que en los mismos prima la voluntad de los socios de regular sus relaciones de manera directa y sin mediación de la sociedad. Así, no tienen incidencia o repercusión jurídicamente apreciable sobre la esfera social, debido a que no afectan el funcionamiento de la sociedad (Paz-Ares, 2003, pág. 20).

Como ejemplos de estos pactos, tenemos a los pactos sobre derechos de adquisición preferente, derechos de venta conjunta, entre otros (Velarde Saffer & Gonzales La Rosa, 2010, pág. 80).

2.5.2 Pactos de atribución

Son aquellos pactos en los que las partes asumen obligaciones en beneficio de la propia sociedad (Paz-Ares, 2003, pág. 20). Así, los signatarios del pacto conciertan con el fin de atribuir ventajas a la sociedad, con la correspondiente asunción de determinadas obligaciones frente a ella (Velarde Saffer & Gonzales La Rosa, 2010, pág. 80).

En esta categoría se encuentran los pactos donde los estipulantes se comprometen a realizar aportaciones a la sociedad para reintegrar posibles pérdidas, pactos en donde las partes se comprometen a suscribir futuros aumentos de capital, o donde se obliguen a facilitar créditos a la sociedad, entre otros (Madridejos Fernandez, 1997, pág. 214).

2.5.3 De organización

Son aquellos pactos por medio de los cuales se reglamenta la organización, el funcionamiento y el sistema de decisiones dentro de la sociedad. Así, se encuentran dentro de esta categoría todos los pactos que tengan por objeto el control de la sociedad (Paz-Ares, 2003, pág. 20).

Como ejemplo de esta categoría, se tiene a los pactos interpretativos de los estatutos, los que buscan restringir las competencias de los administradores o los que pactan convenios arbitrales para resolver situaciones de bloqueo (Henaó Beltrán, 2013, pág. 192). Asimismo, se incluye dentro de este grupo a los sindicatos de voto, acuerdos en donde los estipulantes se comprometen a votar favorable o desfavorablemente en acuerdos precisos y determinados (Madridejos Fernandez, 1997, pág. 214).

2.6 Efectos de los pactos parasocietarios

Corresponde, finalmente, analizar los efectos jurídicos que genera esta figura. En el presente apartado se expondrá la eficacia de los pactos parasocietarios entre las partes contratantes, frente a la sociedad y frente a terceros.

2.6.1 Entre las partes contratantes

Para exponer los efectos del pacto parasocietario entre sus partes celebrantes, debe aclararse primero la naturaleza de esta figura. Así, el pacto parasocietario es un contrato mediante el cual los socios intervinientes establecen una regulación respecto de sus relaciones sociales, regulación que sería adicional a la contenida en el estatuto de la sociedad de la cual son parte (Zevallos Córdova, 2021, pág. 90).

Como contrato celebrado entre dos o más partes, se encuentra vinculado a la normativa civil contractual establecida en el Código Civil y demás normativa general aplicable (Zevallos Córdova, 2021, pág. 97). Así, le es plenamente aplicable el art. 1361 del Código Civil, según el cual “los contratos son obligatorios en cuanto se haya expresado en ellos”, contando el pacto parasocietario con una indudable fuerza obligatoria.

Y es que, siendo un pacto válidamente celebrado, se convierte en ley entre partes, y la parte afectada por el incumplimiento podrá activar los sistemas previstos en el ordenamiento jurídico para la defensa y protección de intereses contractuales (Paz-Ares, 2003, pág. 21). De esta forma, algunos de los mecanismos por los cuales el pacto parasocietario obtiene su protección es por medio de acciones como la indemnización por daños y perjuicios, acción de cumplimiento, resolución del acuerdo, entre otros (Henaó Beltrán, 2013, págs. 195-200).

2.6.2 Frente a la sociedad

Es relevante determinar si el pacto parasocietario, pese a celebrarse al margen del régimen estatutario, genera consecuencias en la vida societaria.

En ordenamientos jurídicos como el español es necesario acudir a mecanismos contractuales como el contrato a favor de tercero para asegurar el *enforcement* del pacto parasocietario, en virtud a que en la regulación española estos pactos son inoponibles a la sociedad pero lícitos y eficaces entre los socios (Feliu Rey, 2012, págs. 49-50). No obstante, ello no es necesario en el ordenamiento jurídico peruano, el cual ha adoptado la corriente anglosajona en la regulación de la figura, de manera que la sociedad está obligada a respetar la validez de los convenios entre socios y entre estos y terceros, en todo aquello que le concierne, con una condición: que le sean debidamente comunicados (Elías Laroza, 2002, pág. 34).

El artículo 8 LGS admite que “son válidos ante la sociedad y le son exigibles en todo cuanto le sea concerniente, los convenios entre socios o entre éstos y terceros, a partir del momento en que le sean debidamente comunicados”. Esto refiere a que se podrá exigir a la sociedad el cumplimiento de los pactos parasocietarios en tanto le sean debidamente comunicados; es así que, en el supuesto de que uno de los firmantes incumpla la obligación

asumida, es la sociedad quien se encarga de hacer respetar el pacto (Rocca Urrutia, 2016, pág. 27).

No obstante, ¿qué pasa con aquellos convenios que no produzcan ningún beneficio u obligación a la sociedad y, sin embargo, le sean debidamente comunicados? ¿En este caso la sociedad seguirá teniendo el deber de asegurar su respeto? La respuesta es que sí, debido a que la oponibilidad regulada en la LGS es bastante amplia (Zevallos Córdova, 2021, pág. 98). En consecuencia, basta con cumplir con los requisitos de validez y que sean debidamente comunicados a la sociedad para que produzcan el efecto vinculante frente a ella (Salas Sánchez, 2008, pág. 88).

En este punto, Julio Salas Sanchez sostiene la postura de que sólo cuando las partes hayan previsto con claridad y precisión la forma en que las estipulaciones del pacto deberán ser cumplidas por la sociedad y, a su vez, exigidas por esta a quien corresponda, la finalidad requerida por el artículo 8 LGS podrá ser cabalmente cumplida (2008, pág. 94). Sin embargo, no resulta legítimo demandar mayores requisitos que los expresamente señalados en la norma. Así, la LGS no exige, para la oponibilidad del pacto parasocietario, la estipulación expresa de los deberes a asumir por la sociedad (Zevallos Córdova, 2021, pág. 99).

De forma que, en caso de que un socio celebre un pacto parasocietario con un tercero que le otorgue a este último un derecho de adquisición preferente sobre sus acciones, y dicho pacto es debidamente comunicado a la sociedad, en el supuesto de que el socio transfiera sus acciones a una persona distinta al tercero en contravención del pacto, la sociedad se encuentra en la obligación de desconocer la transferencia, debiendo respetar el derecho de adquisición preferente pactado, a pesar de que el convenio celebrado no le otorgue ningún beneficio ni influya en su funcionamiento (Zevallos Córdova, 2021, pág. 100).

2.6.3 Frente a terceros

En principio, si es que es un tercero el que ha participado de la celebración del pacto parasocietario, el contrato le será ley y deberá cumplirlo, caso contrario traerá consigo la responsabilidad correspondiente, como se ha señalado con anterioridad. Los pactos parasocietario celebrados con terceros son típicos en las operaciones de financiación, en el cual, por ejemplo, los accionistas se obligan frente a un financista de la sociedad a no votar a favor de reducciones de capital o modificaciones en el estatuto que perjudiquen su inversión (Pérez Millán, 2011, pág. 5)

Ahora, ¿qué efectos tendrá el pacto parasocietario frente a socios no firmantes? Inicialmente, en aplicación del principio de relatividad de los contratos contenido en el art. 1363 del Código Civil (“Los contratos sólo producen efectos entre las partes que los otorgan y sus

herederos, salvo en cuanto a éstos si se trata de derechos y obligaciones no transmisibles”), los terceros no deberían verse afectados, siendo que los pactos parasocietarios crean, solo entre los que lo suscriben, vínculos obligacionales que no se pueden oponer a terceros no firmantes, salvo la regla del art. 8 LGS (Zevallos Córdova, 2021, pág. 103).

Si bien lo antes mencionado es cierto, existirán supuestos en los cuales un tercero accionista podrá verse afectado por el cumplimiento o incumplimiento de un pacto parasocietario por parte de la sociedad que le haya sido debidamente comunicado a la sociedad.

Así, por ejemplo, en los sindicatos de voto, en los cuales un grupo de accionistas suscriben un pacto parasocietario de manera que ejerzan en el mismo sentido su derecho de voto, si bien el pacto es plenamente válido y, en tanto sea debidamente comunicado e inscrito en el libro de matrícula de acciones, oponible a la sociedad, puede afectar indirectamente a los demás socios no firmantes, quienes pueden ver reducido su poder en la toma de decisiones.

Ahora, es pertinente tomar en consideración lo dispuesto por el artículo 55 literal b LGS, que señala que los estatutos pueden contener “los convenios societarios entre accionistas que los obliguen entre sí y para con la sociedad”. Con esta previsión, si un pacto parasocietario está contenido en un estatuto, sí sería plenamente oponible a los socios no firmantes, por la publicidad propia que le otorga su inclusión en el estatuto de la sociedad.

Finalmente, y frente a lo anteriormente planteado, surge la siguiente interrogante: ¿pueden los socios no firmantes impugnar el acuerdo societario adoptado en vulneración del pacto parasocietario? Usando el mismo ejemplo de párrafos precedentes, si es que en junta general de accionistas uno de los socios miembros del sindicato ejerce su derecho a voto de forma distinta a los demás miembros, ¿podría uno de los socios no firmantes impugnar el acuerdo societario adoptado por contravención al pacto parasocietario debidamente comunicado a la sociedad? En principio, tratándose el caso particular de un convenio que versa sobre el ejercicio del derecho de voto inherente a la acción, el mismo debe constar en la matrícula de acciones y será de obligatoria observancia para la sociedad, en aplicación del artículo 92 y 101 LGS. Por tanto, la respuesta resultaría afirmativa, en tanto el socio no firmante podría impugnar el acuerdo adoptado por la causal de contravención a la LGS contenida en el artículo 139 del mismo cuerpo normativo.

En caso el pacto tenga un diferente objeto, la respuesta no es tan clara; no obstante, no parece desacertado una respuesta afirmativa, ello debido a que el artículo 8 LGS señala que los convenios debidamente comunicados le son exigibles a la sociedad y, en tanto dicho acuerdo no sea respetado, se estaría en contravención del artículo 8 LGS, pudiéndose amparar la impugnación en la misma causal que el caso anterior (por contravención a la LGS).

Capítulo 3

La disposición del derecho de suscripción preferente a través de los pactos parasocietarios

Habiendo ya explicado el tratamiento en el ordenamiento jurídico peruano de la institución del derecho de suscripción preferente y del pacto parasocietario, corresponde ahora dar respuesta a la problemática inicialmente planteada y tomar una posición al respecto.

El presente capítulo analiza la validez y eficacia de aquellos pactos parasocietarios que tienen por objeto la disposición del derecho de suscripción preferente.

3.1 Problemática

En el presente apartado se analizará si los pactos parasocietarios pueden ser usados como medio de disposición del derecho de suscripción preferente entre accionistas o entre accionistas y terceros, considerando el carácter de derecho mínimo que la ley reconoce a dicho derecho. Y, en el caso de sostenerse lo anterior, se perfilará de qué manera y bajo qué límites puede llevarse a cabo.

3.1.1 *Los pactos parasocietarios frente a los derechos mínimos*

La amplia libertad reconocida a los socios para celebrar pactos parasocietarios encuentra un límite natural cuando el objeto del acuerdo incide sobre derechos calificados por la ley como *mínimos o esenciales del accionista*. En estos supuestos, la tensión entre autonomía privada y protección del núcleo indisponible de la posición jurídica del socio se manifiesta con particular intensidad.

Los pactos parasocietarios se caracterizan por su origen contractual y por fundarse en la autonomía de la voluntad de las partes. No obstante, esta autonomía no es ilimitada. En el ámbito societario, se encuentra condicionada por las *normas imperativas* que protegen tanto a socios como terceros, los *principios configuradores del tipo social*, que regulan el funcionamiento y organización de la sociedad, cuya alteración por los particulares desfiguraría su tipo hasta hacerlo irreconocible, y *la necesidad de preservar un marco mínimo de protección para los accionistas*, especialmente frente a posibles abusos derivados de relaciones de poder asimétricas (Águila-Real, 2017).

En este contexto, los derechos mínimos del accionista se contienen en normas imperativas que cumplen una función de preservar un marco mínimo de protección a los derechos de los accionistas, en tanto delimitan un espacio indisponible que no puede ser válidamente desconocido por la sociedad ni vaciado de contenido mediante acuerdos privados sin ir en contra del equilibrio societario. Si bien la ley permite que ciertos derechos sean modulados o incluso renunciados en situaciones concretas por los socios, ello solo es admisible

cuando dicha renuncia es consciente, específica y no compromete el equilibrio esencial de la relación societaria, como se observa de los artículos de la LGS.

Por ello, en mi opinión, no todos los pactos parasocietarios presentan el mismo grado de riesgo desde la perspectiva de la protección del accionista. Aquellos que regulan aspectos puramente relacionales o patrimoniales entre socios, sin afectar derechos estructurales, se encuentran en principio amparados por la autonomía privada. Distinta es la situación de los pactos que inciden directamente sobre derechos mínimos, como el derecho de suscripción preferente, pues en estos casos resulta indispensable evaluar si el acuerdo respeta los límites materiales impuestos por el ordenamiento societario.

Este enfoque permite comprender que la licitud de un pacto parasocietario sobre derechos mínimos no depende únicamente de su forma o de la voluntad de las partes, sino también de su contenido y de los efectos que produce sobre la posición jurídica del accionista.

A partir de esta premisa, corresponde analizar específicamente en qué medida los pactos parasocietarios pueden disponer del derecho de suscripción preferente sin desnaturalizar su función protectora, cuestión que será desarrollada en apartados siguientes.

3.1.2 *El carácter de derecho mínimo del derecho de suscripción preferente*

Los arts. 95 inciso 4 y 96 inciso 5 LGS determinan que el derecho de suscripción preferente es un derecho mínimo. En efecto, estas normas señalan que las acciones, con o sin derecho a voto, confieren a su titular la calidad de accionista y le atribuye, “cuando menos”, entre otros, el derecho a ser preferido para la suscripción de acciones en caso de aumento de capital y en los demás casos de colocación de acciones, suscripción de obligaciones u otros títulos convertibles o con derecho a ser convertido en acciones. De esta forma, el accionista puede preservar su posición económica y política dentro de la sociedad, evitando una dilución de su participación ante un aumento de capital.

A partir de la propia redacción de los artículos en mención, el derecho de suscripción preferente es un derecho mínimo que no puede ser derogado por la sociedad, ni en el estatuto, ni a través de un acuerdo adoptado en junta general de accionistas.

Sin embargo, su calificación como derecho mínimo no implica una imposibilidad por parte del accionista de disponer del derecho de suscripción preferente una vez este sea reconocido, ya sea por medio de su renuncia o transferencia. En esta misma línea, el Tribunal Registral ha señalado en la Resolución N° 321-2017-SUNARP-TR-A (2017) y en la Resolución N° 278-2023-SUNARP-TR (2023):

Asimismo, este derecho si bien es inherente a la calidad de accionista como se advierte de los artículos 95 inciso 4 y 96 inciso 5 de la Ley General de Sociedades; sin embargo,

ello no implica que sea irrenunciable, pues si el accionista no tiene interés para la suscripción de acciones o no cuenta con el dinero para adquirirlas podrá transferirlo o en todo caso renunciar al mismo [Énfasis agregado].

En consecuencia, se puede afirmar que el derecho de suscripción preferente es un derecho inderogable *in abstracto* por parte de la sociedad, ya sea por medio del estatuto o acuerdo de junta general de accionista, pero renunciabile *in concreto* por parte del accionista cada vez que se verifique en la realidad los presupuestos necesarios para ejercerlo (un acuerdo de aumento de capital con creación de nuevas acciones o emisión de obligaciones convertibles).

3.1.3 El derecho de suscripción preferente como derecho subjetivo y disponible del accionista

Como se ha señalado en el apartado anterior, la LGS no califica al derecho de suscripción preferente como un derecho irrenunciable. En cambio, se trata de un derecho de carácter potestativo o subjetivo¹.

Así, a partir del nacimiento del derecho de suscripción preferente en un aumento de capital con creación de nuevas acciones o emisión de obligaciones convertibles, este pasa a formar parte de la esfera jurídica individual de cada accionista, teniendo pleno poder para disponer de su derecho, ejercitarlo, renunciar a él o, simplemente, para dejarlo caducar (García Grewe, 2014, págs. 41-42).

A partir de estas características, se plantea la interrogante respecto de hasta qué punto se extiende esta disponibilidad del derecho por parte de los accionistas y si es posible hacerla efectiva a través de los denominados “pactos parasocietarios”.

Los pactos parasocietarios constituyen instrumentos usados por los accionistas para autorregular sus relaciones sociales, siendo oponibles frente a la sociedad siempre que le sean debidamente comunicados, de acuerdo con el artículo 8 LGS. Ahora, ¿es posible el uso de estos acuerdos para que los accionistas condicionen o dispongan del ejercicio del derecho de suscripción preferente? ¿O implicaría una contravención a los caracteres propios de dicho derecho?

Al respecto, Echaiz Moreno (2011) se opone a tal posibilidad. En sus términos:

De las normas antedichas tenemos que el convenio parasocietario tiene naturaleza contractual; siendo ello así, le es plenamente aplicable el ya citado artículo 1355 del Código Civil que consagra el “principio de libertad contractual”, el mismo que estipula como uno de los límites de la autonomía de la voluntad a las normas legales de carácter

¹ Véase apartado 1.4.3, Capítulo 1, *supra*.

imperativo y, según lo analizado en líneas precedentes, los artículos 95 y 96 de la norma societaria (que regula el derecho de suscripción preferente como uno de los derechos mínimos del socio) tiene tal naturaleza. (pág. 341).

No obstante, en mi opinión, dicho razonamiento parte de una premisa inexacta. Si bien los arts. 95 y 96 LGS son normas legales con carácter imperativo, dichos preceptos normativos no contienen una prohibición dirigida a los accionistas, con el fin de impedir la disposición de su derecho de suscripción preferente una vez sea reconocido.

Como se ha señalado en párrafos precedentes, la calificación del derecho de suscripción preferente como derecho mínimo del accionista implica una prohibición dirigida *a la sociedad* de desconocer este derecho cuando se cumplan los supuestos para su reconocimiento. En cambio, su calificación como derecho mínimo no implica una imposibilidad de renuncia por parte de los accionistas, afirmación que es acorde con lo resuelto por la jurisprudencia peruana y que se puede observar de las resoluciones del Tribunal Registral antes citadas.

A partir de lo señalado, se reafirma que los artículos 95 y 96 LGS no implican una prohibición de la disposición del derecho de suscripción preferente por parte de los accionistas, sino una prohibición de excluirlo o restringirlo por parte de la sociedad. En consecuencia, no es posible afirmar que los pactos parasocietarios que tengan por objeto la disposición de este derecho contravenga una norma legal de carácter imperativo. Por tanto, esta clase de pactos se encuentra plenamente dentro de los límites de la autonomía de la voluntad de las partes consagrado en el artículo 1354 del Código Civil.

Así pues, resulta necesario definir bajo qué condiciones de licitud se han de celebrar los pactos parasocietarios que tengan como objeto la disposición del derecho de suscripción preferente.

3.2 Condiciones de licitud de los pactos parasocietarios sobre el derecho de suscripción preferente

Una vez aclarada la posibilidad del uso de pactos parasocietarios para disponer del derecho de suscripción preferente, es ahora imperativo evaluar cuáles son las condiciones que deben cumplir para que sean plenamente válidos.

En ese sentido, en el presente apartado se expondrán los parámetros que deben cumplir estos específicos pactos parasocietarios; parámetros que nacen de la regulación societaria y de las disposiciones del Código Civil en materia de contratos. Fundamentalmente, tales límites son: la temporalidad del pacto parasocietario, la prohibición del pacto leonino, la prohibición de dejar al arbitrio de una de las partes el cumplimiento del pacto parasocietario y la exigencia de una causa lícita.

3.2.1 *La temporalidad del pacto parasocietario*

Por regla general, en aplicación del principio de libertad contractual contenido en el art. 1354 del Código Civil, las partes pueden pactar el plazo de vigencia que estimen conveniente para el contrato parasocietario al que se obligan. Sin embargo, el plazo convenido por las partes, en general, no puede ser superior al plazo de duración de la sociedad de la cual son accionistas.

Esto último tiene su sustento en el hecho de que, al ser un pacto “parasocietario”, su nota característica es que se trata de un contrato que complementa, regula, extiende o modifica las relaciones societarias que surgen entre accionistas, justamente, *de una misma sociedad*. Por tanto, si no existiera la sociedad, no sería posible calificar a ese pacto como “parasocietario”, en el sentido de que no existiría una relación societaria a la cual complementar o regular (Mosqueira Gonzales, 2024, pág. 21). Y es que, como se ha dicho, se trata de un contrato accesorio.

De esta forma, se ha mencionado en doctrina que los convenios de accionistas tienen sentido y mantendrán su vigencia única y exclusivamente si el contrato de sociedad lo hace, en virtud del carácter subordinado a este último. Así, “no cabe la posibilidad de celebrar un convenio de accionista si no hay sociedad, así como tampoco puede celebrarse un convenio de accionista por un plazo superior al de vigencia de la sociedad” (Velarde Saffer & Gonzales La Rosa, 2010, pág. 82).

Ahora, ¿qué ocurre en el supuesto en que las partes no hayan pactado un plazo de duración expreso ni determinable? ¿Habría de entenderse que, en virtud de la propia autonomía privada, son las partes libres para permanecer indefinidamente vinculados por un contrato? En nuestra opinión, la respuesta es negativa, pues, como sostiene Zegarra Mulánovich (2010), “un contrato asociativo (o cualquier otro que implique una vinculación personal) no puede tener una duración vitalicia” (pág. 156). Esta conclusión —como advierte el propio autor— se extiende también a los supuestos en los que el plazo aparece formalmente limitado, pero en la práctica equivale a una vinculación perpetua, como ocurre con los denominados plazos exorbitantes (cincuenta, cien años o incluso más), que producen efectos funcionalmente equivalentes a un contrato eterno. En tal sentido, aun cuando la ley no lo declare expresamente, debe reconocerse que la temporalidad constituye un elemento esencial de todo contrato asociativo.

En este caso, habrá de analizarse la posible aplicación del artículo 1365 del Código Civil para suplir la ausencia de un plazo determinado o determinable en los pactos parasocietarios.

El artículo 1365 del Código Civil regula el supuesto de los contratos de ejecución continuada, señalando expresamente que:

En los contratos de ejecución continuada que no tengan plazo convencional o legal determinado, cualquiera de las partes puede ponerle fin mediante aviso previo remitido por la vía notarial con una anticipación no menor de treinta días. Transcurrido el plazo correspondiente el contrato queda resuelto de pleno derecho.

Según Muro Rojo, la razón de ser de esta norma es constituirse en una alternativa para dar finalización, por acto unilateral, a relaciones contractuales continuadas y sin plazo. Esto en virtud de que, de no lograrse el mutuo acuerdo, se obligaría perpetuamente a las partes aun cuando alguna de ellas no tuviera interés económico en continuar con el contrato (2003, págs. 174-175).

Respecto de la aplicación de esta norma en los pactos parasocietarios, autores han señalado que ello no es posible debido a la diversa naturaleza entre los convenios de accionistas y los contratos de ejecución continuada. Para dicho sector, por la vocación de permanencia en el tiempo y la especial conexión de los pactos parasociales con el pacto social, no sería posible la aplicación de la norma civil, debiendo entenderse que, en estos casos, el plazo de duración del pacto parasocial es el mismo que el plazo de duración de la sociedad (Velarde Saffer & Gonzales La Rosa, 2010, págs. 86-87).

Sin embargo, la aplicación de este argumento podría ser perjudicial para las partes, especialmente cuando una de ellas quisiera apartarse del pacto en un plazo menor al de la vigencia de la sociedad, y las otras no. Analicemos, por ejemplo, el supuesto en que dos accionistas de una sociedad anónima, cuyo plazo de duración no está definido en el estatuto, suscriben un pacto parasocietario en el cual uno le cede al otro su derecho de suscripción preferente, para que éste último lo ejerza en todo futuro aumento de capital durante la vigencia del pacto. No obstante, las partes omiten pactar un plazo de duración expreso. En este caso, ¿también se debería asumir que el pacto parasocietario debe tener la misma duración indeterminada de la sociedad?

Una respuesta razonable sería considerar que no, debido a que, de lo contrario, se estaría frente a un “contrato eterno” o indefinido que se mantendría en vigencia salvo que las partes decidan poner fin a la obligación, solo cuando la decisión sea adoptada por mutuo acuerdo. En estos casos, para evitar que un accionista permanezca vinculado *sine die* a un contrato, se debería aplicar el artículo 1365 del Código Civil. Ello debido a que la “vocación de permanencia” de los pactos parasocietarios no puede interpretarse como un plazo perpetuo del contrato, en tanto ello va en contra del principio de no perpetuidad del vínculo contractual que rige en el ordenamiento jurídico peruano (Mosqueira Gonzales, 2024, pág. 23)

Ahora bien, el problema no se agota en los supuestos de duración indeterminada, sino que se proyecta también sobre aquellos pactos parasocietarios en los que, aun existiendo un plazo formalmente determinado, este resulta manifiestamente exorbitante. Como advierte Zegarra Mulánovich (2010, pág. 157), en estos casos se plantean dos cuestiones adicionales: dónde situar el límite de lo que debe considerarse un plazo exorbitante y qué consecuencias deben atribuirse a un pacto que lo excede. Frente a ello, se ha oscilado entre una evaluación puramente casuística de la razonabilidad del plazo y la fijación de un límite máximo general por vía analógica, como ocurre en el ámbito de otros contratos asociativos.

En el caso concreto, si bien se ha afirmado la esencial temporalidad del vínculo parasocietario, no resulta adecuado trasladar sin matices la solución propuesta por Zegarra Mulánovich (2010, pág. 158) para los contratos asociativos en participación y consorcio de la LGS a partir del artículo 1768 del Código Civil que regula el supuesto de la prestación de servicios profesionales (y así, Zegarra Mulánovich plantea la aplicación análoga del plazo de los 6 años allí previstos). Esto en virtud de que dicha norma se encuentra construida sobre la base de una vinculación personal intensa, propia de los contratos de prestación de servicios profesionales, que no se presenta con la misma intensidad en los pactos parasocietarios entre accionistas. Estos últimos no se estructuran en torno a una prestación personal continuada, sino a la coordinación de intereses societarios vinculados a la titularidad y ejercicio de derechos derivados de la condición de socio.

Ello no significa, sin embargo, que los pactos parasocietarios queden exentos de todo límite temporal objetivo. Por el contrario, tratándose de pactos que inciden directamente en el ejercicio de derechos mínimos del accionista, la referencia normativa más adecuada debe buscarse en el propio Derecho societario. En este sentido, el artículo 101 LGS establece que la prohibición temporal de transferir, gravar o afectar acciones no puede exceder de diez años, aunque admite su prórroga por períodos adicionales acordados antes del vencimiento.

Esta disposición revela que el legislador societario no admite restricciones prolongadas o indefinidas sobre derechos mínimos y esenciales del accionista, aun cuando estas hayan sido libremente pactadas. Desde esta perspectiva, cuando un pacto parasocietario introduce restricciones al ejercicio del derecho de suscripción preferente por un plazo manifiestamente excesivo (cincuenta, ochenta, cien años o durante toda la vigencia de la sociedad), debe entenderse que dicho pacto produce efectos equivalentes a una exclusión permanente del derecho, tornándolo meramente ilusorio.

Esta conclusión se ve reforzada por otras disposiciones de la LGS que proscriben la exclusión total de derechos mínimos, como el artículo 39 (participación en las utilidades) y el artículo 200 (derecho de separación).

En consecuencia, aun cuando el pacto parasocietario establezca formalmente un plazo de duración, si este resulta manifiestamente exorbitante, debe considerarse que su eficacia no queda anulada de pleno derecho, sino que se reconduce a un límite temporal razonable, que, por analogía con el artículo 101 LGS, puede fijarse en un máximo de diez años. Esta aplicación por analogía se basa en la existencia de una identidad de razón entre ambos supuestos, debido a que tanto la libre transmisibilidad de la acción como el derecho de suscripción preferente son reconocidos por la LGS como derechos mínimos destinados a proteger la posición jurídica del socio. Permitir una renuncia del derecho de suscripción preferente por un plazo desmesurado implicaría avalar una afectación desproporcional a la posición jurídica del socio, vulnerando la misma lógica protectora que el legislador diseñó para la libre transferencia de acciones en el artículo 101 LGS, como para los demás derechos reconocidos como mínimos en este cuerpo normativo. De este modo, el pacto vincula plenamente a las partes hasta llegar a dicho límite temporal (10 años) y, a partir de ese momento, autoriza a cualquiera de los intervinientes —a su elección— a abandonar la relación parasocietaria o, si así lo prefiere, a continuar voluntariamente con el vínculo contractual.

3.2.2 Prohibición de pacto leonino

Según el Diccionario Panhispánico del Español Jurídico, “leonino” es: “Dicho de un contrato, cláusula o condición: Que impone exigencias exorbitantes o consecuencias desproporcionadas en caso de incumplimiento”. Asimismo, la Real Academia Española ha precisado que es: “Dicho especialmente de una condición o de un contrato: ventajoso para una sola de las partes”. Por consiguiente, un pacto leonino es un acuerdo contractual que carece de equilibrio, en tanto es ventajoso para solo una de las partes, mientras que la otra asume exigencias exorbitantes o consecuencias desproporcionadas en caso de incumplimiento.

Sobre el particular, es pertinente precisar que uno de los límites de la autonomía de voluntad contenido en el art. 1355 del Código Civil implica que no puede ser pactada estipulación contraria a normas legales de carácter imperativo. Así también, el artículo V del Título Preliminar del Código Civil señala que “es nulo el acto jurídico contrario a las leyes que interesan al orden público o a las buenas costumbres”.

El pacto leonino implicaría la contravención del art. II del Título Preliminar del Código Civil, norma de carácter imperativo, la cual señala que “la ley no ampara el ejercicio ni la omisión abusivos de un derecho (...)”. En consecuencia, de forma general, ningún contrato

puede contener exigencias exorbitantes, consecuencias desproporcionadas en caso de incumplimiento o ventajas para solo una de las partes, mientras que la otra asume todas las consecuencias negativas; caso contrario, implicaría un ejercicio abusivo del derecho.

Específicamente, la prohibición de pacto leonino se puede ver reflejada en lo establecido por el art. 39 LGS, que en su último párrafo señala: “Está prohibido que el pacto social excluya a determinados socios de las utilidades o los exonere de toda responsabilidad por las pérdidas, salvo en este último caso, por lo indicado en el párrafo anterior”. Así, Blanch Bougués, mencionando lo señalado por Aristón, califica como “leonina” a la sociedad donde uno de los socios obtiene todas las ganancias y el otro sólo participa en las pérdidas. Esto, en virtud de que se otorga todos los beneficios a solo uno de los participantes, mientras que el otro no obtiene nada, lo cual es manifiestamente abusivo (2008, pág. 47).

En el caso de los pactos parasocietarios que disponen del derecho de suscripción preferente, por su naturaleza contractual, tampoco pueden contravenir normas imperativas, entre ellas, el art. II del Título Preliminar del Código Civil. Asimismo, teniendo en cuenta la especial trascendencia del derecho de suscripción preferente, concebido como un mecanismo de tutela del accionista contra la dilución de su participación social, la consecuencia de nulidad se ve reforzada. Por esta razón, si el pacto generara una desproporción tan extrema que una de las partes resulte prácticamente sin beneficio —o incluso en una posición de pérdida— mientras la otra “lo gana todo”, dicha cláusula sería nula, conforme a los arts. II y V del Título Preliminar del Código Civil. Asimismo, una cláusula en tal sentido contravendría el *principio de igualdad entre accionistas*, conforme al cual los socios que se encuentran en la misma situación jurídica deben recibir un trato equivalente. Un pacto parasocietario que genere ventajas estructurales para determinado accionista, permitiéndole consolidar o mejorar su posición en detrimento de otros mediante la disposición del derecho de suscripción preferente, deben ser analizados con especial cautela, pues pueden dar lugar a situaciones de discriminación injustificada.

Imaginemos, por ejemplo, un acuerdo entre socios en el que deciden no ejercer su derecho de suscripción preferente durante determinados aumentos de capital, con el objetivo de que un socio específico A pueda aumentar su participación, a cambio de una retribución. Hasta este punto, el acuerdo podría ser válido si tiene un propósito legítimo y equilibrado. Sin embargo, supongamos que el pacto establece además que los socios deben abstenerse de ejercer su derecho en todos los aumentos de capital que se realicen, sin recibir nada a cambio, mientras que el socio A tiene la libertad de suscribir la proporción que desee de las nuevas acciones a su valor nominal, incluso si su valor real en el mercado es mucho más alto.

En este caso, la renuncia continua y completamente favorable al socio A convierte el derecho de suscripción preferente de los otros socios en un derecho sin contenido, ya que en la práctica no pueden mantener su participación ni evitar que se diluya, mientras que el socio X “se lleva todo”. Esta desproporción extrema, que coloca a una parte en una situación de sacrificio total, haría que la estipulación fuera nula, de acuerdo con los arts. II y V del Título Preliminar del Código Civil.

3.2.3 Prohibición de dejar al arbitrio del deudor el cumplimiento del pacto parasocietario

El art. 172 del Código Civil dispone que “es nulo el acto jurídico cuyos efectos están subordinados a condición suspensiva que dependa de la exclusiva voluntad del deudor”.

Esta prohibición tiene su base en que no es posible admitir que una persona se obligue y desobligue al mismo tiempo por su sola determinación, pues no se hablaría en estricto de una obligación, sino se trataría de una obligación ficticia. No obstante, para aplicar esta prohibición, es necesario que el suceso dependa de manera absoluta en la voluntad del deudor, ajeno a todo elemento externo (Barandiarán Hart, 2003, págs. 763-764).

Lo antes señalado es plenamente aplicable a los pactos parasocietarios que dispongan sobre el derecho de suscripción preferente. De forma que, si se establece en él una obligación cuyo cumplimiento dependa del arbitrio de una de las partes, sería nulo.

Pensemos, por ejemplo, en un pacto parasocietario en el cual el socio A se compromete a ceder su derecho de suscripción preferente a socio B en un futuro aumento de capital con creación de acciones cuando el socio A así lo decida. En este ejemplo, la obligación del pacto solo tendría efecto, esto es, solo se daría la cesión del derecho de suscripción preferente cuando el deudor lo decida. Ello implicaría que los efectos dependan en su totalidad del arbitrio del deudor, por lo cual, incurriría en nulidad.

3.2.4 Causa lícita

La causa es un elemento del acto jurídico de doble aspecto: un aspecto objetivo del negocio jurídico que justifica su reconocimiento como tal, esto es, la finalidad típica del negocio jurídico que permite identificarlo como tal; y un aspecto netamente subjetivo que permite incorporar los motivos ilícitos a la causal. De tal manera, se puede establecer que un contrato con causa objetiva legítima puede ser nulo por tener una causa ilícita (Taboada Córdova, 1998, págs. 74-75).

Por consiguiente, la causa es ilícita cuando resulta contraria a normas imperativas o buenas costumbres (Escobar Rozas, 2003, pág. 921). Aplicado ello a los pactos parasocietarios en materia de derecho de suscripción preferente, implica que estos no pueden tener por causa

subjetiva, esto es, no pueden tener por motivación la contravención de normas que interesan al orden público o las buenas costumbres, en detrimento de los demás socios.

Esta prohibición resulta esencial para que el pacto parasocietario celebrado no vulnere el deber de lealtad societaria, entendido como la obligación de comportarse de manera leal y correcta frente a la otra parte en el ámbito societario (Navarrete, 2016). Un pacto parasocietario que, bajo la apariencia de una renuncia o cesión del derecho de suscripción preferente, tenga como finalidad eludir los controles legales o perjudicar deliberadamente a otros accionistas, puede resultar contrario a dicho deber, además de contener una causa ilícita

De la misma forma, la prohibición de una causa ilícita previene que el pacto parasocietario sea usado como medio para cometer un fraude a la ley, definido por el diccionario panhispánico del español jurídico como la “actuación aparentemente lícita que en realidad persigue evitar la aplicación de la norma establecida para la ocasión”. Así, el pacto parasocietario no puede ser usado con la finalidad de constituirse como un mecanismo indirecto para lograr efectos que la ley solo admite bajo condiciones estrictas, como la exclusión estatutaria del derecho de suscripción preferente.

Por ejemplo, supongamos la existencia de una sociedad compuesta por tres accionistas, en donde socio A y socio B cuenten con una participación social del 30% cada uno y socio C cuente con una participación social del 40%. Supongamos, asimismo, que socio A y socio B firman un pacto parasocietario en el cual A le cede a B su derecho de suscripción preferente a cambio de una considerable suma de dinero. Si bien este pacto aparenta ostentar una causa lícita, en el fondo las partes lo suscriben con el fin de que el socio B concentre poder sobre el capital social para, con la mayoría que le confiere, usarlo y aprobar acuerdo en junta general de accionistas para vender con un precio irrisorio un activo esencial de la sociedad a una empresa de propiedad del socio B.

Este pacto sería nulo, por tener una causa ilícita, en tanto lo que motiva a las partes a celebrarlo es permitir un abuso de la mayoría que se le concedería a socio B y, con ello, defraudar el interés social.

3.3 Formas de materializar un pacto parasocietario sobre derecho de suscripción preferente

En el presente apartado se analizará las formas que puede revestir la disposición sobre el derecho de suscripción preferente a través de los pactos parasocietarios.

3.3.1 *Pactos de ordenación del ejercicio del derecho de suscripción preferente*

Este tipo de pacto tiene por objeto la propia disposición o ejercicio del derecho de suscripción preferente por los firmantes del pacto, ya sea para ejercerlo obligatoriamente o para condicionar, diferir o establecer una prioridad en su ejercicio. Así, tenemos:

3.3.1.1 Pactos de ejercicio obligatorio. Conocidos como “*pay-to-play*”, o también como “pactos de aportación forzosa”. Este tipo de pactos contiene una obligación que conlleva el necesario ejercicio de los accionistas de su derecho de suscripción preferente en toda nueva creación de acciones que la compañía efectúe, de lo contrario, se aplicará una sanción al socio incumplidor. Si bien las sanciones pueden ser numerosas, la más habitual es que el socio pierda su derecho a ejercer su derecho de suscripción preferente en sucesivas ampliaciones (Reyes Villamizar, 2005, pág. 197; Feliu Rey, 2012, pág. 219).

Este pacto se celebra con el fin de asegurar una adecuada y suficiente captación de fondos por la sociedad mediante incrementos de capital, en particular, cuando el entorno financiero resulta difícil (Feliu Rey, 2012, pág. 219).

A primera vista, se podría tildar a estos pactos como abusivos, en tanto el accionista, en caso no ejercer su derecho de suscripción preferente en un solo aumento, se podría ver impedido de ejercerlo en los sucesivos. No obstante, aquí debe recordarse la temporalidad de los pactos parasocietarios señalada en el apartado precedente, especialmente el plazo de vigencia de aquellos que dispongan sobre el derecho de suscripción preferente. De manera que, no se estaría obligando al accionista a ejercer su derecho *sine die*, sino, dentro del plazo de vigencia del pacto suscrito, plazo el cual, como se ha señalado previamente, debe ser necesariamente menor que el plazo de vigencia de la sociedad.

3.3.1.2 Los pactos de ejercicio condicionado. En estos pactos, las partes deciden someter a condición el ejercicio de su derecho de suscripción preferente, pudiendo ejercerlo solo cuando ocurra cierto evento o se alcance cierto objetivo.

En virtud del principio de autonomía de voluntad que rige las relaciones privadas, las partes pueden condicionar el ejercicio de su derecho de suscripción preferente. Así, un fin práctico para la realización de este tipo de pactos es generar incentivos económicos entre los firmantes, de forma que se promueva el buen manejo de la sociedad.

Así, supongamos que estamos frente a una sociedad que necesita un aumento de capital con creación de nuevas acciones para obtener financiamiento. Sin embargo, el socio A (socio estratégico) no está dispuesto a ejercer su derecho de suscripción preferente si la sociedad no obtiene buenos resultados. Ante tal situación, el socio A y el socio-gerente B firman un pacto en el cual el socio A se compromete a ejercer su derecho de suscripción preferente solo si la

sociedad alcanza una cierta meta en ingresos. Con ello, el socio-gerente B tendría un mayor incentivo para realizar de forma correcta y eficaz su gestión y el socio estratégico A no estaría obligado a reinvertir si la gestión del socio-gerente B es deficiente.

3.3.1.3 Pactos de coordinación o de sindicación. Así como existen los pactos denominados “sindicatos de voto” en los cuales los accionistas se comprometen a votar o abstenerse a emitir el voto, dependiendo del sentido que se decida en el sindicato (Henaó Beltrán, 2013, pág. 211), con la finalidad de conseguir una mayoría que imponga su criterio en las juntas y que garantice la estabilidad de la administración (Abramovich Ackerman, 2000, pág. 150); lo mismo ocurre con los pactos de coordinación o sindicación, en los cuales los accionistas firmantes se comprometen a ejercer o no su derecho de suscripción preferente, dependiendo de lo que se decida en el sindicato.

El fin práctico de estos pactos es el mismo que la de los sindicatos de voto, esto es, evitar que el sindicato se debilite y pierda influencia en la sociedad, por medio de dilución en su participación. Así, busca proteger el interés de la minoría sindicada (Abramovich Ackerman, 2000, pág. 150).

3.3.1.4 Pacto de prelación o prioridad. Estos pactos establecen la prioridad en el ejercicio del derecho de suscripción preferente, o un orden de prelación, de manera que uno de los socios firmantes pueda ejercer de manera prioritaria su derecho de suscripción preferente.

Por ejemplo, puede suscribirse un pacto parasocietario entre A y B, en donde se establece un orden de prelación sobre el bloque de derecho de suscripción preferente entre ambos. De esta forma, se pacta que, ante un aumento de capital, el socio A tendrá prioridad para escoger qué porcentaje del bloque ejercerá y, solo luego de que haya escogido, el remanente podrá ser ejercido por el socio B.

3.3.2 Pactos de renuncia o cesión del derecho de suscripción preferente

Conocidos como “*carve-out*” o “pactos de exclusión individual del derecho de suscripción preferente”. Se caracterizan porque, a través de ellos, las partes renuncian voluntariamente al derecho de suscripción preferente, renuncia que se sujeta al acaecimiento de ciertas condiciones previstas en el convenio parasocial. Se trata de una renuncia anticipada y condicional a la posibilidad de suscribir acciones de manera preferente (Reyes Villamizar, 2005, pág. 197).

Estos pactos no implican la desaparición definitiva del derecho de suscripción preferente, ya que los accionistas conservan la posibilidad de suscribir con preferencia en cualquier emisión de acciones en que no hubiere acaecido el acontecimiento predeterminado en el acuerdo (Feliu Rey, 2012, pág. 216).

Entre estos pactos tenemos:

3.3.2.1 Pactos de renuncia total o parcial. En este tipo de pactos, se acuerda la renuncia total o parcial al ejercicio del derecho de suscripción preferente, con fines diversos, como permitir que uno de los accionistas diluya su participación sin necesidad de retirarse de la sociedad.

Supongamos una sociedad formada por los socios A, B y C. El socio A, con el 50% de participación, busca reducir su porcentaje de participación por motivos personales. Para ello, suscribe un pacto parasocietario con B y C, en el cual las partes acuerdan que A renunciará al ejercicio de su derecho de suscripción preferente en primera ronda, permitiendo que las acciones sean suscritas por B y C. Así, A asegura que B y C obtendrán sus acciones sin necesidad de recurrir a un financiamiento externo, y les permite prepararse financieramente para la compra de las mismas.

3.3.2.2 Pactos de cesión del derecho de suscripción preferente. Este tipo de pactos tiene por objeto la cesión del derecho de suscripción preferente para que otro accionista firmante pueda ejercerlo a título propio, incluso en primera rueda. Esta característica los distingue de los pactos de renuncia parcial o total, en los que el ejercicio del derecho —y la consiguiente suscripción de acciones— solo se produce en la segunda o en rondas posteriores.

Precisamente por esta particularidad, este tipo de pacto puede utilizarse, por ejemplo, como mecanismo de dación en pago. Así, mediante la suscripción de un pacto parasocietario, un socio cede su derecho de suscripción preferente con la finalidad de extinguir total o parcialmente una deuda, lo cual resulta plenamente compatible con el art. 1265 del Código Civil, conforme al cual: “El pago queda efectuado cuando el acreedor recibe como cancelación total o parcial una prestación diferente a la que debía cumplirse”.

Asimismo, estos pactos pueden emplearse como instrumentos de generación de incentivos. En tal caso, puede acordarse que, si el socio gestor alcanza determinadas metas financieras o empresariales en la conducción de la sociedad, obtenga, como contraprestación, la cesión de una parte del derecho de suscripción preferente perteneciente a otro de los socios firmantes. De este modo, se establece un incentivo económico directo vinculado a su desempeño en la gestión social.

3.3.2.3 Pactos de no ejercicio estratégico. En este tipo de pactos, lo que se acuerda es el no ejercicio del derecho de suscripción preferente, con una finalidad estratégicamente definida, el cual es permitir la entrada de un socio considerado clave para la sociedad. De este modo, y con el propósito de evitar eventuales conflictos entre los socios que puedan impedir o retrasar de manera irrazonable la incorporación de dicho socio —incrementando con ello los

costos de la operación—, se conviene que los accionistas firmantes se abstendrán de ejercer su derecho de suscripción preferente frente a la serie de hechos previamente pactada (Feliu Rey, 2012, págs. 216-217).

De este modo, por ejemplo, en el contexto de una *startup* puede celebrarse un pacto parasocietario en virtud del cual los socios A y B se obligan a no ejercer su derecho de suscripción preferente, ni en primera ni en segunda ronda, con la finalidad de que las nuevas acciones puedan ser ofrecidas directamente a un inversor estratégico, facilitando así su ingreso en la sociedad y asegurando la viabilidad y continuidad empresarial del proyecto (Feliu Rey, 2012, pág. 217).

Otro supuesto es aquel en el que las partes celebran un acuerdo parasocietario mediante el cual se conviene que el inversor estratégico irá adquiriendo un mayor grado de control en la sociedad a través de la cesión y el sucesivo ejercicio del derecho de suscripción preferente, condicionado al cumplimiento de determinadas expectativas previamente pactadas. Estas pueden ser de carácter económico —como alcanzar un volumen de negocio específico— o de índole empresarial —como lograr una determinada cuota de mercado—. De este modo, a medida que se verifican los criterios acordados, la participación del inversor estratégico se incrementa progresivamente, con la consiguiente y correlativa reducción del porcentaje de participación de los demás socios (Feliu Rey, 2012, pág. 217).

3.4 A modo de conclusión: alcance y límites de la disponibilidad del derecho de suscripción preferente en el Derecho societario peruano

A la luz de lo desarrollado, puede sostenerse que el derecho de suscripción preferente, aun siendo un derecho mínimo del accionista, no es absolutamente indisponible en el Derecho societario peruano. Su disponibilidad, sin embargo, se encuentra condicionada por su función sistemática y por los límites previamente analizados.

En términos generales, es posible admitir la validez de pactos parasocietarios que regulen el modo, oportunidad o condiciones de ejercicio del derecho de suscripción preferente, así como aquellos que impliquen una renuncia o cesión puntual y concreta del derecho, siempre que dicha disposición sea voluntaria, temporal y responda a una causa lícita. En estos supuestos, el pacto no elimina el derecho en abstracto, sino que incide sobre su ejercicio en una situación determinada.

Por el contrario, no resultan compatibles con el ordenamiento societario aquellos pactos que establecen una renuncia general, indefinida o estructural al derecho de suscripción preferente, o que permiten a uno o varios accionistas mejorar sistemáticamente su posición en perjuicio de otros. Tales acuerdos no solo afectan el equilibrio intersocios, sino que

desnaturalizan la protección que la ley busca garantizar mediante el reconocimiento de este derecho como mínimo, vaciándolo de contenido.

Desde esta perspectiva, la autonomía privada encuentra un espacio legítimo de actuación, pero siempre subordinado a la preservación del núcleo esencial del derecho y al respeto de los principios que informan el Derecho societario peruano.



Conclusiones

Primera. La calificación legal de “derecho mínimo” no convierte al derecho de suscripción preferente en indisponible por naturaleza, sino en una regla imperativa dirigida, ante todo, a impedir que la sociedad lo desconozca estructuralmente. En cambio, una vez nacido el derecho de suscripción preferente en concreto, entra en la esfera jurídica del accionista como derecho subjetivo y puede ser objeto de decisión individual (ejercicio, renuncia o cesión).

Segunda. La autonomía privada “parasocietaria” es compatible con el derecho de suscripción preferente siempre que opere como técnica de modulación (ordenación, redistribución o cesión puntual) y no como vía para reconstruir por pacto parasocial un régimen estatutario paralelo que desactive, en los hechos, la tutela legal imperativa del accionista.

Tercera. El límite decisivo no es si se puede pactar, sino *hasta dónde*. La disposición del derecho de suscripción preferente mediante pactos parasocietarios solo es admisible si preserva un núcleo funcional del derecho mínimo, evitando renunciaciones genéricas, anticipadas o estructuralmente equivalentes a la supresión del derecho por vía privada.

Cuarta. La temporalidad funciona como barrera anti-elusión. Un pacto sobre derecho de suscripción preferente no debe tener duración equivalente a la vida social, ni ser indefinido, ni exorbitante, porque eso transforma una renuncia específica en una renuncia estructural. Por ello, resulta defendible un control de razonabilidad temporal e, incluso, una referencia analógica a límites legales de duración cuando exista identidad de razón protectora.

Quinta. La licitud exige, además, un control de justicia contractual y de estructura obligacional. El pacto no puede ser leonino, debe tener causa lícita y no puede dejar sus efectos al arbitrio del deudor. De lo contrario, el acuerdo deja de ser una coordinación válida entre accionistas y se convierte en un instrumento de dominación incompatible con el equilibrio societario.

Sexto. La oposición “derecho mínimo vs. pactos parasocietarios” es una falsa dicotomía. Reconocer eficacia a estos pactos (con límites) no debilita el derecho de suscripción preferente, sino que puede hacerlo operativamente útil para la financiación y reconfiguración del capital, sin sacrificar la protección del accionista.

Lista de abreviaturas

LGS: Ley general de sociedades.

art: Artículo.

arts: Artículos.



Referencias

- Abramovich Ackerman, D. (2000). Una aproximación práctica a los convenios de accionistas en la sociedad anónima. *Ius et veritas*, 10(20), 149-157. <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/view/15930>
- Águila-Real, J. A. (20 de febrero de 2017). *Los principios configuradores del tipo societario*. Almacén de Derecho. <https://almacenederecho.org/los-principios-configuradores-del-tipo-societario>
- Alonso Ledesma, C. (1995). *La exclusión del derecho de suscripción preferente en sociedades anónimas*. McGraw-Hill Interamericana de España.
- Alonso Ledesma, C. (2006). *Diccionario de derecho de sociedades*. Iustel.
- Amorín Pisa, M. J. (2021). *Convenios de socios y accionistas. Los pactos parasociales desde la teoría general del contrato y el derecho de daños* [Tesis de doctorado, Universidad de Granada]. <http://hdl.handle.net/10481/75611>
- Barandiarán Hart, J. L. (2003). Condición potestativa. En W. G. Camacho (Ed.), *Código civil comentado por los 100 mejores especialistas* (págs. 763-765). Gaceta Jurídica.
- Beamont Callirgos, R. (2007). *Comentarios a la ley general de sociedades. Análisis artículo por artículo*. Gaceta Jurídica.
- Blanch Nogués, J. M. (2008). Precedentes Romanos de los artículos 1689 a 1691 del Código Civil. *Revista Jurídica Universidad Autónoma de Madrid*, (18), 29-54. <https://revistas.uam.es/revistajuridica/article/view/6066>
- Brandariz Fraga, I. J. (2024). Pactos Parasociales. Validez, naturaleza, eficacia y enforcement o medidas de cumplimiento de los pactos parasociales. *Universidad Pontificia Comillas*.
- Larribia Diaz-Zorita, A. (1982). *Acciones y Derechos de Suscripción*. Ministerio de hacienda. Instituto de Planificación contable.
- Echaiz Moreno, D. (2011). La operación de acordeón en el ámbito societario: Anotación tras bambalinas. A propósito de la reciente sentencia del tribunal constitucional. *IUS: Revista de investigación de la facultad de derecho*, 1(2), 317-377. <https://doi.org/10.35383/ius-usat.v1i2.509>
- Elías Laroza, E. (2002). *Derecho Societario Peruano. La ley General de Sociedades del Perú*. Normas Legales.

- Escobar Rozas, F. (2003). Causales de nulidad absoluta. En W. Gutierrez Camacho (Ed.), *Código civil comentado por los 100 mejores especialistas* (págs. 913-930). Gaceta Jurídica.
- Feliu Rey, J. (2012). *Los pactos parasociales en las sociedades de capital no cotizadas*. Marcial Pons.
- García Grewe, C. (2014). *El derecho de suscripción preferente. Exclusión, inexistencia y configuración estatutaria*. Aranzadi.
- García-Villarrubia. (2016). *El orden público como fundamento de la impugnación de los acuerdos sociales*. El Derecho. Revista de Derecho Mercantil, (45).
- Garrigues, J., & Uria, R. (1976). *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*. (3ª ed.).
- Henaó Beltrán, L. (2013). Los pactos parasociales. *Revista de derecho privado*, (25), 179-217. <https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/derpri/article/view/3600>
- Herrada Bazán, V. (2015). *Capitalización de créditos y derecho de suscripción preferente: un estudio en la sociedad anónima*. Palestra Editores.
- Leroy, C. (2010). *Le pacte d'actionnaires dans l'environnement sociétaire*. Université Paris-Est.
- Madridejos Fernandez, J. M. (13 de marzo de 1997). *Los pactos parasociales*. Conferencia pronunciada en la Academia Matritense del Notariado, (págs. 191-223).
- Martínez Rosado, J. (2017). *Los pactos parasociales*. Marcial Pons.
- Montoya Manfredi, U. (1967). *Comentarios a la Ley de Sociedades Mercantiles*. Universidad Nacional Mayor de San Marcos.
- Mosqueira Gonzales, J. M. (2024). *Informe sobre Expediente de Relevancia Jurídica sobre el caso arbitral N° 1765-014-2010, E-2467, demanda interpuesta por Season Group Limited y Blue Orbis Corp. contra Comercializadora Llantas Unidas S.A.S. por resolución unilateral de pacto de accionistas en aplicación del artículo 1365° del Código Civil* [Trabajo de suficiencia profesional para optar el título de abogada, Pontificia Universidad Católica del Perú]. Repositorio PUCP.
- Muro Rojo, M. (2003). Conclusión del contrato de plazo indeterminado. En W. Gutiérrez Camacho (Ed.), *Código Civil comentado por los 100 mejores especialistas* (págs. 174-176). Gaceta Jurídica.

- Navarrete, J. (27 de abril de 2016). *El deber de lealtad en el Derecho Societario: especial consideración respecto de los socios*. Enfoque Derecho. https://enfoquederecho.com/el-deber-de-lealtad-en-el-derecho-societario-especial-consideracion-respecto-de-los-socios/#_ftn5
- Paz-Ares, C. (2003). En enforcement de los pactos parasociales. *Actualidad Jurídica Uría & Menéndez*, (5), 19-43.
- Pérez Millán, D. (2011). Pactos parasociales con terceros.
- Pérez Moriones, A. (2013). La necesaria revisión de la eficacia de los pactos parasociales omnilaterales o de todos los socios. *Estudios de Deusto*, 61(2), 261-296. [https://doi.org/10.18543/ed-61\(2\)-2013pp262-296](https://doi.org/10.18543/ed-61(2)-2013pp262-296)
- Ramos Padilla, C. E. (2004). *Derechos corporativos individuales del accionista y el financiamiento del objeto social de la sociedad anónima* [Tesis de maestría, Universidad Nacional Mayor de San Marcos]. Repositorio Institucional- Universidad Nacional Mayor de San Marcos.
- Reyes Villamizar, F. (2005). *Derecho societario en los Estados Unidos. Introducción comparada*. Legis.
- Rocca Urrutia, L. A. (2016). *Los pactos parasocietarios: entre un adecuado marco de autorregulación y los peligros de esta* [Tesis de maestría, Universidad de Lima]. Repositorio Institucional ULima.
- Rodrigo Prado, L. C. (2003). Tratamiento del derecho de suscripción preferente en la legislación peruana. En Instituto Peruano de Derecho Mercantil, *Tratado de Derecho Mercantil* (t. 1).
- Rodríguez Torres, I. (2020). *El régimen jurídico de los pactos de socios en las sociedades de capital* [Trabajo fin de máster, Universidad de Alcalá]. Biblioteca Digital de la Universidad de Alcalá.
- Salas Sánchez, J. (1995). Exclusión del derecho de suscripción preferente del accionista en el caso de emisión de nuevas acciones. *Ius et veritas*, 6(11), 15-24. <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/view/15505>
- Salas Sánchez, J. (2008). Los convenios de accionistas en la Ley General de Sociedades y la autonomía de la voluntad. *Ius et veritas*, 18(36), 64-102. <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/view/12254>

- Salas Sánchez, J. (2019). *Sociedades reguladas por la Ley General de Sociedades*. Fondo Editorial Pontificia Universidad Católica del Perú.
- Sánchez Andrés, A. (1990). *El derecho de suscripción preferente del accionista*. Civitas.
- Taboada Córdova, L. (1998). Causales de nulidad del acto jurídico. *Themis*, (11), 71-76. <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/themis/article/view/10746>
- Torrecilla López, S. (2024). Régimen jurídico de los pactos parasociales tras los recientes pronunciamientos del Tribunal Supremo de España. Comparativa con otras legislaciones (como Argentina, Italia, Brasil y México, etc). En *Sobre el contrato de sociedad* (Vol. 2, págs. 743-764). Tirant lo Blanch.
- Vazquez Albert, D. (2000). *La exclusión del derecho de suscripción preferente*. Civitas Ediciones.
- Velarde Saffer, L. M., y Gonzales La Rosa, D. (2010). Los convenios de accionistas y la aplicación del artículo 1365 del Código Civil. *Ius et veritas*, 20(41), 70-88. <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/view/12111>
- Vicent Chuliá, F. (1991). *Compendio crítico de derecho mercantil* (Vol. 1). José M.^aBosch, editor.
- Zegarra Mulánovich, Á. (2010). Régimen de los contratos asociativos mercantiles, con particular referencia a su duración temporal. *Revista de Derecho de la Facultad de Derecho de la Universidad de Piura*, (11), 141-160. <https://revistas.udp.edu.pe/index.php/derecho/article/view/1532>
- Zevallos Córdova, E. (2021). Apuntes sobre la oponibilidad de los convenios societarios en la regulación peruana. *Foro Académico*, (19), 87-105. <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/forojuridico/article/view/24725>

Documentos legales y jurisprudenciales

Legislación

Aktiengesetz. 30 de enero de 1937 (Alemania).

Aktiennovelle. 18 de julio de 1884 (Alemania).

Código Civil. 21 de marzo de 1804 (Francia).

Código Civil. Decreto Legislativo 295 de 1984. 25 de julio de 1984 (Perú).

Código Civil. Decreto Real 262 de 1942. 16 de marzo de 1942 (Italia).

Código de Comercio. 15 de septiembre de 1807 (Francia).

Código de Comercio. 18 de marzo de 1882 (Italia).

Código de Comercio. 30 de mayo de 1829 (España).

Código de Comercio. 22 de agosto de 1885 (España).

Companies Act. 7 de agosto de 1862 (Reino Unido).

Decreto Legislativo 51. 19 de febrero de 1998 (Italia).

Handelsgesetzbuch. 10 de mayo de 1987 (Alemania).

Ley 66-537 de 1996. 24 de julio de 1966 (Francia).

Ley de Sociedad de Responsabilidad Limitada. Ley 2 de 1995. 23 de marzo de 1995 (España).

Ley de Sociedades Anónimas. BOE 199 de 1951. 17 de julio de 1951 (España).

Ley de sociedades anónimas. Real Decreto Legislativo 1564 de 1989. 22 de diciembre de 1989 (España).

Ley de Sociedades de Capital. Real Decreto Legislativo 1 de 2010. 2 de julio de 2010 (España).

Ley de Sociedades Mercantiles. Ley 16123 de 1966. 6 de mayo de 1966 (Perú).

Ley General de Sociedades. Ley 26887 de 1997. 9 de diciembre de 1997 (Perú).

Jurisprudencia nacional

Tribunal Registral. Resolución N° 321-2017-SUNARP-TR-A; 30 de mayo de 2017.

Tribunal Registral. Resolución N° 278-2023-SUNARP-TR; 20 de enero de 2023.

Jurisprudencia internacional

Supreme Judicial Court of Massachusetts. Gray v. Portland Bank; 01 de noviembre de 1807
(Estados Unidos).

Court of Appeals of the State of New York. Stokes v. Continental Trust Co. of the city of New
York; 13 de noviembre de 1906 (Estados Unidos).

