



UNIVERSIDAD
DE PIURA

FACULTAD DE DERECHO

**Hacia la implementación del *squeeze-out* en el Perú:
análisis del Anteproyecto de la Ley General de Sociedades**

Tesis para optar el Título de
Abogado

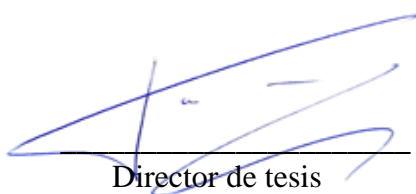
Luis Enrique Castro Huertas

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

Piura, abril de 2025

Aprobación

La tesis titulada “Hacia la implementación del *squeeze-out* en el Perú: análisis del Anteproyecto de la Ley General de Sociedades”, presentada por el bachiller Luis Enrique Castro Huertas en cumplimiento con los requisitos para obtener el Título de Abogado, fue aprobada por el director de tesis Dr. Víctor Gonzalo Herrada Bazán.



Director de tesis



Declaración Jurada de Originalidad del Trabajo Final

Yo, Luis Enrique Castro Huertas, egresado del Programa Académico de Derecho de la Facultad de Derecho de la Universidad de Piura, identificado(a) con DNI: 70292923, declaro que:

Soy autor del trabajo final titulado:

“Hacia la implementación del *squeeze-out* en el Perú: análisis del Anteproyecto de la Ley General de Sociedades”

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

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

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

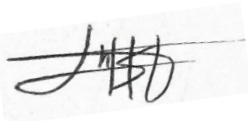
La asesoría del trabajo estuvo a cargo de los siguientes docentes de la Universidad de Piura:

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

Declaro (declaramos) que:

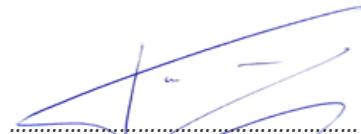
Luego de haber empleado el software de coincidencia Turnitin, revisado las fuentes de información señaladas por el autor, y en razón de mi (nuestra) experiencia como investigador(es), declaro (declaramos) que las ideas expuestas en el trabajo final alcanzan las condiciones de calidad, integridad y originalidad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

Fecha: 04/02/2025.



Firma del autor¹

efinado.



Firma del asesor¹Error! Marcador no d

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

Dedicatoria

A mi Maestro Paramahansa Vishwananda; a mis padres Yojani y Enrique, por su incondicional amor.



Resumen

El objetivo de esta investigación es evaluar la admisibilidad de la figura *squeeze-out* tal como lo propone el Anteproyecto de la Ley General de Sociedades peruana. Para ello, se ha considerado brevemente la evolución del *squeeze-out*, su concepto y su causa objetiva. Posteriormente, se analiza la estructura planteada en el artículo 242 del Anteproyecto. Dicha estructura hizo necesario iniciar con el análisis de la Oferta Pública de Adquisición, por ser el requisito previo más importante. Para luego continuar con la estructura del *squeeze-out* en sentido estricto y con ello el análisis de sus elementos, efectos y alternativas. Luego, fue evidente la necesidad de ahondar en la determinación de los posibles beneficios y afectaciones de las partes asociadas. Todo ello bajo la metodología teórica, aplicada a la investigación jurídica histórico-lógico y de análisis y síntesis.

Los resultados han sido favorables. Aunque el Anteproyecto peruano carece de principios rectores obligatorios como los establecidos en la regulación de la Unión Europea, ha incorporado implícitamente estos principios al adaptar las normas a su texto. Esta característica ha facilitado la posibilidad de que nuestro ordenamiento adopte la figura del *squeeze-out* sin mayor complicación. Sin embargo, esto no significa que no existan áreas de mejora dentro de la norma propuesta, que podrían asegurar la mejor y debida aplicación del *squeeze-out*.

La redacción de la norma propuesta refleja la intención del legislador de proteger a los socios minoritarios, ya que ha tenido en cuenta la posibilidad de que, ante una negativa en bloque de los socios minoritarios, estos puedan permanecer dentro de la sociedad, haciendo prevalecer de esta forma su voluntad.

La implementación del *squeeze-out* no entra en conflicto con la normativa vigente; más bien, constituye una alternativa necesaria frente a opciones más drásticas y menos viables.

Tabla de contenido

Introducción	9
Capítulo 1 El squeeze-out: problemática y concepto	10
1.1 Problemática jurídica	10
1.2 Antecedentes en el Derecho comparado	11
1.3 Concepto de squeeze-out	12
Capítulo 2 Estructura del squeeze-out (I): la OPA como requisito previo	15
2.1 Marco jurídico.....	15
2.2 Estructura de la OPA	17
2.2.1 Sujetos.....	17
2.2.2 Objeto.....	18
2.2.3 Requisitos.....	18
2.2.4 Finalidad	19
2.3 Principios generales	20
2.4 Tipos de OPA.....	23
2.5 Protección de los accionistas minoritarios en la OPA	24
2.6 Sanciones por omitir la aplicación de la OPA	25
2.7 Precio equitativo	26
2.8 Sobre las primas de control.....	28
Capítulo 3 Estructura del squeeze-out (II): elementos, efectos y alternativas	30
3.1 Estructura del squeeze-out.....	30
3.1.1 Sujetos.....	30
3.1.2 Objeto.....	30
3.1.3 Forma de pago.....	31
3.1.4 Finalidad	31
3.2 Posibles efectos sobre los accionistas	31
3.2.1 Beneficios para los accionistas mayoritarios	31
3.2.2 Perjuicios para los accionistas minoritarios	32
3.2.3 Balance entre los beneficios y perjuicios	33
3.3 Alternativas al Squeeze-out en la Ley General de Sociedades.....	38
3.4 Squeeze-out estatutario	41
Capítulo 4 Los squeeze-outs en el Anteproyecto de la Ley General de Sociedades	44
4.1 Análisis de los requisitos del Artículo 242.1 del Anteproyecto de la Ley General de Sociedades	44
4.1.1 Ámbito de aplicación: la sociedad anónima abierta.....	44

4.1.2	Objeto del mecanismo: acciones con derecho a voto que no pertenezcan al socio controlador	44
4.1.3	Supuestos para la aplicación del squeeze-out	45
4.2	Aplicación del squeeze-out a otros supuestos (art. 242.2 del Anteproyecto de la Ley General de Sociedades).....	49
4.3	Efectos de la amortización forzosa de acciones (análisis del art. 242.3 del Anteproyecto de la Ley General de Sociedades)	49
	Conclusiones	53
	Lista de abreviaturas	55
	Referencias	56



Lista de tablas

Tabla 1: Ejemplos del supuesto b) con límite de aceptación mínima del 40% del total ofertado	47
Tabla 2: Ejemplos del supuesto b) con límite de aceptación 100% del total ofertado	47
Tabla 3: Ejemplos del supuesto límite de aceptación 60% del total ofertado.....	48



Introducción

El interés de un accionista mayoritario es dirigir la empresa para maniobrar eficientemente en el mercado. La toma de decisiones oportunas significa, en la mayoría de casos, ser competitivo en el mercado y por ende generar ganancias y crecimiento sostenido en el tiempo.

Sin embargo, esto no sucede cuando la dirección de la empresa se ve obstruida por un grupo de socios minoritarios que retrasan o se oponen constantemente a las decisiones del socio mayoritario.

De este modo, una respuesta natural para resolver este problema sería la compra de las acciones restantes para obtener el cien por ciento del dominio de la sociedad y con ello terminar con los problemas asociados con los socios minoritarios.

Desafortunadamente, aun asumiendo la problemática que genera la posible actitud obstruccionista de los socios minoritarios, la solución señalada no es aplicable de manera pacífica ya que, en la realidad, existen casos donde los socios minoritarios no quieren vender su participación, aunque se ofrezca por ella un precio mayor al que se cotiza en el mercado. Esto debido a que sus intereses pueden estar relacionados con generar presión en el accionista mayoritario, que puede llegar a materializarse en una extorsión.

Basados en esta realidad y en virtud de un principio de justicia material, no sería exigible al accionista mayoritario seguir conviviendo con estos accionistas minoritarios.

Para dar solución a este problema nace la figura del *squeeze-out*, cuya estructura, elementos, efectos y alternativas analizaré en el presente trabajo.

Partiré en un primer momento comentando acerca del requisito clave, la Oferta Pública de Adquisición y, posteriormente, iré profundizando en el análisis del *squeeze-out*, sus efectos y alternativas.

Para finalizar, teniendo en cuenta que el ordenamiento peruano a la fecha no cuenta con la figura del *squeeze-out*, analizaré el artículo 242 del Anteproyecto de la Ley General de Sociedades, que introduce al *squeeze-out* con el nombre de “amortización forzosa de acciones”.

En este análisis, comentaré los requisitos y supuestos de aplicación, desarrollando ejemplos que, al momento de ser analizados, denotarán la intensidad proteccionista del legislador ante una apropiación forzosa que, para ser efectuada, debe gozar de una aceptación mínima que refleje la voluntad de los socios de salir de la sociedad.

Capítulo 1

El *squeeze-out*: problemática y concepto

1.1 Problemática jurídica

Durante muchos años, los ordenamientos han venido protegiendo al accionista minoritario de los posibles abusos de la mayoría. Lo cierto es que, en tiempos más recientes, ha surgido el fenómeno contrario, esto es, actos de obstaculización por parte de los accionistas minoritarios cuyos votos son requeridos para adoptar decisiones importantes al interior de la sociedad.

Nuestro ordenamiento no regula ni previene posibles actos de obstaculización, extorsión o ausencia por parte de los accionistas minoritarios. Estos, a pesar de contar con una pequeña parte de las acciones, insuficiente para dirigir la empresa, muchas veces son requeridos para la adopción de importantes acuerdos societarios. Lo que genera, en muchos casos, gastos operativos, demora en el tiempo, pérdida de capacidad de adaptación inmediata, pérdida de ofertas de venta, disminución del valor de las acciones, etc. (Egüez, 2003)

La figura del *squeeze-out* surge como alternativa ante supuestos en los que un número de accionistas minoritarios, con o sin interés, afectan de manera directa la capacidad de la empresa para tomar decisiones.

Paz-Ares define a las operaciones de *squeeze-out* como “aquellas transacciones u operaciones societarias promovidas por el accionista de control con el fin de excluir de la sociedad a los socios minoritarios, cuyo objetivo siempre es el mismo: la centralización de la totalidad del capital en una sola mano” (Paz-Ares, 2011).

Además, y aunque suene paradójico, el *squeeze-out* permite proteger al accionista minoritario frente a un posible abuso del mayoritario. Ello porque, a través de este mecanismo, podemos asegurar el adecuado valor de las acciones, exigiendo que el valor de la amortización sea, como mínimo, el mismo que se propuso en la oferta pública de adquisición por la que el socio mayoritario busca obtener el control de la sociedad.

En la actualidad, la Ley General de Sociedades vigente no contempla expresamente la figura del *squeeze-out*. No obstante, esta institución ha sido incluida como propuesta en el Anteproyecto de Ley General de Sociedades (Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, 2021). En particular, el artículo 242 del Anteproyecto regula la

amortización forzosa de acciones, proponiendo la introducción del *squeeze-out* en nuestro ordenamiento jurídico bajo ciertos requisitos específicos.

La propuesta surge como respuesta a la carencia en el marco normativo actual de una figura que permita la amortización forzosa de acciones de manera eficiente. Esta figura busca prevenir el abuso de poder en el ámbito societario, al tiempo que equilibra los intereses tanto de los accionistas mayoritarios como de los minoritarios. Además, incorpora mecanismos para garantizar un precio justo de venta para las acciones afectadas, promoviendo así un entorno de inversión seguro para los minoritarios sin desincentivar la participación por temor a posibles vulneraciones de sus derechos en el futuro.

Sin embargo, la implementación de esta figura podría generar riesgos específicos si su regulación no aborda adecuadamente los potenciales abusos por parte de los accionistas mayoritarios. Para mitigar dichos riesgos, es fundamental realizar un análisis costo-beneficio exhaustivo que garantice una tutela efectiva y equilibrada de los derechos de todas las partes involucradas.

En este contexto, la presente investigación tiene como objetivo principal evaluar la viabilidad de incorporar la figura del *squeeze-out* en nuestro ordenamiento jurídico. Esto implica analizar tanto los beneficios como las posibles afectaciones que su implementación podría generar en los socios, así como identificar los requisitos previos y los mecanismos necesarios para prevenir su uso desproporcionado. En este análisis, resulta crucial comprender los alcances y efectos de la figura según lo dispuesto en el Anteproyecto, dado que se trata de una institución novedosa que pretende ofrecer una solución equilibrada a conflictos societarios.

1.2 Antecedentes en el Derecho comparado

El *squeeze-out* es una figura reciente que ha venido siendo integrada durante las últimas décadas. Los países europeos han sido los primeros en adoptar esta figura dentro de sus ordenamientos.

En Países Bajos, el Código civil de 1988 admite que, en las sociedades anónimas y en las sociedades de responsabilidad limitada, una mayoría de socios con al menos 95% del capital social puedan reclamar a los socios minoritarios la transmisión de sus acciones, a cambio de un pago al contado, sin ser necesaria una oferta pública de adquisición (Egüez, 2003).

Asimismo, en 1993, Francia introdujo una modificación *al Règlement Général du Conseil de marchés financiers*, donde si, como consecuencia de una oferta pública de *retrait*, el accionista mayoritario obtiene el 95% de los derechos de voto de una sociedad, tiene derecho a exigir a los accionistas minoritarios que le transfieran sus acciones, previo pago de una indemnización (Gonzales, 2018).

Suiza, en 1995, adopta el *squeeze-out*, pero con un requisito superior. El art. 33 de la *Federal Act on Stock Exchanges and Securities Trading* (SESTA), otorga a un oferente el derecho a amortizar a los restantes accionistas minoritarios de la empresa después de una oferta pública de adquisición resultando en la tenencia de más del 98% de los derechos de voto en la sociedad objetivo (Defferrard Luc, 2010).

En Austria, desde 1996, se determinó que, “en los casos de fusión de sociedades anónimas o de sociedades de responsabilidad limitada, se puede excluir a los accionistas minoritarios que en total posean menos del 10% del capital social”. Los accionistas minoritarios tendrán derecho a reclamar a los accionistas mayoritarios una compensación económica al contado que puede ser objeto de comprobación por los tribunales (Gonzales, 2018).

Italia, desde las modificaciones efectuadas en 1998 a las normas que regulan el mercado financiero, permite que el postor que llegue a poseer, como resultado de una oferta pública del 100%, una participación de al menos el noventa y cinco por ciento del capital representado por valores en una sociedad italiana que cotiza en bolsa tiene derecho a adquirir los valores restantes dentro de los tres meses siguientes a la expiración del plazo para aceptar la oferta, si ha declarado su intención de ejercer este derecho en el documento de oferta. Si se emiten varias categorías de valores, el derecho de compra sólo puede ejercerse para las categorías de valores para las que se haya alcanzado el umbral del noventa y cinco por ciento (Consejo de Ministros, 1998).

En Alemania, el 1 de enero de 2002 se introdujo legislación para permitir la venta forzada de accionistas minoritarios en sociedades anónimas alemanas. La venta forzada puede resolverse en una junta general solicitada por un accionista mayoritario que posea al menos el 95% de las acciones. Al registrarse la resolución de venta forzada en el registro comercial, los accionistas minoritarios pierden automáticamente sus acciones a cambio de una reclamación de compensación en efectivo contra el accionista mayoritario (Thomson Reuters, 2002).

Así encontramos que en Inglaterra, tras una oferta pública de adquisición de una empresa del Reino Unido, el derecho del postor (en virtud del artículo 979 de la Ley de Sociedades de 2006) a adquirir participaciones minoritarias de forma obligatoria si ha adquirido o contratado incondicionalmente para adquirir no menos del 90 % del valor de las acciones a las que se refiere la oferta pública de adquisición y no menos del 90% de los derechos de voto de las acciones a las que se refiere la oferta (Thomson Reuters, 2023).

1.3 Concepto de *squeeze-out*

La figura del *squeeze-out* es aquella que permite al titular de un elevado porcentaje de acciones, previsto en cada ordenamiento, de una sociedad anónima abierta, producto de una

oferta pública de adquisición o una oferta pública de compra, disponer la amortización forzosa de las acciones con derecho a voto de los accionistas minoritarios, para que le vendan sus acciones con el fin de tener el cien por ciento de las acciones y así permitir un mejor control y manejo de las decisiones societarias, por un valor no menor al ofrecido en la oferta pública de adquisición (Martín, 2017).

En palabras de Paz-Ares “El objetivo del *squeeze-out* es la centralización de la totalidad del capital en una sola mano. Y el instrumento también es siempre el mismo: la ‘expropiación’ de los minoritarios, que tiene lugar a través de la sustitución forzosa de su derecho de participación por una compensación” (Paz-Ares, 2011).

El requisito previo para realizar un *squeeze-out* es que se haya obtenido al menos el porcentaje previsto en la ley (p. ej. 95%) de las acciones producto de una oferta pública de adquisición o una oferta pública de compra.

“Una oferta pública de adquisición de valores (en adelante, “OPA”) es una operación societaria mediante la que una persona física o jurídica –denominada “oferente”- se propone la toma de control de una sociedad cotizada – comúnmente llamada “afectada” o Target-, y a la que se aplica un procedimiento legalmente previsto con el fin de otorgar seguridad jurídica a todo el proceso y garantizar que se produzca en las mejores condiciones para las partes implicadas” (Aldavero Romero, 2022).

Para ello, en esencia, el oferente anuncia su intención de tomar el control y propone a los accionistas de la sociedad afectada la adquisición de sus acciones a un precio justo (precio equitativo) durante un plazo estipulado (Aldavero Romero, 2022).

Una vez realizada la OPA, si el oferente no hubiere obtenido el 100% de las acciones, pero sí un porcentaje alto y mínimo previsto en la norma (p. ej., el 95% que propone el artículo 242 del Anteproyecto¹), se activa el derecho a realizar una operación de *squeeze-out*.

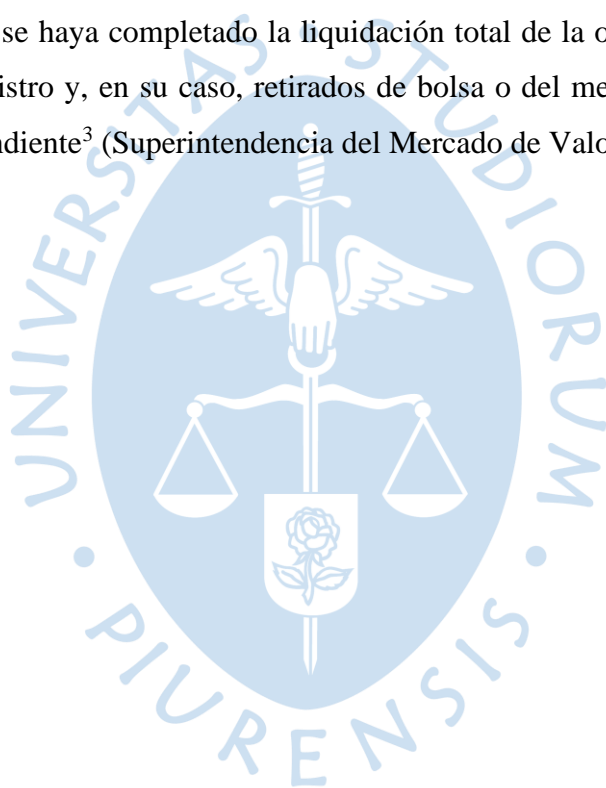
Así pues, el derecho de venta forzosa o *squeeze-out* permite al oferente alcanzar el 100% de la sociedad afectada exigiendo a los socios minoritarios que no han aceptado la oferta, la venta de sus acciones al mismo precio y en las mismas condiciones que el resto (Aldavero Romero, 2022).

Por otro lado, la oferta pública de compra “se lleva a cabo con el fin de conceder el derecho de separación de la sociedad a aquellos inversionistas que se consideren afectados por (i) la decisión de la sociedad de retirar el valor del Registro o del mecanismo centralizado de negociación donde se encuentre inscrito; o por (ii) cualquier acuerdo o decisión societaria que

¹ Anteproyecto de la Ley General de Sociedades 2021.

produzca un efecto económico igual o equivalente al de dicha exclusión, en el caso de que no hayan estado de acuerdo con la medida o no hayan participado en ella²” (Superintendencia del Mercado de Valores, 2006).

La exclusión de un valor del Registro implica que tanto el emisor como, en su caso, las personas responsables de dicha exclusión asuman de manera solidaria la obligación de realizar una oferta pública de compra. Esta oferta debe dirigirse a todos los titulares del valor que no hayan participado o se hayan opuesto al acuerdo que motivó la exclusión, así como a aquellos titulares de valores que cuenten con el derecho a suscribir o adquirir valores emitidos por la sociedad, siempre que dicha suscripción o adquisición sea obligatoria para el emisor y deba o pueda efectuarse en un plazo de dieciocho meses a partir del inicio de la oferta pública de compra. Una vez que se haya completado la liquidación total de la oferta, los valores podrán ser excluidos del Registro y, en su caso, retirados de bolsa o del mecanismo centralizado de negociación correspondiente³ (Superintendencia del Mercado de Valores, 2006).



² Cfr. Artículo 31 del Reglamento de Oferta Pública de Adquisición y de Compra de valores por exclusión. Resolución CONASEV N°00009-2006.

³ Cfr. Artículo 32 del Reglamento de Oferta Pública de Adquisición y de Compra de valores por exclusión. Resolución CONASEV N°00009-2006.

Capítulo 2

Estructura del *squeeze-out* (I): la OPA como requisito previo

Para aplicar el *squeeze-out*, el Anteproyecto de la Ley General de Sociedades establece, como requisito previo, la realización de una Oferta Pública de Adquisición (OPA) o una Oferta Pública de Compra. En este esquema, elementos clave como el precio de amortización se determinan desde la OPA.

Por lo tanto, es necesario repasar, primero, todo lo concerniente a dicha operación previa.

2.1. Marco jurídico

Como se ha dicho, “una oferta pública de adquisición de valores (OPA) es una operación societaria mediante la que una persona física o jurídica, denominada “oferente”, se propone la toma de control de una sociedad cotizada, comúnmente llamada “afectada” o target. A esta operación se aplica un procedimiento legalmente previsto con el fin de otorgar seguridad jurídica a todo el proceso y garantizar que se produzca en las mejores condiciones para las partes implicadas” (Aldavero Romero, 2022).

Para ello, en esencia, el oferente anuncia su intención de tomar el control y propone a los accionistas de la sociedad afectada la adquisición de sus acciones a un precio justo o precio equitativo durante un plazo estipulado (Aldavero Romero, 2022).

Por su parte, Ana María Sala define la OPA de una forma más breve, como “aquella oferta realizada públicamente por una persona natural o jurídica, dirigida a los accionistas de una sociedad, para adquirir sus acciones a un precio determinado y en una cantidad determinada que le permita ejercer, en su caso, el control de esa sociedad” (Sala I Andres, 2000).

Asimismo, en la Unión Europea, la Directiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo⁴ se centra en la finalidad de seguir un procedimiento legamente previsto para llevar a cabo este tipo de operaciones “la necesidad de proteger los intereses de los titulares de valores de sociedades que estén sujetas al Derecho de un Estado miembro, cuando éstas son objeto de una oferta pública de adquisición o de un cambio de control y al menos parte de sus valores estén admitidos a negociación en un mercado regulado en un Estado miembro” (Rico, 2006).

En España⁵ se establece que la obligación de formular una OPA por la totalidad de las acciones u otros valores —que directa o indirectamente puedan conferir el derecho a su

⁴ Directiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de abril de 2004 relativa a las ofertas públicas de adquisición.

⁵ Ley 06/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.

suscripción o adquisición y que debe dirigirse a todos sus titulares a un precio equitativo—recae sobre quien alcance el control de una sociedad cotizada, ya sea:

- a) mediante la adquisición de acciones u otros valores que confieran, de manera directa o indirecta, el derecho a suscribir o adquirir acciones con derecho a voto en dicha sociedad;
- b) mediante la celebración de pactos parasociales u otros acuerdos de similar naturaleza con otros titulares de valores; o
- c) como consecuencia de otros supuestos análogos que se establezcan reglamentariamente.

La OPA en el Perú se encuentra prevista en los artículos 68, 71⁶ de la LMV⁷ y su desarrollo se encuentra en el Reglamento de Oferta Pública de Adquisición y de Compra de Valores por Exclusión publicada en la resolución CONASEV N° 00009-2006.

Así, el Artículo 68 de la LMV señala:

“La persona natural o jurídica que pretenda adquirir o incrementar, directa o indirectamente, en un solo acto o en actos sucesivos, participación significativa en una sociedad que tenga al menos una clase de acciones con derecho a voto inscrita en rueda de bolsa, debe efectuar una oferta pública de adquisición dirigida a los titulares de acciones con derecho a voto y de otros valores susceptibles de otorgar derecho a voto en dicha sociedad.”

Asimismo, el artículo 2 del citado Reglamento menciona:

“La OPA tiene como propósito garantizar que, cuando se produzca una adquisición o incremento de participación significativa, todos los accionistas puedan participar en la prima que con tal motivo se pueda ofrecer”.

El régimen de la OPA permite las tomas de control en forma ordenada y equitativa, cumpliendo una función económica importante, al facilitar las operaciones de reordenación y reorganización de las estructuras empresariales y la progresiva adaptación de éstas a formas y tamaños más rentables y eficientes (Rico, 2006).

Al tratarse de una operación de especial complejidad, una OPA requiere una planificación previa. Es necesario contar con asesores de distintas áreas como financiera, legal,

⁶ Artículo 71.- Reglamentos

“Corresponde a CONASEV dictar las normas para regular el régimen de la oferta pública de adquisición y los supuestos de excepción a la obligación de efectuar la misma, determinar los casos en los que corresponda la realización de una oferta pública de adquisición posterior, así como las consecuencias que se deriven en caso de no efectuarlas y las normas para su aplicación” [...].

⁷ Ley de Mercado de Valores - Decreto Legislativo No 861.

banco agente, comunicación con medios y comunicación con accionistas. Este grupo de personas debe ser reducido y deben irse incorporando en función a la fase de la operación para asegurar la máxima confidencialidad (Allen & Overy, 2021).

2.2. Estructura de la OPA

La oferta pública de adquisición es un mecanismo clave en el mercado de valores, su estructura y desarrollo involucra múltiples elementos, entre ellos los sujetos intervinientes, el objeto de la transacción, la fijación del precio, las condiciones de aceptación, etc.

2.2.1. Sujetos

En una OPA intervienen tres sujetos principales:

En primer lugar, el oferente el cual es la persona natural o jurídica que realiza la oferta para adquirir las acciones de la empresa objetivo o un tercero que actúe a favor de este. El oferente puede ser un accionista de la empresa, un competidor o un inversor externo que busque tomar el control (Vives Ruiz, 2006).

En segundo lugar, encontramos a los destinatarios que son todos aquellos accionistas de la empresa objetivo. Son los propietarios de las acciones, o aquellos titulares de certificados de suscripción preferente de acciones con derecho a voto y las obligaciones convertibles en acciones cuya suscripción o adquisición se puede realizar dentro de los 12 meses siguientes al inicio de la OPA, ya que son ellos quienes deciden si aceptan o no la oferta realizada por el oferente (Rojas Lara & Oviedo Velasquez, 2000).

Finalmente, la empresa objetivo que es la sociedad cuyas acciones son objeto de la oferta. Puede ser una sociedad que tenga al menos una clase de acciones cotizada en bolsa.

Así mismo, se encuentran alrededor de la OPA sujetos que forman parte del proceso como la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), quien supervisa el proceso de OPA, garantizando que se cumpla con la normativa dentro de un proceso transparente y equitativo. Las entidades valorizadoras⁸, quienes determinan el precio de la acción en el caso de las OPA posteriores. Las entidades financieras, en su mayoría bancos que garantizan el pago del oferente frente a los accionistas vendedores. La Bolsa de Valores, en donde se negocian las acciones, se facilita la ejecución de la oferta y se realiza el registro de las transacciones. Y los asesores legales y financieros, que ayudan a evaluar y estructurar la oferta, estos guían la ejecución según la normativa aplicable.

⁸ A la fecha, la Resolución SMV N°011-2023-SMV/01 modifica las bases para el proceso de selección de la entidad valorizadora, precio mínimo a ser tomado en cuenta para las ofertas, obligaciones de la entidad valorizadora, criterios mínimos a ser aplicados por las entidades valorizadoras, etc.

Por último, no podría dejar de mencionar a los directivos (que si el ofertante tiene la creencia que la empresa objetivo está siendo mal gestionada no dudará en renovar colocando personas de su confianza) y grupos de interés, en los que se encuentran los acreedores, proveedores y trabajadores, que en un principio quedan subordinados al arbitrio del adquirente del control societario, ya que, como consecuencia de la OPA, este podrá implementar nuevas políticas laborales, de deuda y riesgos (Díaz de Bustamante de Chávarri, 2019).

2.2.2. Objeto

En una OPA, el objeto está constituido por las acciones de la empresa objetivo que están en manos de los accionistas. Las acciones representan la propiedad sobre una parte del capital social de la empresa, por lo que su adquisición implica la transferencia de derecho y obligaciones asociados a la condición de accionistas.

Los accionistas que aceptan la oferta transfieren sus acciones al oferente a cambio del precio pactado en la oferta. Estos derechos incluyen:

- Derechos políticos: Como el derecho a voto en las juntas generales de accionistas y de ser el caso, la capacidad de elegir un director que les represente.
- Derechos económicos: Como el derecho a recibir dividendos y participar en la distribución de beneficios de la empresa.

Además, como lo menciona Vives Ruiz en relación al ordenamiento español⁹, el objeto no solo abarca a las acciones, sino también a “otros valores como derechos de suscripción preferente, obligaciones convertibles, warrants o cualesquiera instrumentos similares que puedan dar derecho directa o indirectamente, a la suscripción o adquisición de aquellas” (Vives Ruiz, 2006).

2.2.3. Requisitos

Los requisitos para formular una OPA están Regulados en la LMV¹⁰ y el Reglamento de Oferta Pública de Adquisición y de Compra de Valores por Exclusión:

1. La oferta debe ser realizada a los accionistas: La OPA debe estar dirigida a todos los accionistas de la sociedad objetivo y debe ofrecer las mismas condiciones así lo menciona el artículo 9¹¹ del Reglamento de Oferta Pública de Adquisición y de Compra de Valores por Exclusión.

⁹ Art. 1.1 del Real Decreto 1006/2007, del 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

¹⁰Ley de Mercado de Valores – Decreto Legislativo N°861.

¹¹La OPA debe dirigirse a todos los titulares de acciones con derecho a voto o a valores que puedan conferir dicho derecho en la sociedad objetivo. Si la sociedad ha emitido o acordado la emisión de certificados de suscripción preferente de acciones con derecho a voto, obligaciones convertibles en acciones u otros valores similares que otorgan la posibilidad de adquirir o suscribir acciones con derecho a voto, la oferta también se

2. La presentación de un prospecto informativo¹² a disposición de los interesados, de forma gratuita, con todos los detalles de la oferta, entre ellos:
 - Información financiera y estratégica del ofertante
 - Denominación y domicilio de la sociedad objetivo
 - Valores a los que se extiende la oferta
 - Contraprestación¹³ ofrecida por los valores y formas de pago
 - Garantías¹⁴
 - Plazo de la oferta
 - Finalidad perseguida con la adquisición
 - Condiciones específicas de la oferta
3. Publicación del aviso de la OPA: “El aviso deberá ser publicado por la respectiva bolsa en su boletín diario durante toda la vigencia de la OPA”¹⁵.
4. Informe del Directorio u órgano de administración: En el plazo de siete días a partir del inicio de la vigencia de la OPA o de la presentación de una oferta competidora, el Directorio o el principal órgano de administración de la sociedad objetivo deberá emitir un informe fundamentado en el que se expongan, de manera detallada, las ventajas y desventajas de aceptar la OPA presentada¹⁶.
5. Aceptación de la OPA: Las manifestaciones de aceptación de la oferta deberán efectuarse a través de cualquier sociedad agente y podrán ser revocadas en cualquier momento durante el período de vigencia de la OPA¹⁷.

2.2.4. Finalidad

“La OPA tiene como finalidad promover la equidad y proteger a los accionistas en situaciones de adquisición de control, asegurando que las transacciones se realicen de manera justa, pública y regulada”¹⁸ (Superintendencia del Mercado de Valores, 2006).

extenderá a los poseedores de estos valores, siempre que la adquisición o suscripción sea obligatoria para la sociedad y pueda realizarse en un plazo de dieciocho meses desde el inicio de la OPA. En este último caso, la oferta se efectuará en proporción a las acciones, obligaciones convertibles, certificados y demás valores, calculados según el número de acciones a las que dan derecho.

¹²Artículo 12 de la Resolución Conasev N°009-2006-EF/94.10 y Anexos II y III.

¹³De ser el caso se requerirá de una entidad valorizadora para determinar el precio de la acción.

¹⁴Artículo 20 de la Resolución Conasev N°009-2006-EF/94.10.

¹⁵Artículo 13 de la Resolución Conasev N°009-2006-EF/94.10.

¹⁶Artículo 15 de la Resolución Conasev N°009-2006-EF/94.10.

¹⁷Artículo 26 de la Resolución Conasev N°009-2006-EF/94.10.

¹⁸Considerando de la Resolución Conasev N°009-2006.

2.3. Principios generales

Es de consenso que, en una operación de OPA, se siguen algunos principios fundamentales, con la finalidad de proteger a los accionistas minoritarios y, en cierta medida a la sociedad afectada. En el Perú, no se enuncian explícitamente estos principios en su regulación (aunque puede inferirse de sus normas), por lo que se puede acudir al derecho comparado con el fin de desarrollar cada uno de ellos. Así pues, la Directiva 2004//25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo relativa a las ofertas públicas de adquisición, indica los siguientes principios generales como pauta que todos los Estados miembros deben respetar.

- Igualdad de trato: “Todos los titulares de valores de una sociedad afectada de la misma clase deberán recibir un trato equivalente; en particular, cuando una persona adquiera el control de una sociedad. Las OPA podrán formularse como compraventa, como permuta o como ambas cosas a la vez, debiendo asegurar la igualdad de trato de los accionistas que se encuentren en iguales circunstancias” (art. 3 inciso 1a Directiva 2004//25/CE) (Parlamento Europeo y Consejo de la Unión Europea, 2004).

En España, el Real Decreto 1006/2007 establece el principio general de igualdad de trato de los titulares de valores que se encuentren en iguales circunstancias. El principio de igualdad de trato tiene como objetivo garantizar que todos los accionistas tengan la posibilidad de participar de la prima que el oferente paga por la adquisición del control de la sociedad cotizada (Allen & Overy, 2021).

En Perú, el artículo 2 del Reglamento de Oferta Pública de Adquisición y de Compra de Valores por Exclusión señala que la finalidad de la OPA es asegurar que, cuando se lleve a cabo una adquisición o se incremente de manera significativa la participación, todos los accionistas tengan la oportunidad de participar en la prima que se ofrezca por ello.

El actual reglamento de OPA contempla el principio de igualdad de trato teniendo por finalidad “proteger a los accionistas ante adquisiciones o incrementos de participación significativa”, pero no de manera genérica, sino a “través de la distribución equitativa para todos ellos de la prima de control que se pague” (Lazo del Castillo, 2016).

- Derecho de información: “Los titulares de valores de una sociedad afectada deberán disponer de tiempo e información suficientes para tomar una decisión respecto a la oferta con pleno conocimiento de causa; a la hora de asesorar a los titulares de valores, el órgano de administración o dirección de la sociedad afectada presentará un dictamen relativo a las repercusiones de la aplicación de la oferta en el empleo, las condiciones

de trabajo y la localización de los centros de actividad de la sociedad” (art. 3 inciso 1b Directiva 2004//25/CE) (Parlamento Europeo y Consejo de la Unión Europea, 2004).

Este principio también obliga al oferente a que se haga pública la decisión de presentar una oferta, lo que implica elaborar y publicar oportunamente un folleto de oferta que contenga la información necesaria para que los accionistas puedan tomar una decisión. De este modo, se garantiza la transparencia e integridad del mercado, a fin de evitar la publicación o difusión de datos falsos o engañosos. Finalmente, el principio también establece la obligación de publicar información detallada sobre la sociedad afectada acerca de su estructura de capital, restricciones a la transmisibilidad de valores, participaciones significativas directas o indirectas, mecanismos de control del voto, restricciones al ejercicio del derecho al voto, etc. (Rico, 2006).

En Perú, este principio se encuentra plasmado en los artículos 13¹⁹ y 14²⁰ de la Resolución CONASEV N° 00009-2006.

- La defensa de los intereses de la sociedad y de los accionistas: “El órgano de administración o dirección de la sociedad afectada deberá obrar en defensa de los intereses de la sociedad en su conjunto y no denegar a los titulares de valores la posibilidad de decidir sobre la idoneidad de la oferta” (art. 3 inciso 1c Directiva 2004//25/CE) (Parlamento Europeo y Consejo de la Unión Europea, 2004).

En Perú, el artículo 15 del Reglamento de Oferta Pública de Adquisición de Compra de valores por exclusión señala que, dentro de los siete días siguientes al inicio de la vigencia de la OPA o a la presentación de una oferta competidora, el Directorio, o el máximo órgano de administración de la sociedad objetivo, deberá emitir un informe fundamentado que detalle las ventajas y desventajas de aceptar la OPA formulada, exponiendo sus observaciones tanto a favor como en contra.

- Transparencia de los mercados: “No deberán crearse falsos mercados de los valores de la sociedad afectada, de la sociedad oferente o de cualquier otra sociedad interesada por

¹⁹Artículo 13.- Publicación de Aviso de la OPA

El aviso previsto en el inciso d) del artículo 12 deberá ser publicado por la respectiva bolsa en su boletín diario durante toda la vigencia de la OPA. Asimismo, dicho aviso deberá ser publicado por el ofertante, por una sola vez, en el diario oficial El Peruano y en otro de mayor circulación del lugar de domicilio de la sociedad objetivo dentro de los dos días de iniciada la vigencia de la OPA.

²⁰Artículo 14.- Prospecto Informativo

Durante toda la vigencia de la OPA el ofertante deberá poner a disposición de los interesados, de forma gratuita, ejemplares del prospecto informativo en las oficinas de la sociedad agente a través de la cual actúa. Del mismo modo, CONASEV y la bolsa respectiva deberán poner a disposición de los interesados toda la información que se indica en el artículo 12, durante toda la vigencia de la OPA.

la oferta de forma tales que el alza o baja de las cotizaciones de los valores se torne artificial y se falsee el normal funcionamiento de los mercados” (art. 3 inciso 1d Directiva 2004//25/CE) (Parlamento Europeo y Consejo de la Unión Europea, 2004).

- Garantía de las ofertas: “El oferente únicamente deberá anunciar una oferta una vez se asegure de que pueda hacer frente íntegramente, en su caso, a cualquier oferta de contraprestación en efectivo y previa adopción de todas las medidas razonables para garantizar el cumplimiento de cualquier otro tipo de contraprestación” (art. 3 inciso 1e Directiva 2004//25/CE) (Parlamento Europeo y Consejo de la Unión Europea, 2004).

En España, “las OPA cuya contraprestación consista total o parcialmente en efectivo deberán estar garantizadas con un aval bancario a primera demanda o con un depósito de efectivo en una entidad financiera que garantice en su totalidad el pago o la contraprestación en efectivo frente a los miembros del mercado o sistema de liquidación y frente a los aceptantes de la OPA”. La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) ha limitado la posibilidad de usar este modo de garantía (Allen & Overy, 2021).

En Perú, el ofertante debe constituir, o presentar, garantía a favor de la sociedad agente elegida para efectuar la oferta que asegure el cumplimiento de las obligaciones resultantes de la OPA, los términos que regulan la garantía se encuentran en el artículo 20²¹ de la Resolución CONASEV N°00009-2006.

- El funcionamiento de la sociedad afectada: “La sociedad afectada no deberá ver sus actividades obstaculizadas durante más tiempo del razonable por el hecho de que sus valores sean objeto de una oferta” (art. 3 inciso 1f Directiva 2004//25/CE) (Parlamento Europeo y Consejo de la Unión Europea, 2004)

²¹Artículo 20.- Garantías

“El ofertante debe constituir, o presentar, garantía a favor de la sociedad agente elegida para efectuar la oferta que asegure el cumplimiento de las obligaciones resultantes de la OPA, en los siguientes términos: a) Cuando la contraprestación ofrecida consiste en dinero, la garantía debe constituirse por el monto total de la oferta y puede ser en dinero, mediante su entrega en custodia u otro medio que garantice su inmediata disponibilidad, mediante carta fianza u otra forma de garantía solidaria de realización inmediata, incondicional, irrevocable y sin beneficio de excusión, otorgada de acuerdo con las disposiciones de la Ley General del Sistema Financiero y del sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, y sus normas reglamentarias. b) Cuando la contraprestación ofrecida consiste en valores emitidos, debe acreditar su libre disponibilidad por el monto total de la oferta y su afectación al resultado de la oferta mediante el bloqueo en la cuenta matriz de la sociedad agente de bolsa respectiva u otro medio que garantice tal disponibilidad, y, c) Cuando la contraprestación consiste en valores a ser emitidos por la sociedad objetivo o por el ofertante, el valor total de la oferta debe ser garantizado en la forma y los términos indicados para garantizar las contraprestaciones en dinero”.

La existencia de una OPA produce la suspensión de la negociación de valores desde la solicitud de autorización hasta la publicación de los anuncios de la oferta pública. Las limitaciones a la actuación de los órganos de la administración comienzan a hacerse efectivas desde la publicación de la suspensión de las negociaciones hasta la publicación del resultado de la oferta (Rico, 2006).

2.4. Tipos de OPA

La OPA puede ser clasificada sobre la base de diversos criterios. Por ejemplo, si en el momento en que se realiza la OPA el oferente está obligado o no a formularla, si existen dos o más ofertantes, si está dirigida a la totalidad de acciones o solo a un número limitado. Con base en lo anterior, contamos con los siguientes tipos de OPA:

- OPA obligatoria: Oferta que debe formular, obligatoriamente, quien adquiera el control de una sociedad cotizada, ya sea de forma directa o indirecta.

En Perú, existe la obligación de efectuar una OPA cuando se produce la adquisición o incremento de participación significativa según lo estipulado en el artículo 4²² de la Resolución CONASEV N°00009-2006.

- OPA voluntaria: Se trata de un ofrecimiento público de compra de acciones de una sociedad cotizada por un tercero que no detenta el control.

En Perú, la Ley de Mercado de Valores en el artículo 73 menciona: “Puede emplearse voluntariamente el sistema de oferta pública de adquisición en los casos no contemplados en el artículo 68 y tanto si se trata de acciones con derecho a voto como de cualquier otro valor, siempre que éste se encuentre inscrito en el Registro. En tal caso, la oferta tendrá carácter irrevocable”.

- OPA competidora: “Se considera oferta competidora aquella que tiene por objetivo adquirir o incrementar de manera significativa la participación del ofertante en una sociedad objetivo respecto de la cual se encuentre vigente una OPA. Las ofertas competidoras deben cumplir con las mismas disposiciones que la oferta inicial y

²²Artículo 4.- Obligación de efectuar OPA.

“La adquisición o incremento de participación significativa genera la obligación de efectuar una OPA siempre que: a) Se trate de una transferencia a título oneroso; b) La sociedad objetivo tenga al menos una clase de valores con derecho a voto o susceptibles de otorgar derecho a voto, inscritas en el Registro; c) Acarree que el adquirente alcance o supere una participación de 25%, 50% ó 60% en el capital social de la sociedad objetivo o que adquiera una cantidad de acciones o tenga la potestad de ejercer los derechos políticos de acciones, en una proporción tal que en cualquiera de dichos supuestos le permita: i) remover o designar a la mayoría de los directores, o ii) modificar los estatutos de la sociedad y, d) No se encuentre incluida en ninguna de los supuestos del artículo 10”.

únicamente podrán presentarse dentro de los primeros diez días desde el inicio de la vigencia de la OPA” (Superintendencia del Mercado de Valores, 2006).

- OPA parcial: Es oferta pública en la cual el oferente establece un número máximo de valores que se compromete a adquirir (Castillo Horna, 2016).
- OPA total: En este tipo de OPA no existe un límite fijado para la adquisición de valores, ya que está dirigida a la totalidad de los valores con derecho a voto de la sociedad objetivo. (Castillo Horna, 2016).
- OPA previa o a priori: Cuando la OPA es realizada de manera previa a la adquisición, como mecanismo de adquirir el control de una sociedad (Tapia Hermida, Alonso Ledesma, & Rodríguez Martínez, 2009).
- OPA posterior: En Perú contamos con la figura de la OPA posterior. El artículo 8 del Reglamento de Oferta Pública de Adquisición y de Compra de Valores por Exclusión menciona que la adquisición o el incremento de una participación significativa puede generar la obligación de formular una OPA posterior en los siguientes casos:
 - a) Cuando la participación significativa se transfiere de su titular al adquirente en un solo acto; o,
 - b) Cuando la participación significativa se adquiere mediante, a lo sumo, cuatro actos sucesivos en un período de tres años.

Para el presente estudio, de todas las OPA antes mencionadas la regulación de las OPA competidoras aportan características que benefician a los accionistas minoritarios. En la OPA competidora, varias sociedades compiten por adquirir el control de la sociedad afectada. Su regulación es más flexible con la finalidad de promover la competencia en el mercado. La mejora de la oferta puede consistir en un incremento del precio o del valor de la contraprestación ofrecida o en la extensión de la oferta a un número de valores superior al de la última oferta realizada. Sin embargo, en ningún caso se considerará que se produce una mejora cuando la efectividad de la oferta quede condicionada a su aceptación por un número mayor de valores que la última precedente (Rico, 2006).

2.5. Protección de los accionistas minoritarios en la OPA

Para analizar la protección de los accionistas minoritarios, tomaré dos elementos importantes mencionados en el art. 5 de la Directiva 2004//25/CE:

- i. La obligación de que la oferta debe estar dirigida a todos los accionistas y
- ii. que el valor de la acción tenga un precio equitativo.

La obligación de que la oferta esté dirigida a todos los accionistas ha sido desarrollada anteriormente dentro del principio de igualdad de trato, por lo cual, no redundaré en ello y pasaré a analizar el concepto de precio equitativo.

El inciso 4 de este mismo artículo desarrolla lo que se entiende por precio equitativo:

“Se considerará precio equitativo el precio más elevado que haya abonado por los mismos valores el oferente o personas que actúen de concierto con el mismo durante un período que determinarán los Estados miembros y que no podrá ser inferior a seis meses ni superior a doce, antes de la oferta” [...].

Resulta importante indicar que esto no sucede en Perú, ya que el precio del valor es determinado por un tercero independiente llamado entidad valorizadora, cuestión que analizaremos más adelante²³.

Adicionalmente, como medida de protección a los accionistas, son comunes algunos acuerdos entre el oferente y los accionistas en la OPA que sirven como mecanismos de compensación.

El acuerdo típico entre el oferente y los accionistas en los procesos de OPA es el contrato de compromiso irrevocable. Los contratos de compromiso irrevocables son acuerdos suscritos con anterioridad a la formulación de la OPA, donde el accionista se compromete a la venta de sus acciones, inmovilización de las mismas frente a una OPA competidora, procurar la dimisión de los miembros del consejo directivo que los representan, etc. (Allen & Overy, 2021)

Los mecanismos de compensación para los accionistas vendedores pueden ser:

- *Breakup fees*: También conocidos como pagos por terminación, pactan el compromiso de reembolso en caso de que la operación llegue a frustrarse por la ocurrencia de alguna de las causales establecidas en el acuerdo (Carreño, 2022).

Estos acuerdos son utilizados para compensar a los accionistas vendedores en caso de que la OPA no prospere.

- *Anti-embarrasment*: Compromiso de compensación por parte del oferente en caso este vendiese las acciones por un precio superior al pagado a los accionistas vendedores durante un periodo de tiempo determinado después de haberlas adquirido de estos (Allen & Overy, 2021).

2.6. Sanciones por omitir la aplicación de la OPA

En el caso de una OPA obligatoria, “el adquirente de las acciones que haya omitido efectuar la OPA quedará suspendido en el ejercicio de los derechos políticos inherentes a todos

²³El análisis de la determinación del precio de la acción se encuentra en el apartado “2.1.7., *infra*”

los valores adquiridos durante los tres años previos a la adquisición o incremento de la participación significativa, según disposición de Superintendencia del Mercado de Valores y excepcionalmente mediante resolución fundamentada, esta podrá disponer la sustitución de la obligación de venta por oferta pública, por la formulación de una OPA dirigida a todos los accionistas siempre que tal decisión resulte más beneficiosa para el interés del mercado”²⁴ (Superintendencia del Mercado de Valores, 2006).

Asimismo, el infractor deberá vender todas las acciones que se hubieran adquirido con infracción de las normas de OPA, mediante oferta pública de venta en un plazo no mayor de dos meses.

2.7. Precio equitativo

En el ordenamiento peruano, existe una serie de regulaciones que buscan proteger a los accionistas minoritarios y asegurar la transparencia en las transacciones. Sin embargo, estas regulaciones presentan algunas limitaciones y desafíos, especialmente en comparación con la práctica internacional, en concreto con la práctica europea, que cuenta con la figura de precio equitativo, la cual provee una solución rápida y sencilla para la determinación del valor de la acción.

La Directiva 2004//25/CE establece la figura de “precio equitativo” donde el valor de las acciones en la OPA posterior no es menor que el precio más alto pagado en los últimos doce meses²⁵.

En Perú, la regulación no protege adecuadamente a los accionistas minoritarios ya que, al no contar con la figura de precio equitativo, la prima de control puede favorecer a un grupo de accionistas cuando el comprador adquiere acciones en varias etapas, de formas sucesiva o “al goteo”, pagando un precio más alto al inicio y luego ofertando un precio menor en la OPA, esto debido a que la determinación del precio es realizada por un tercero llamado entidad valorizadora (Lazo del Castillo, 2016).

Es así como, en los casos de OPA posterior, se requiere contratar una entidad valorizadora para determinar el precio de las acciones. La finalidad de contar con una entidad que aporte imparcialidad es cumplir con los objetivos de la LMV²⁶, salvaguardando la transparencia de la operación para así brindar una adecuada protección a los inversionistas.

²⁴Artículo 54 de la Resolución CONASEV N°00009-2006 sobre los efectos del incumplimiento de la obligación de realizar la OPA.

²⁵Artículo 5 inciso 4 de la Directiva 2004//25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de abril de 2004 relativa a las ofertas públicas de adquisición.

²⁶Ley del Mercado de Valores - Decreto Legislativo N°861

Artículo 1.- Finalidad y Alcances de la Ley La finalidad de la presente ley es promover el desarrollo ordenado y la transparencia del mercado de valores, así como la adecuada protección del inversionista [...].

El trabajo de la entidad valorizadora consistirá principalmente en verificar y determinar la correspondencia entre el precio pagado por el ofertante y el precio que deberá ser ofertado en la OPA posterior, determinando para este propósito, el valor de la contraprestación en las transacciones que generaron la obligación de efectuar la OPA posterior (Lazo del Castillo, 2016).

Sin embargo, incluir a las entidades valorizadoras puede presentar una serie de diversos problemas, como el aumento de los costos de la OPA, diferencias importantes entre el precio pagado antes de la oferta y el precio valorado, valoración distinta del precio por parte de dos o más entidades valorizadoras, etc. Estos problemas generan inestabilidad y desconfianza en el mercado.

Un ejemplo común es el mencionado en párrafos anteriores donde la prima de control se otorga solo a favor de los accionistas controladores. Es así como, el ofertante puede acumular un conjunto significativo de acciones en forma encubierta y directamente de los accionistas mayoritarios. Al generarse la obligación de formular una OPA posterior, el valor de las acciones establecido por la entidad valorizadora podría ser menor que el pagado previamente por el control (Lazo del Castillo, 2016).

De igual modo, podría ocurrir el caso contrario donde la entidad valorizadora determina un valor mayor al efectivamente pagado, por ejemplo, cuando estemos ante un supuesto donde no se pagó por la prima de control, donde el adquirente encontró una oportunidad con un vendedor que aceptó un precio barato por toda su participación de control. En casos como estos, la entidad valorizadora podría determinar y recomendar el pago de un precio mayor al efectuado inicialmente, esto generaría desigualdad entre los destinatarios de la OPA y los controladores que vendieron inicialmente a un precio menor (Lazo del Castillo, 2016).

Con ello, en este segundo caso, la norma estaría protegiendo a los accionistas minoritarios y perjudicando a los accionistas controladores, por decirlo de alguna manera, ya que estos por su propia voluntad obtuvieron una contraprestación menor por la venta de sus acciones²⁷. Adicionalmente, podría darse el caso, que se perjudique al ofertante ya que, al estar obligado a formular la OPA posterior tendrá que pagar por cada acción un monto mayor al pagado por las acciones que le otorgaron el control. (Izquierdo, 2010).

Además, como mencioné anteriormente, uno de los factores relevantes de la necesidad de una entidad valorizadora es el excesivo costo por la valoración de la oferta. Como ejemplo

²⁷Situación analizada en el apartado 2.1.8., *infra*, donde contar con un número significativo de acciones en una estructura accionaria concentrada podría implicar la negociación de un precio inferior al cotizado en el mercado.

podemos considerar la OPA dirigida a BACKUS en el año 2006, donde por lo complicado de la determinación del precio en la OPA posterior, generada por una adquisición indirecta de nivel internacional, se pagó 651 750.00 nuevos soles como contraprestación del servicio de dos entidades valorizadoras (Lazo del Castillo, 2016).

Es importante resaltar de este caso que las entidades valorizadoras determinaron precios sustantivamente distintos. Una de ellas realizó una valorización de S/ 92,41 por acción, con lo que se habría pagado un valor menor de lo que efectivamente se pagó por cada acción S/ 99,71, monto que fue determinado por la otra valorizadora. Este suceso generó incertidumbre y desconfianza en el mercado peruano e introdujo la pregunta importante: ¿Acaso no hubiera sido más sencillo utilizar la figura de precio equitativo? (Lazo del Castillo, 2016).

Así pues, haber contratado a dos entidades valorizadoras resultó ineficiente ya que generó grandes costos al ofertante y provocó incertidumbre en el mercado nacional, produciendo el efecto contrario al esperado: la certidumbre de alcanzar un precio justo por cada acción.

Por tales casos, considero conveniente que los ofertantes no deberían estar obligados, al momento de realizar una OPA posterior, a contratar a una entidad valorizadora con el fin de establecer el precio bajo criterios variables, ya que existiendo una figura como la del precio equitativo, con regulación funcional, utilizada en distintos países, con una eficiencia comprobada y con capacidad de eliminar los problemas de sobrecostos y trato diferenciado, esta sería la opción evidente de aplicación.

2.8. Sobre las primas de control

Una prima, en palabras sencillas, es el exceso de dinero (sobreprecio) recibido por un conjunto de acciones por encima de su valor nominal (Diccionario Panhispánico, 2017).

Ahora bien, una prima de control vendría a ser el sobreprecio que se paga por un conjunto de acciones que conceden el control de una empresa. Esta definición debe ser adaptada a cada contexto en específico, ya que la prima tendrá un valor distinto dependiendo cada situación específica. Por ejemplo, la empresa LX S.A. tiene sus acciones listadas por un valor de S/.2.00 por acción a la fecha enero 2024. Una persona desea obtener el 50% de las acciones y empieza a comprar acciones por el valor antes mencionado. A medida que pasa el tiempo, para julio 2024, el precio de la acción ha subido a S/.2.50, momento en que el comprador alcanza a acumular el 50% deseado. Podría decirse que la prima de control asciende a S/.0.50 por acción, ya que los primeros vendedores no recibieron este sobreprecio y los posteriores sí. Sin embargo, al mismo tiempo, han intervenido distintos factores que han influenciado en el precio de la acción como, por ejemplo, la variación del precio de minerales como cobre, plata,

oro; el precio de la gasolina, variación en las tasas de interés, alguna política económica o tratado de libre comercio, o incluso un paro generado por inestabilidad política, etc. Entonces, ¿cómo podríamos determinar que tanto influenciaron estos eventos en la variación del precio de la acción y que tanto efectivamente influyó en la prima de control? Y las siguientes preguntas serían ¿Qué hubiera pasado si el precio de la acción hubiera bajado a S/. 1.70? ¿Seguiría existiendo una prima de control?

Según la ley de la oferta y demanda, a medida que un bien es más escaso, su valor aumenta y viceversa. Si el bien es abundante, su valor disminuye (Smith, 1776).

En el caso de la compra de acciones de una empresa, al ser limitadas, a medida que el socio comprador acumula más acciones, estas se vuelven más escasas, lo que generaría el aumento del precio por acción. Sin embargo, al igual que cuando hacemos una compra por volumen, existe un nuevo factor que interviene que es la capacidad de negociar el precio, pidiendo un descuento por cantidad. El comprador por cantidad obtiene así un poder de negociación capaz de exigir que el precio sea más bajo (Izquierdo, 2010).

Ahora bien, para que esto suceda así, debemos tener en cuenta cómo está conformada (repartida) la estructura accionarial de la empresa. En palabras sencillas, esto significa determinar si quien tiene las acciones restantes es un conjunto concentrado de personas o si las acciones están repartidas en un accionariado disperso.

La importancia de la estructura accionarial de la empresa radica en que, si las acciones restantes están repartidas en un accionariado disperso, el poder de negociación (y por ende la capacidad de obtener un precio menor por acción) desaparece, ya que no existe un solo grupo o una sola persona con quien negociar. Consecuencia de ello, volvemos a la ley de oferta y demanda, y siendo ahora las acciones un bien demandado con poca oferta, el valor de éstas aumentaría. Por el contrario, si el conjunto restante de acciones tiene como dueño a un conjunto concentrado de personas o una sola persona, el poder de negociación obtendría más fuerza, pudiéndose negociar un menor precio por el volumen comprado, aun existiendo el mismo nivel de escasez (Izquierdo, 2010).

Entonces, asumir la existencia de una prima de control, determinada solo por el exceso de dinero o sobrepago pagado por la acción, sería asumir un concepto incompleto, ya que existen distintos factores que deberían ser interpretados al mismo tiempo para su determinación.

Capítulo 3

Estructura del *squeeze-out* (II): elementos, efectos y alternativas

3.1. Estructura del *squeeze-out*

Para una comprensión más ágil del lector, a continuación, mencionaré de manera sucinta partes clave para la comprensión del *squeeze-out* y, posteriormente, un análisis más profundo de los efectos, balances y alternativas basadas en nuestra legislación.

3.1.1. *Sujetos*

En la operación de *squeeze-out* intervienen los siguientes sujetos clave:

En primer lugar, el accionista mayoritario – oferente, que es el principal actor de la operación. Es el accionista que, a través de la OPA, ha adquirido una participación significativa (por ejemplo, el Anteproyecto de la Ley General de Sociedades establece, al menos el 95% del capital social con derecho a voto) y quien ahora decide ejercer el derecho a la compra forzosa sobre las acciones de los accionistas minoritarios.

En segundo lugar, los accionistas minoritarios, son quienes poseen una pequeña parte del capital social y que se ven obligados a vender sus acciones al accionista mayoritario (para el Anteproyecto de la Ley General de Sociedades, estos accionistas deben sumar como mucho el 5% del total de las acciones del capital social).

Finalmente, empresa objetivo, es la persona jurídica cuyas acciones son objeto de la operación. Interviene en la comunicación y coordinación del proceso de exclusión de sus acciones del mercado si la aplicación del *squeeze-out* estará vinculada a una “deslistación” de las acciones de la bolsa.

Asimismo, intervienen en la operación la Bolsa de Valores, siempre que el socio mayoritario de la sociedad que cotiza en bolsa, producto del *squeeze-out* desee excluir a la empresa del mercado bursátil, la Bolsa de Valores, es responsable de gestionar la “deslistación” y asegurarse de que los procedimientos técnicos de la exclusión se cumplan correctamente. Y la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), quien es la autoridad reguladora que supervisa y garantiza que la operación del *squeeze-out* se realice conforme a la normativa vigente. Protege los derechos de los accionistas minoritarios asegurando que el proceso sea transparente y equitativo.

3.1.2. *Objeto*

El objeto del *squeeze-out* son el conjunto de acciones pertenecientes a los accionistas minoritarios que no fueron vendidas en la OPA, forzando a los accionistas a recibir una amortización por su titularidad.

3.1.3. Forma de pago

El accionista mayoritario está obligado a amortizar el valor de las acciones, teniendo en cuenta el precio que se fijó en la oferta pública de adquisición o en la oferta pública de compra.

En el caso peruano, el Anteproyecto de la Ley General de Sociedades propone que ese valor debe actualizarse desde la fecha de liquidación de la oferta pública de adquisición u oferta pública de compra hasta el momento en que se ponga a disposición el valor correspondiente, utilizando para ello la tasa de interés legal que publique la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, 2021).

Asimismo, el artículo 242.3 inciso d) del Anteproyecto de la Ley General de Sociedades estipula que el pago del valor de amortización deberá realizarse en efectivo y al contado, y los fondos correspondientes deberán estar disponibles para los accionistas durante el plazo que determine la sociedad, el cual, en ningún caso, podrá fijarse a más de treinta días desde la fecha del acuerdo de reducción de capital ni ser inferior a ciento ochenta días. Los importes que no se hayan cobrado una vez vencido ese plazo podrán ser consignados judicialmente por la sociedad.

3.1.4. Finalidad

La finalidad de aplicar el *squeeze-out* es que el accionista mayoritario que ya ha alcanzado el 95% de total del capital social, alcance el 100%. Esto facilita la toma de decisiones, eliminando posibles conflictos con accionistas minoritarios, y agilizando así su gestión (Morales, 2023).

El accionista mayoritario también reducirá costos administrativos al simplificar la estructura corporativa.

3.2. Posibles efectos sobre los accionistas

La aplicación del *squeeze-out* afecta de manera diferente a los accionistas mayoritarios y minoritarios. En el caso de los primeros, supone una ventaja al permitirles obtener un control absoluto, entre otras muchas. Sin embargo, en el caso de los accionistas minoritarios, si bien tienen derecho a recibir una compensación por sus acciones, esta puede ser más controversial ya que puede percibirse como una vulneración a sus derechos de titularidad y de participación en la sociedad.

3.2.1. Beneficios para los accionistas mayoritarios

La aplicación del *squeeze-out* permite a los accionistas mayoritarios obtener variados beneficios. Entre ellos encontramos los siguientes:

La reducción de los costos que se derivan de la presencia de los accionistas minoritarios en una sociedad (Egüez, 2003).

Este mecanismo implica diversos aspectos clave:

1. Facilita la integración de la sociedad en un grupo empresarial sin requerir el voto de los accionistas minoritarios.

Nuestro ordenamiento requiere que el accionista mayoritario cuente con el voto favorable de los accionistas minoritarios para poder tomar decisiones en la sociedad que se ajusten a las políticas del grupo de sociedades al que se quiere pertenecer. Si no cuenta con la aprobación de los accionistas minoritarios, estos están legitimados de impugnar los acuerdos que el accionista mayoritario haya podido adoptar.

2. Erradicar el riesgo de extorsión o abuso por parte de los accionistas minoritarios.

Nuestro ordenamiento prevé un mecanismo de impugnación judicial que busca establecer un equilibrio entre los derechos de los accionistas mayoritarios y minoritarios frente a decisiones adoptadas por la mayoría.

Esta impugnación judicial, aun cuando sea declarada infundada, genera efectos contraproducentes como la dilación del tiempo para la adopción efectiva de estos acuerdos.

3. Reducir el costo relacionado con las normas de protección de las minorías.

Esto abarca el suministro de información, auditorías, registros, acciones de impugnación, etc.

4. Reducir el costo relacionado con el mantenimiento de una infraestructura o alquiler para la celebración de juntas generales (Egüez, 2003).

3.2.2. Perjuicios para los accionistas minoritarios

Los principales perjuicios para los accionistas minoritarios se relacionan con la imposibilidad de continuar en la sociedad, pese a su voluntad (Paz-Ares, 2011).

1. Los costos asociados a la pérdida de flexibilidad en la planificación fiscal.

La venta forzosa de las acciones implica una ganancia que genera renta, ya que existe una diferencia entre el costo de compra y el precio de venta. Esto obliga a los socios minoritarios a declarar y pagar impuestos. En nuestro ordenamiento, la renta de segunda categoría incluye la enajenación de acciones y demás valores mobiliarios.

La ganancia de capital que se obtiene por la enajenación, redención o rescate de acciones, participaciones, certificados, bonos, títulos y otros valores mobiliarios a que se refiere el inciso a) del artículo 2° de la Ley del Impuesto a la Renta, por rentas de fuente peruana (Ministerio de Economía y Finanzas, 1999).

Se entiende por enajenación: venta, permuta, cesión definitiva, expropiación, aporte a sociedades y, en general, todo acto de disposición por el que se transmita el dominio a título oneroso (Ministerio de Economía y Finanzas, 1999).

2. Los costos de reinversión del capital.

El accionista minoritario tendrá que invertir tiempo e incurrir en gastos para encontrar una nueva inversión acorde a su expectativa de ganancia. Esta tendrá que ser igual o mayor a la depositada en la acción que ha sido amortizada por la aplicación del *squeeze-out*, lo que conllevará un tiempo donde su capital dejará de producir ganancias.

3. Los costos originados por la frustración de sus expectativas.

Están relacionados con el valor subjetivo que le otorga el socio minoritario. Este valor, al no ser cuantificable, no es susceptible de una compensación adecuada.

4. El precio de amortización podría no reflejar el valor futuro potencial de la acción.

Es posible que el precio ofertado no tenga en cuenta la valorización a futuro de la acción y por ende la compensación económica cotizada a un valor presente, puede llegar a perjudicar al socio minoritario (Paz-Ares, 2011).

3.2.3. *Balance entre los beneficios y perjuicios*

Realizar un balance entre los beneficios y perjuicios indicados en los apartados anteriores es necesario para determinar si el *squeeze-out* es una figura que favorecerá la práctica empresarial y, por ende, el bienestar de la sociedad. Cada caso deberá ser analizado según sus propias características y se tendrá que valorar los posibles beneficios para determinar si, efectivamente, superan la cuantía de los potenciales perjuicios.

A este balance le podríamos denominar “test de eficiencia económica”, posible de aplicar a todos los casos, donde se evaluarían las circunstancias, beneficios y perjuicios (Paz-Ares, 2011).

El “test” de eficiencia consiste en la racionalidad económica del *squeeze-out*, como la de cualquier otra transacción no consentida, y descansa sobre un triple supuesto:

- (i) “que el beneficio que obtienen los “ganadores” sea superior a los costos que se inflige a los “perdedores” satisfaciéndose así el criterio de eficiencia asignativa de Kaldor-Hicks²⁸;
- (ii) que los costos de transacción sean prohibitivos o, lo que es lo mismo, que resulte prácticamente imposible efectuar la transacción en el mercado; y

²⁸Un cambio en economía debe llevarse a cabo si quienes resulten beneficiados pueden compensar a quienes resulten perjudicados, de manera que los segundos queden (de acuerdo con su propia opinión) tan bien como antes del cambio y los primeros (de acuerdo con su propia opinión) mejoren (Beltran de Heredia Ruiz, 2022).

- (iii) que los “perdedores” resulten adecuadamente protegidos a fin de asegurar las exigencias de la eficiencia productiva” (Paz-Ares, 2011).

“Si una vez realizado el balance, el resultado es positivo, pues realiza una adecuada distribución, y los accionistas mayoritarios como minoritarios podrían estar en una situación mejor o, por lo menos, igual que antes que se realice esta figura, tendríamos como resultado el desbloqueo de las transacciones que realiza la sociedad a través de los accionistas del control” (Egüez, 2003) .

Asimismo, tendríamos la compensación a los accionistas minoritarios que tenga como objetivo no solo satisfacerlos, sino evitar desincentivarlos de invertir en posiciones minoritarias. Y es que, a gran escala, se perdería un gran porcentaje de capital para las sociedades que en su mayoría están conformadas por estos accionistas minoritarios. Caso contrario sería si el balance es negativo, donde el *squeeze-out* no debería ser promovido por producir menos ganancias que las que se generaban antes de efectuarse (Egüez, 2003).

A continuación, intentaré brindar ejemplos que tomen en consideración los supuestos más básicos y comunes teniendo en cuenta que incluir las infinitas posibilidades sería una tarea dantesca.

Para ello, tomaré en cuenta dos posibles perjuicios, iniciando con un análisis corto de los costos asociados al impuesto a la renta²⁹. Y es que el accionista minoritario, al momento de ser amortizado por la venta forzosa de sus acciones, deberá pagar el impuesto sobre esta venta, al ser esta una transacción que genera una utilidad³⁰. Luego, continuaré con un análisis acerca de los costos de oportunidad y tiempo que puede tomar realizar la reinversión del capital.

Asimismo, por el lado de los beneficios, plantearé un supuesto sobre las características de la integración de una sociedad dentro un grupo empresarial y, por último, comentaré sobre la importancia de un accionariado coordinado sin la existencia de un riesgo de extorsión.

Dicho esto, a fin de determinar de manera más concreta los perjuicios que recaen sobre los accionistas minoritarios amortizados, tratándose de acciones cotizadas en bolsa, comentaré algunos supuestos teniendo en cuenta las características que pueden tener los antes mencionados frente a la renta.

²⁹Artículo 1 inciso 3) de la Ley de Impuesto a la Renta, Derecho Legislativo N°774. El Impuesto a la Renta grava: Los resultados de la venta, cambio o disposición habitual de bienes. Artículo sustituido por el Artículo 3 del Decreto Legislativo N°945, publicado el 23 diciembre 2003.

³⁰Artículo 2 de la Ley de Impuesto a la Renta, Derecho Legislativo N°774. [...] entre las operaciones que generan ganancias de capital, de acuerdo a esta Ley, se encuentran: a) La enajenación, redención o rescate, según sea el caso, de acciones y participaciones representativas del capital, acciones de inversión, certificados, títulos, bonos y papeles comerciales [...]. Artículo sustituido por el Artículo 3 del Decreto Legislativo N°945, publicado el 23 diciembre 2003.

En primer lugar, el accionista que es persona natural domiciliada en Perú, deberá pagar el 5% sobre la renta neta³¹. Por lo que, para realizar el cálculo de la renta neta, se tendrá que deducir (restar) del precio de venta o del valor de mercado (el que sea mayor), el costo computable (lo que se pagó por las acciones). Por ejemplo, si el accionista amortizado vende 1000 acciones amortizadas a un valor de S/. 1.00 dando un total de S/. 1,000.00, donde el costo computable de cada acción fue de S/. 0.70 dando un total de S/. 700.00, la diferencia de estos montos será de S/. 300.00, a los cuales se aplica el 5%, dando como total S/ 15.00 de impuesto a la renta.

En segundo lugar, para el accionista que es persona natural no domiciliada³² en Perú, el impuesto a la renta será del 5% sobre la renta neta³³. Al igual que el ejemplo anterior el resultado sería S/. 15.00, pero para justificar el costo computable, el no domiciliado deberá solicitar a la Sunat la recuperación del capital invertido³⁴, procedimiento que debe realizar antes de recibir el precio, ya que, si no se realiza este procedimiento, no existe forma de justificar el costo computable y se pagará el impuesto a la renta sobre la renta bruta. Esta situación resulta ser muy contingente, ya que, siguiendo el ejemplo, al no poder deducir el costo computable, se aplicará el 5% sobre la renta bruta, dando como resultado S/. 50.00.

En tercer lugar, el accionista que es persona jurídica domiciliada en Perú, deberá pagar el 29.5% de la renta neta³⁵, siguiendo el ejemplo anterior, la mencionada deberá pagar un total de S/. 88.50.

³¹ Artículo 52-A de la Ley de Impuesto a la Renta, Derecho Legislativo N°774. “El impuesto a cargo de personas naturales, sucesiones indivisas y sociedades conyugales que optaron por tributar como tales, domiciliadas en el país, se determina aplicando la tasa de seis coma veinticinco por ciento (6,25%) sobre sus rentas netas del capital”. [...] Asimismo, en el caso de rentas de segunda categoría se aplica el artículo 36 Ley de Impuesto a la Renta, Derecho Legislativo N°774. “Para establecer la renta neta de la primera y segunda categoría, se deducirá por todo concepto el veinte por ciento (20%) del total de la renta bruta. Dicha deducción no es aplicable para las rentas de segunda categoría comprendidas en el inciso i) del Artículo 24”. [...] Realizando la operación matemática el 20% de 6.25 es 5% aplicable a la renta neta.

³² Decreto Legislativo N°774, Ley del Impuesto a la Renta, artículo 9: “En general y cualquiera sea la nacionalidad o domicilio de las partes que intervengan en las operaciones y el lugar de celebración o cumplimiento de los contratos, se considera rentas de fuente peruana: h) Las obtenidas por la enajenación, redención o rescate de acciones y participaciones representativas del capital, acciones de inversión, certificados, títulos, bonos y papeles comerciales, valores representativos de cédulas hipotecarias, obligaciones al portador u otros valores al portador y otros valores mobiliarios cuando las empresas, sociedades, Fondos de Inversión, Fondos Mutuos de Inversión en Valores o Patrimonios Fideicometidos que los hayan emitido estén constituidos o establecidos en el Perú”.

³³ Decreto Supremo N°047-2024-EF Reglamento del Impuesto a la Renta, Capítulo VII artículo 54 Las personas naturales y sucesiones indivisas no domiciliadas en el país estarán sujetas al Impuesto por sus rentas de fuente peruana con las siguientes tasas: b) Ganancias de capital provenientes de la enajenación de inmuebles 5%. Modificado por el artículo 3 del Decreto Legislativo N°1258, publicado el 8.12.2016, vigente desde el 1.1.2017.

³⁴ Informe N.°075-2019-SUNAT/7T0000.

³⁵ Decreto Supremo N°047-2024-EF Reglamento del Impuesto a la Renta, Capítulo VII artículo 55 El impuesto a cargo de los perceptores de rentas de tercera categoría domiciliados en el país se determinará aplicando la tasa de veintinueve coma cincuenta por ciento (29,50%) sobre su renta neta.

Por último, el accionista que es una persona jurídica no domiciliada, deberá pagar el 5% de la renta neta³⁶, teniendo en cuenta que, como mencioné antes, esta deberá realizar el procedimiento de recuperación del capital invertido para justificar el costo computable. Con ello, siguiendo el ejemplo antes mencionado, el impuesto a pagar sería S/. 15.00 en caso sea realizado sobre la renta neta o de S/. 50.00 en caso sea realizado sobre la renta bruta.

Como vemos, el efecto de la aplicación del *squeeze-out* sobre los accionistas, desde el panorama tributario, podrá ser más o menos perjudicial para estos, dependiendo de sus características. En particular, es notable la diferencia si el accionista amortizado es una persona jurídica domiciliada en Perú, que deberá pagar el 29.5% en concepto de renta, a comparación de una persona natural domiciliada en Perú que sólo deberá pagar un 5% de renta.

En cuanto a los costos de oportunidad y el tiempo necesario para reinvertir el capital. Según los índices, al cierre del año 2023, “la plaza bursátil local alcanzó un máximo histórico de rendimiento anual para los índices S&P/BVL Perú General 21.7%; S&P/BVL Perú Select 21%” [...]”³⁷ (Polanco, 2025). Esto, quiere decir que el rendimiento promedio de los valores más importantes del mercado llegó a ser de 21% anual. Sin embargo, se debe tomar en cuenta que este es un máximo histórico y que la BVL destacó que el índice S&P/BVL Perú General tuvo un rendimiento anualizado de 12.7% en soles en los últimos 20 años. Con lo cual, es de mi consideración tener en cuenta que el promedio se inclina más a un 12.7%, antes que a un 21%. Siguiendo este razonamiento, el costo de oportunidad que podría dejar de percibir el accionista amortizado en el Perú sería de un 12.7% anual del valor de sus acciones.

Por otro lado, el tiempo que puede tomar realizar la reinversión del capital depende de distintos factores. Entre ellos, las oportunidades del mercado, donde “la rapidez con la que encuentres una nueva inversión atractiva depende de la situación del mercado y tu capacidad para identificar buenas oportunidades” (Fama, 1970).

Y la capacidad de análisis del inversor, dicho de otro modo, sería la capacidad de evaluar y comparar alternativas de inversión dónde influirá cuál es el nuevo rendimiento esperado y el riesgo que se quiere asumir. “En un mercado eficiente, todas las oportunidades de inversión disponibles se reflejan inmediatamente en los precios de los activos, por lo que encontrar una inversión atractiva requiere un análisis exhaustivo” (F. Fama & R. French, 1992).

³⁶Decreto Supremo N°047-2024-EF Reglamento del Impuesto a la Renta, Capítulo VII artículo 56 El impuesto a las personas jurídicas no domiciliadas en el país se determinará aplicando las siguientes tasas: h) Rentas provenientes de la enajenación de valores mobiliarios realizada dentro del país: cinco por ciento (5%).

³⁷“El índice S&P/BVL Peru Select es considerado el indicador más representativo de la BVL, al agrupar únicamente a los valores más importantes del mercado por su elevado nivel de negociación y tamaño de la empresa” (Bolsa de Valores de Lima, 2025).

Por otro lado, respecto a los beneficios adheridos a la posibilidad del socio mayoritario de integrar a la sociedad dentro de un grupo empresarial, encontramos el acceso a recursos financieros y económicos, ya sea a través de la consolidación de capital o por la posibilidad de obtener mejores condiciones de crédito, ya que la solidez del grupo empresarial puede mejorar la percepción de riesgo frente a entidades financieras (Muñoz Tavella, 2021).

La reducción de riesgo y diversificación es otra ventaja adherida a los grupos empresariales, ya que la sociedad tiene la posibilidad de compartir los riesgos con otras sociedades del mismo conglomerado. Esto resulta útil especialmente en sectores volátiles, ya que la diversificación en diferentes actividades o mercados permite compensar pérdidas en una unidad con las ganancias de otras. Además, el respaldo de la matriz puede ser un apoyo en situaciones financieras difíciles (Torres, 2022).

También se considera como beneficio las sinergias operativas que surgen dentro del grupo empresarial, esto se traduce en la optimización de costos en distintos aspectos como infraestructura, logística, tecnología, calidad, buenas prácticas, etc. lo que puede mejorar la eficiencia de las operaciones (Torres, 2022).

Otro punto importante de formar parte de un grupo empresarial, a mi juicio, es la mayor capacidad de negociación frente a proveedores y clientes, debido al volumen de compras y ventas que representan en conjunto. Esto resulta en mejores condiciones comerciales, precios más competitivos y acceso a mercados que de manera individual serían difíciles de alcanzar.

Por último, me gustaría mencionar la facilidad para la expansión y diversificación de mercados, ya que, la sociedad al integrarse a un grupo empresarial puede aprovechar la red y presencia geográfica de otras compañías del grupo para expandirse a nuevos mercados nacionales e internacionales (Castrillón Castaño, Correa Marulanda, Jaramillo Bedoya, & Correa García, 2021).

En resumen, una sociedad que se une a un grupo empresarial puede fortalecer su posición en el mercado, mejorar su acceso a recursos y reducir riesgos, lo cual favorece su desarrollo y sostenibilidad a largo plazo.

Para finalizar este apartado es clave resaltar la importancia de un accionariado coordinado sin la existencia de un riesgo de extorsión.

Un accionariado coordinado es esencial para mejorar el gobierno corporativo ya que ayuda a alinear los intereses, en este caso, entre accionista mayoritario y la administración, maximizando la eficiencia con la integración activa de sus conocimientos, un mayor compromiso en las decisiones estratégicas y una visión conjunta del desempeño esperado a más largo plazo (Bottenberg, Tuschke, & Flickinger, 2017).

Asimismo, un accionariado que evita la extorsión y las influencias indebidas fortalece la transparencia y fomenta un ambiente de confianza, fundamental para mantener una buena reputación en el mercado. En ocasiones, contrario a lo que podría suponerse, son los accionistas minoritarios quienes, abusando de la protección otorgada por ley, se oponen a los acuerdos adoptados por la mayoría³⁸, no porque estos les resulten perjudiciales, sino con el fin de sabotear u obtener un beneficio particular. Para ello, amenazan con hacer uso de las prerrogativas que la ley les concede, dejando de lado el interés, crecimiento y estabilidad de la sociedad (Egüez, 2003). Resulta entonces obvio, que la posibilidad de erradicar este hecho, favorecería la gestión del accionista mayoritario y por ende a la sociedad.

3.3. Alternativas al *squeeze-out* en la Ley General de Sociedades

A falta de una regulación que permita expulsar a los socios minoritarios, se suele utilizar algunos mecanismos que tienen como posible efecto la salida de la sociedad de los mencionados. Entre estas alternativas encontraremos aquellas que implican acciones que tiene como resultado final la liquidación de la sociedad, otras el manejo del valor de las acciones, la reorganización societaria e incluso la exclusión estatutaria.

La manera más radical de concluir la relación entre el socio controlador y el accionista minoritario es a través de la disolución y liquidación de la sociedad. En esta acción, el accionista mayoritario requiere en primera convocatoria, la concurrencia de dos tercios de las acciones suscritas con derecho a voto y en segunda convocatoria, las tres quintas partes de las acciones suscritas con derecho a voto, de acuerdo con los artículos 115 inc. 7 y 116 de la Ley General de Sociedades. El resultado es la extinción de la relación entre el socio controlador y el accionista minoritario, donde una vez realizada la liquidación, el socio mayoritario podrá iniciar una nueva sociedad.

Esta vía es ineficiente, ya que implica llevar a cabo todo el proceso de liquidación que, de existir una adjudicación de bienes a favor del socio mayoritario, esta operación calificaría como una venta que debe efectuarse a valor de mercado y genera efectos tributarios, lo cual implica el pago del Impuesto a la renta e incluso IGV. Además, de ser el caso que existan bienes

³⁸Artículo 139 de la Ley General de Sociedades Ley N°26887. “Pueden ser impugnados judicialmente los acuerdos de la junta general cuyo contenido sea contrario a esta ley, se oponga al estatuto o al pacto social o lesione, en beneficio directo o indirecto de uno o varios accionistas, los intereses de la sociedad. Los acuerdos que incurran en causal de anulabilidad prevista en la Ley o en el Código Civil, también serán impugnables en los plazos y formas que señala la ley. No procede la impugnación cuando el acuerdo haya sido revocado, o sustituido por otro adoptado conforme a ley, al pacto social o al estatuto. El Juez mandará tener por concluido el proceso y dispondrá el archivo de los autos, cualquiera que sea su estado, si la sociedad acredita que el acuerdo ha sido revocado o sustituido conforme a lo prescrito en el párrafo precedente. En los casos previstos en los dos párrafos anteriores, no se perjudica el derecho adquirido por el tercero de buena fe”.

inmuebles, se sumarán a los anteriores el impuesto de alcabala por adquirirlo vía dación en pago por sus acciones. Por último, en el caso de que la sociedad cuente con registros, autorizaciones o permisos especiales, estos no podrán ser transferidos, por lo cual tendrían que ser solicitados nuevamente (Torres Morales, 2023).

Un mecanismo menos radical consiste en la venta de los principales activos de la sociedad a una nueva sociedad controlada exclusivamente por el socio mayoritario. Similar al mecanismo anterior, la venta de los bienes deberá efectuarse a valor de mercado, generando Impuesto a la Renta, IGV y posiblemente alcabala.

La nueva sociedad, que en la realidad vendría a ser el socio mayoritario, quedará obligada a pagar por los activos transferidos, es decir, el socio mayoritario tendrá que soportar esta obligación hasta poder recuperar dicho monto cuando se efectúe la liquidación de la sociedad principal. De lo mencionado, podemos inferir que el resultado final será nuevamente la liquidación de la sociedad inicial que, al igual que en el caso anterior, generaría problemas respecto a los permisos, registros y autorizaciones vinculados a los activos transferidos.

Una opción más adecuada podría ser la de reorganización simple donde en la sociedad inicial se identificaría un bloque patrimonial compuesto por los activos y pasivos más importantes, los cuales se aportarían a una nueva sociedad a cambio de acciones. De esta forma, el accionista mayoritario podría tener el 99.9% de las acciones de la nueva sociedad, contando con un accionista minoritario, designado por el accionista mayoritario, con el 0.01% de las acciones de la nueva sociedad. Así, la operación puede ser neutra, evitando generar el impuesto a la renta y el IGV.

La ventaja más importante de esta operación es que, conforme al D. Leg. 1310, todos los registros, certificados, permisos, licencias y autorizaciones de titularidad de la sociedad que transfirió el bloque patrimonial, se transferirán de pleno derecho a favor de la nueva sociedad (Torres Morales, 2023).

Al igual que en los ejemplos anteriores, el socio mayoritario podría iniciar un proceso de liquidación de la sociedad inicial para adjudicarse las acciones en la nueva sociedad, dejando fuera al accionista minoritario, quién se quedaría con otros activos o, de ser el caso, con parte del dinero de la liquidación.

A pesar de la complejidad de este mecanismo, debemos tener presente que siempre podrá ser objeto de cuestionamiento por parte del socio minoritario que, al ver afectado los intereses de la sociedad en beneficio exclusivo del socio mayoritario, podrá solicitar la aplicación del artículo 133 de la Ley General de Sociedades sobre conflicto de intereses (Torres Morales, 2023).

Otro mecanismo alternativo es la modificación del valor nominal de las acciones, en la cual existen dos opciones. Como primera opción, podemos mencionar aquella que, aumentando el valor nominal de las acciones, obliga al socio minoritario a realizar un aporte cuantioso que, al ser excesivamente oneroso, es poco probable que sea pagado (Torres Morales, 2023). Por ejemplo, podría darse el caso de las acciones con un valor nominal de 10 soles que al realizar el aumento del valor nominal las acciones pasan a valer 200,000.00 soles cada una, con lo cual, el socio minoritario que tenía 5,000 acciones de 10 soles cada una, tendría que realizar un aporte de 150,000.00 soles para, por lo menos, ser titular de una acción. De no realizarse el aporte, se reduce el capital en la parte correspondiente a los accionistas minoritarios, quedando el socio que no pudo cumplir con el aporte excluido de la sociedad.

Sin embargo, debemos tener en cuenta que, ante esta acción, podría interponerse el artículo 199 de la LGS, que impide imponer al accionista nuevas obligaciones de carácter económico. Y es que, se debe tener en cuenta que, para llevar a cabo un aumento de capital social se requiere, conforme a los arts. 126 y 127 LGS, únicamente de quorum y mayoría calificada, y no de voto favorable unánime. Por lo tanto, si no todos los accionistas tienen las posibilidades económicas para suscribir, en un aumento de capital con incremento del valor nominal de las acciones, la integridad de lo que le corresponde, cabría concluir que se les está imponiendo, por mayoría, una “obligación” económica por cuanto éstos se verían compelidos a realizar el aporte si no quieren verse excluidos de la sociedad.

De hecho, en el Derecho comparado, el artículo 296.2 de la Ley de Sociedades de Capital española establece que, “[c]uando el aumento haya de realizarse elevando el valor nominal de las participaciones o de las acciones *será preciso el consentimiento de todos los socios*, salvo en el caso de que se haga íntegramente con cargo a beneficios o reservas que ya figurasen en el último balance aprobado” (énfasis añadido). De esta manera, el mecanismo permite salvar a las minorías del menoscabo que su participación social puede sufrir (Garrigues & Uría, 1976).

Como segunda opción, tendríamos la reducción de capital a cero y el inmediato aumento de capital, también conocido como “efecto acordeón”.

En ese contexto, en caso existan pérdidas que igualen o superen el capital social y no se cuente con una reserva legal o voluntaria, se reduciría el capital social a cero e inmediatamente los socios deberán efectuar nuevos aportes para que la sociedad pueda operar. Esto implicaría que los socios que no realicen este aporte, quedarían fuera de la sociedad.

Esta práctica no es ajena a la realidad, ya que el Tribunal Constitucional, en Sentencia de 4 de abril de 2011, recaída en el Exp. N° 00228-2009-PA/TC-La Libertad, menciona en sus

fundamentos destacados 54, 55 y 59, que es preferible la reducción a cero y nuevo aporte de capital frente a la disolución ya que, desde una óptica constitucional, se estaría protegiendo el patrimonio accionario y el derecho a la libre iniciativa privada y de asociación. Por ello, no sería constitucionalmente admisible prohibir la adopción de la operación “acordeón”, si con ella puede alcanzarse la protección de un bien constitucional de acentuada relevancia (Torres Morales, 2023).

3.4. *Squeeze-out* estatutario

De lo dicho hasta aquí, queda claro que una operación de *squeeze-out* tiene como efecto la salida de accionistas minoritarios (Egüez, 2003). En ese sentido, la doctrina se ha cuestionado sobre la posibilidad de que, ante la ausencia de una previsión explícita en la ley, dicho mecanismo pueda incorporarse en el estatuto de una sociedad, tal y como sucedería con cualquier otra causal de exclusión de socios. Al respecto, algunos autores se han manifestado a favor, sobre la base de la autonomía privada de los socios en el contrato de sociedad (Herrada Bazán, 2023; Egüez, 2003).

Sin embargo, no puede negarse que no en todos los tipos societarios de la LGS se prevé de manera expresa la posibilidad de incorporar causales de exclusión de socios en los estatutos. Por ejemplo, se puede sostener que tal posibilidad sí es expresamente autorizada en la ley en las sociedades Anónima Cerrada (art. 248), la Sociedad Colectiva (art. 276), la Sociedad en Comandita Simple (art. 281) y la Sociedad Civil (art. 303, numeral 3). La ley otorga a los socios de las antes mencionadas, la facultad de determinar las conductas o situaciones que darán inicio al acuerdo de exclusión de un determinado socio o grupo de socios, lo que permite incluir un *squeeze-out* estatutario (Torres Morales, 2023). En contraste se ha debatido si es posible incluir causales estatutarias de exclusión de socios en una sociedad anónima ordinaria (S.A.).

Al respecto, pese a las voces en contra por parte de la doctrina tradicional (Echaiz Moreno, 2012; Torres Morales, 2003), coincidimos con Herrada Bazán (2023) en que es posible incluir causales de exclusión de socios en el estatuto de una sociedad anónima ordinaria, no solo porque la LGS no establece prohibición sobre esto, sino, sobre todo, porque hacerlo no contraviene ni desfigura ningún principio configurador de este tipo social. De hecho, ya el Tribunal Registral se ha pronunciado a favor de dicha posibilidad en sus Resoluciones N° 104-2001-ORLC/TR, de 8 de marzo de 2001 y N° 747-2014-SUNARP-TR-L, de 15 de abril de 2014.

En ese escenario, las sociedades en sus estatutos podrán considerar variadas situaciones objetivas o subjetivas, generando el derecho a los socios de excluir. Por ejemplo, podría estipularse que, a decisión unilateral del accionista mayoritario que cuente con un “x”

porcentaje del total de acciones con derecho a voto, este tendrá la capacidad de excluir a su discrecionalidad. Por lo cual, al no estar sujeta la aplicación de la exclusión a conductas negativas, podríamos regular un *squeeze-out* estatutario (Torres Morales, 2023).

Ahora bien, la posibilidad de incluir un *squeeze-out* estatutario podría parecer la opción más sencilla y rápida para excluir al minoritario sin necesidad de realizar complejas operaciones. Sin embargo, esta cuenta con un talón de Aquiles, debiendo ser analizado el momento en que se introduce la causal de exclusión. No existe mayor problema si la causal de exclusión se incluye desde la constitución de la sociedad. El problema aparece cuando la sociedad, vía modificación de estatuto, pretende incorporar esta causal, ya que, al restringirse el derecho al minoritario de mantenerse en la sociedad, es necesario que este acepte tal condición. A juicio de Herrada Bazán (2023), ya que la salida forzosa de un socio supone una afectación específica a la persona de dicho socio y a su patrimonio, la aprobación de una causal de exclusión (y, por ende, del mecanismo de *squeeze-out*) en el estatuto de la sociedad requeriría un voto favorable por unanimidad y no meramente por una mayoría calificada.

Así, para Rojo Álvarez-Manzaneda (2021, pág. 1588), “si todos los socios pactan que uno puede expropiar a otros en determinadas circunstancias, ese acuerdo es lícito, justamente por ello, los estatutos sociales pueden establecer de un modo contractual, es decir, exigiéndose el consentimiento de todos los contratantes –en otras palabras, la unanimidad– la expropiación de la participación que ostentan los minoritarios, mediante la sustitución forzosa de su participación por una compensación en metálico”³⁹.

Por otro lado, si el mecanismo de *squeeze-out* pactado importa la amortización de las acciones minoritarias con cargo al capital social, el art. 217 LGS exige que el acuerdo en cuestión se adopta “por unanimidad de las acciones suscritas con derecho a voto”⁴⁰, al tratarse de una reducción de capital social que solo modifica el porcentaje social de los accionistas minoritarios (Herrada Bazán, 2023).

Finalmente, para Herrada Bazán, si no hay previsión legal ni estatutaria, no sería posible excluir a un socio a través de un mecanismo de *squeeze-out*. El autor considera que, para afectar la titularidad de un accionista sobre sus acciones, en ese caso, es necesaria su voluntad y, por ende, no es razonable intentar reemplazar esta regla por una de responsabilidad, que permita la

³⁹En contra, Egüez (2003), para quien basta un acuerdo aprobado por mayoría calificada.

⁴⁰Artículo 217 de la Ley General de Sociedades Ley N°26887. [...] “La reducción debe afectar a todos los accionistas a prorrata de su participación en el capital sin modificar su porcentaje accionario o por sorteo que se debe aplicar por igual a todos los accionistas. Cuando se acuerde una afectación distinta, ella debe ser decidida por unanimidad de las acciones suscritas con derecho a voto”. [...].

invasión legítima de un derecho ajeno, basado en razones de utilidad privada (Herrada Bazán, 2023).

Como podemos advertir, la normativa actual brinda la posibilidad de incluir la exclusión a través de los estatutos, protegiendo los intereses de los accionistas a través de votación.



Capítulo 4

Los *squeeze-outs* en el Anteproyecto de la Ley General de Sociedades

La figura del *squeeze-out* no está regulada expresamente en nuestra legislación. Es el Anteproyecto de la Ley General de Sociedades, en el artículo 242, el que propone su introducción con el nombre de “amortización forzosa de acciones”.

El artículo 242.1 del Anteproyecto de la Ley General de Sociedades plantea la amortización forzosa de las acciones con derecho a voto, de una o más clases, no pertenecientes al accionista controlador.

4.1. Análisis de los requisitos del Artículo 242.1 del Anteproyecto de la Ley General de Sociedades

El Anteproyecto cuenta con tres presupuestos requeridos para la aplicación del *squeeze-out*, los que serán analizados a continuación.

4.1.1. *Ámbito de aplicación: la sociedad anónima abierta*

Como primer requisito del artículo 242.1 encontramos que la amortización forzosa de acciones solo se realiza sobre sociedades anónimas abiertas.

Esto debido a que un rasgo importante de una sociedad anónima abierta es obtener financiamiento público a través de la venta de acciones, lo que genera multiplicidad de accionarios (Salinas Rivas, 1998).

Debemos tener en cuenta que otra característica de las sociedades anónimas abiertas es que deben contar como mínimo con setecientos cincuenta accionistas (art. 249, inc. 2 LGS) (Congreso de la República, 2021).

Esta multiplicidad es la que se desea subsanar con la aplicación de la amortización forzosa.

Caso contrario es lo que sucede con las sociedades anónimas cerradas donde el número de socios debe ser como máximo veinte. El interés sobre la dirección de la sociedad tiende a ser mayor y la posibilidad de formar parte de la sociedad es muy limitado. Por ende, este tipo de sociedad no requiere de una figura como la amortización forzosa por ser innecesario.

4.1.2. *Objeto del mecanismo: acciones con derecho a voto que no pertenezcan al socio controlador*

Como segundo requisito importante del artículo 242.1 encontramos que la amortización forzosa se da sobre acciones con derecho a voto, de una o más clases.

Esto debido a que las acciones con derecho a voto permiten por el tipo de derechos que reconocen a sus respectivos accionistas, ejercer la dirección de la sociedad.

Esta capacidad de dirección es la que se busca concentrar en una sola mano, al aplicar la amortización forzosa.

El tercer requisito es que estas acciones con derecho a voto no pertenezcan al accionista controlador.

Puede sonar redundante, pero debido a que la finalidad de la amortización forzosa es que el accionista controlador pueda obtener el cien por ciento de las acciones, sería ilógico que el propio ejecutor de la acción la realice sobre sí mismo.

4.1.3. Supuestos para la aplicación del squeeze-out

Teniendo en claro los presupuestos, analizaremos los tres supuestos que menciona el artículo 242.1.

a) Cuando, luego de la realización de una oferta pública de adquisición o una oferta pública de compra por la totalidad de las acciones suscritas con derecho a voto no pertenecientes al oferente o a entidades de su grupo económico, que al menos representen el quince por ciento de las acciones suscritas con derecho a voto emitidas por la sociedad, algún accionista alcance, directa o indirectamente, una participación de noventa y cinco por ciento o más de las acciones suscritas con derecho a voto emitidas por la sociedad.

En los supuestos mencionados por el artículo 242, encontraremos como requisito base que se haya realizado una oferta pública de adquisición o una oferta pública de compra por las acciones suscritas con derecho a voto no pertenecientes al oferente o a entidades de su grupo económico. La diferencia la encontraremos en la cantidad del porcentaje de acciones que requiere cada supuesto.

En este primer supuesto, se considera como requisito mínimo que la oferta pública de adquisición o de compra represente al menos el 15% de las acciones suscritas con derecho a voto emitidas por la sociedad.

Cumplido ese requisito, la norma propuesta menciona que, una vez realizada la compra y el accionista ofertante haya alcanzado directa o indirectamente una participación del 95% de las acciones a voto, aquel podrá aplicar la amortización forzosa por el cinco por ciento por ciento restante.

Este primer supuesto calza con la finalidad de *squeeze-out* que es la centralización de la totalidad del capital en una sola mano, al alcanzar un porcentaje de dominio contundente.

b) Cuando, tras haberse efectuado una oferta pública de adquisición o una oferta pública de compra dirigida a la totalidad de las acciones suscritas con derecho a voto que no pertenecen al oferente ni a entidades de su grupo económico —y que, además, representan menos del quince por ciento de las acciones suscritas con derecho a voto emitidas por la sociedad— algún accionista, de manera directa o indirecta, llega a obtener una participación del noventa y cinco por ciento o superior en dichas acciones, siempre que la oferta haya sido aceptada por al menos el cuarenta por ciento de las acciones objeto de la misma.

En este supuesto encontramos tres requisitos adicionales para la aplicación de la amortización forzosa.

El primero es que la oferta sea dirigida a un porcentaje inferior al quince por ciento de las acciones suscritas con derecho a voto. Esto supone que la cantidad de acciones con derecho a voto que posee el accionista mayoritario que realiza la oferta debe ser mayor al 86% como mínimo.

El segundo requisito de este supuesto es que el accionista alcance el 95% de las acciones suscritas con derecho a voto, objetivo base de la figura.

Como tercer requisito tenemos que la oferta pública haya sido aceptada por al menos el 40% de las acciones objeto de la oferta.

Esto implica que el accionista mayoritario debe tener como mínimo entre el 92% y el 94% del total de las acciones con derecho a voto para que, al ser aceptada la oferta pública de adquisición o la oferta pública de compra sólo por el cuarenta por ciento de lo ofertado, pueda llegar el socio mayoritario a cumplir con el requisito de obtener el 95% de las acciones con derecho a voto.

Este tercer requisito restringe el supuesto a un conjunto limitado de porcentajes de acciones que el accionista mayoritario debe poseer.

En el siguiente cuadro podemos observar lo referido anteriormente:

Tabla 1:

Ejemplos del supuesto b) con límite de aceptación mínima del 40% del total ofertado

Límite de aceptación mínima del 40% del total ofertado					
Acciones del Socio Mayoritario	90%	91%	92%	93%	94%
Porcentaje ofertado	10%	9%	8%	7%	6%
Oferta aceptada al 40%	4%	3.6%	3.2%	2.8%	2.4%
Total	94%	94.6%	95.2%	95.8%	96.4%

Nota. Elaboración propia.

Lo descrito anteriormente no limita a que, de ser la aceptación superior al cuarenta por ciento, el socio mayoritario pueda lograr obtener el 95% de las acciones con derecho a voto. Es decir, si el porcentaje de aceptación es mayor, el límite mínimo de acciones en poder del socio mayoritario sería ochenta y seis por ciento.

Tabla 2:

Ejemplos del supuesto b) con límite de aceptación 100% del total ofertado

Límite de aceptación 100% del total ofertado							
Acciones del Socio	85%	86%	87%	88%	89%	90%	91%
Porcentaje ofertado	15%	14%	13%	12%	11%	10%	9%
Oferta aceptada 100%	15%	14%	13%	12%	11%	10%	9%
Total	100%	100%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Nota. Elaboración propia.

Asimismo, considerando las tres variables, este supuesto va dirigido a los accionistas mayoritarios que cuenten como mínimo con el 86% de las acciones con derecho a voto en el caso de que la oferta pública de adquisición u oferta pública de compra sea aceptada por el 100% de los accionistas minoritarios.

Por ende, podríamos decir que este supuesto está diseñado para que el accionista mayoritario cuente desde el inicio de la oferta con un número considerable de acciones, que, al irse acercando al cien por ciento, le da la posibilidad de cumplir con mayor facilidad los requisitos previstos.

- c) Cuando el accionista que tenga, directa o indirectamente, una participación de noventa y cinco por ciento o más en las acciones suscritas con derecho a voto emitidas

por la sociedad realice una oferta pública de adquisición por la totalidad de las acciones suscritas con derecho a voto no pertenecientes al oferente o a entidades de su grupo económico y esta sea aceptada por al menos el sesenta por ciento de las acciones objeto de la oferta.

Similar al supuesto anterior encontramos en este supuesto 3 requisitos.

El primer requisito es que el accionista mayoritario tenga una participación de 95% o más de las acciones suscritas con derecho a voto.

El segundo requisito es que la oferta pública sea realizada por la totalidad de las acciones suscritas con derecho a voto.

Y el tercer requisito es que la oferta sea aceptada por al menos el 60% de las acciones objeto de la oferta.

Este supuesto nos plantea que, para cumplir con los requisitos mínimos, el accionista mayoritario debe obtener por lo menos el 98% de las acciones tras haber realizado la oferta pública de adquisición o la oferta pública de compra.

Tabla 3:

Ejemplos del supuesto límite de aceptación 60% del total ofertado

Límite de aceptación 60% del total ofertado						
Acciones del Socio	95%	95%	95%	95%	95%	95%
Porcentaje ofertado	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Oferta aceptada %	100%	90%	80%	70%	60%	59%
Total	100%	99.5%	99.0%	98.5%	98.0%	97.95%

Nota. Elaboración propia.

Como podemos observar, la propuesta del Anteproyecto de la Ley General de Sociedades, aparte de exigir el 95% del total de acciones, considera necesario también un porcentaje de aceptación mínimo para cada supuesto concreto.

Este porcentaje de aceptación mínima es el reflejo de la voluntad de los socios minoritarios y representa su deseo de permanecer o de salir de la sociedad.

A medida que el porcentaje del socio mayoritario se aproxima al cien por ciento, el requisito de aceptación mínima por parte de los socios minoritarios es mayor. Esto lo observamos en los supuestos b y c, analizados anteriormente.

Podríamos deducir que la razón de la diferencia entre ambos supuestos es evitar el abuso por parte del socio mayoritario, por el solo hecho de contar con un porcentaje mayor de acciones.

4.2. Aplicación del *squeeze-out* a otros supuestos (art. 242.2 del Anteproyecto de la Ley General de Sociedades)

Por otro lado, continuando con el análisis, el art. 242.2 menciona que bajo las mismas reglas establecidas en el numeral 242.1, una sociedad anónima abierta podrá disponer la amortización forzosa de las acciones sin derecho a voto, de una o más clases, no pertenecientes al accionista controlador.

En este supuesto, al ser la amortización sobre acciones sin derecho a voto, los riesgos de extorsión, demora en la toma de decisiones, costos relacionados infraestructura, etc. no están presentes.

Aun así, lo que busca la norma al exigir las mismas reglas es la debida protección de los accionistas minoritarios, evitando perjuicios innecesarios.

4.3. Efectos de la amortización forzosa de acciones (análisis del art. 242.3 del Anteproyecto de la Ley General de Sociedades)

Siguiendo con el análisis, el art. 242.3 menciona que la amortización forzosa se regirá por las siguientes disposiciones:

- a) La amortización y la reducción de capital consiguiente deberán ser acordadas por la junta general dentro de los tres meses de liquidada la oferta pública de adquisición u oferta pública de compra referida en los numerales 242.1 o 242.2, según corresponda, con el cuórum y las mayorías exigidos por el artículo 234 y contando necesariamente con el voto favorable del accionista controlador, de existir. Esta facultad es indelegable.

Ya que el efecto directo de una amortización es eliminación de acciones, resulta natural la necesidad de aprobar una reducción del capital social.

Una reducción de capital social es un acuerdo adoptado por la junta general de una sociedad, en el que se hará constar la cifra de reducción del capital, su finalidad, el procedimiento mediante el cual se llevará a cabo, el plazo de ejecución y, en su caso, la suma a abonar a los socios (Real Academia Española, 2022).

Al ser una modificación estatutaria se lleva a cabo por acuerdo de la junta general de la sociedad de capital y en el presente caso, se agrega como necesario el voto favorable del accionista controlador.

b) El valor a pagar a los accionistas excluidos por la amortización de sus acciones es el mismo precio pagado en la oferta pública de adquisición u oferta pública de compra previa. Dicho valor debe ser reajustado desde la fecha de liquidación de la oferta pública de adquisición u oferta pública de compra hasta la fecha de la puesta a disposición del valor correspondiente, aplicando al efecto la tasa de interés legal publicada por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

Como mencionamos antes, una de las características necesarias para evitar el abuso del socio mayoritario es un precio justo que no perjudique a los accionistas minoritarios.

Que el valor de la acción que está en proceso de amortización tenga en consideración la actualización del precio según la tasa de interés legal, es un buen indicador de la consideración que ha tenido el legislador sobre el costo de oportunidad del accionista minoritario. Si bien los costos de reinversión del capital y los costos originados por la frustración de sus expectativas no están cubiertos por completo, esta medida permite al menos, mermar la posible diferencia generada por la amortización forzosa.

En la experiencia comparada, si se realiza una oferta pública de adquisición voluntaria el precio se fija libremente por el accionista controlador, y lo justo del precio cae por su propio peso, toda vez que se comprueba su justicia por éxito de la oferta pública de adquisición, en términos de que la gran mayoría de los accionistas deciden vender sus acciones en la oferta (caso Francia) (Lavín Ruiz, 2011).

Por contrapartida si la oferta pública de adquisición es obligatoria, la ley fija un precio mínimo que se determina según criterios fijados por esta, independientemente de cuantos accionistas acepten el precio fijado para la oferta pública de adquisición (caso España); como último sistema para fijar el precio de cada acción, se da al accionista mayoritario la opción de fijar el precio, pero este debe estar fundamentado, en base a los criterios exigidos por la normativa que generalmente incluyen información respecto a activos y pasivos sociales, proyectos en curso y futuros, etc. (Lavín Ruiz, 2011).

c) La adopción del acuerdo de reducción de capital y amortización forzosa, el valor de redención, la relación de los accionistas afectados por la medida según lo estipulado en el presente artículo, y el lugar y las fechas de pago del valor de amortización, deberán ser anunciados mediante aviso publicado por tres veces con intervalos de cinco días.

En este inciso encontramos varios ítems, primero es el acuerdo de reducción de capital que, como se menciona anteriormente, deberá ser acordado por la junta general dentro de los tres meses de liquidada la oferta pública.

El siguiente es el acuerdo de amortización forzosa.

Asimismo, se incluye el valor de redención que “es la cantidad que el emisor de la obligación (socio mayoritario) tendrá que entregar al tenedor (socio minoritario) del documento al concluir el plazo estipulado para la vigencia de la emisión. Por lo general, el valor de redención es igual al valor nominal y en este caso se dice que la obligación se redime a la par. Cuando el valor de redención es mayor que el valor nominal, la emisión se redime “sobre la par” o “con premio”. La redención de una obligación se lleva a cabo en la fecha de vencimiento, llamada también fecha de redención, la cual está estipulada en la obligación misma (Vidaurre Aguirre, 2012).

Continuamos con la relación de los accionistas afectados por la medida, esto como medida de protección a los accionistas minoritarios.

Pueden existir supuestos en donde el accionista minoritario, se encuentra ausente durante el acuerdo de oferta pública de adquisición y la amortización forzosa; y a pesar de haber sido notificado con anterioridad, no ha participado en el proceso, esta mención sería la última forma de tomar conocimiento sobre la amortización de sus acciones.

Y, por último, el lugar y las fechas de pago del valor de amortización.

Los ítems anteriormente descritos deberán ser mencionados mediante aviso publicado por tres veces con intervalos de cinco días.

El legislador toma en cuenta el principio de publicidad dándole mayor protección a los inversionistas. El efecto de la publicidad recae no solo en los inversionistas minoritarios amortizados, sino también en los inversionistas que permanecen dentro de la sociedad, así como los inversionistas que podrían haber estado interesados en la compra de acciones de la sociedad.

d) El pago del valor de amortización deberá hacerse en dinero y al contado, debiendo los fondos correspondientes estar disponibles para los accionistas por el plazo que establece la sociedad, el cual debe ser fijado, como máximo, dentro de los treinta días siguientes a la fecha del acuerdo de reducción de capital y no podrá ser menor de ciento ochenta días. Los importes que no hubieran sido cobrados vencido ese plazo podrán ser consignados judicialmente por la sociedad.

Que el legislador especifique que la amortización debe hacerse en dinero y al contado, propone una rápida liquidez para el accionista minoritario, que le dará la capacidad de reinvertir su dinero en otra opción de inversión.

La sociedad debe tener en cuenta al realizar el acuerdo de amortización que está obligada a contar con los fondos correspondientes a este, por el plazo que ella misma establece. Esta obligación surge en defensa de los accionistas minoritarios que serán amortizados para que puedan tener un efectivo acceso a su dinero en el momento que ellos lo requieran.

El legislador considera treinta días como plazo máximo, a partir del acuerdo de reducción de capital, para que la sociedad ponga a disposición de los socios minoritarios el acceso al dinero.

Asimismo, obliga a sociedad a mantener esta disposición de efectivo por lo menos ciento ochenta días (6 meses), esto con la finalidad de que los accionistas tengan un rápido acceso a su dinero y también la posibilidad que puedan cobrarlo dentro un plazo prudente.

La sociedad podrá al finalizar el plazo fijado, consignar los importes no cobrados a través del órgano judicial, esto para evitar tener un fondo al que no podría tener acceso si el legislador no hubiera considerado esta vía.

e) No será aplicable en el caso de amortización forzosa y reducción de capital previsto en el presente artículo el derecho de oposición de acreedores establecido en el artículo 197 ni lo establecido en el numeral 2 del artículo 195.

El legislador en este inciso cierra la puerta al derecho de oposición para los accionistas que se vean afectados por la reducción a prorrata de su participación.

Esto con la finalidad de darle firmeza a la figura y seguridad al accionista mayoritario.

Ya que el *squeeze-out* al tener tantos requerimientos para su aplicación, que conllevan las medidas debidas para asegurar la protección de los accionistas y que exigen del accionista mayoritario ser diligente durante todo el proceso, desde la oferta pública de adquisición hasta el pago de la amortización. Hace evidente que el hecho de mantener la puerta abierta al derecho de oposición de acreedores significaría vaciar de significado la figura desde un principio, con la posibilidad de generar grandes pérdidas para el socio mayoritario.

Conclusiones

Primera. La figura del *squeeze-out* es un mecanismo legal que permite al accionista mayoritario de una sociedad anónima, que haya alcanzado un porcentaje significativo de participación accionaria según lo establecido en la normativa aplicable, exigir la venta forzosa de las acciones con derecho a voto pertenecientes a los accionistas minoritarios. Esta facultad surge como consecuencia de una oferta pública de adquisición (OPA) o una oferta pública de compra (OPC) y tiene como finalidad permitir al accionista mayoritario alcanzar el 100% del capital social, lo que facilita un mayor control y gestión de la sociedad. La compensación otorgada a los accionistas minoritarios por sus acciones no puede ser inferior al precio ofrecido en la oferta pública.

Segunda. La ausencia de una normativa clara sobre el *squeeze-out* en el ordenamiento peruano genera incertidumbre jurídica y limita la capacidad de los accionistas mayoritarios para consolidar el control de las sociedades anónimas abiertas de manera eficiente.

Tercera. La centralización del capital en una sola entidad facilita la toma de decisiones y reduce los conflictos internos derivados de la fragmentación accionaria, lo que favorece la agilidad operativa y la competitividad de la empresa en el mercado.

Cuarta. Si bien el *squeeze-out* implica una amortización forzosa de acciones, su implementación debe garantizar la protección de los derechos de los accionistas minoritarios, asegurando una compensación justa y mecanismos de control que eviten abusos.

Quinta. La figura del *squeeze-out* debe diseñarse de manera que equilibre la eficiencia empresarial con la equidad entre accionistas, evitando que el accionista mayoritario obtenga ventajas desproporcionadas en detrimento de los minoritarios.

Sexta. La incorporación del *squeeze-out* en el Anteproyecto de la Ley General de Sociedades sigue tendencias internacionales, especialmente de Europa, donde se ha desarrollado un marco normativo que establece umbrales de participación y criterios de valoración de acciones.

Séptima. Para evitar perjuicios económicos a los accionistas minoritarios, es crucial que el mecanismo del *squeeze-out* contemple un sistema de valoración que garantice un precio equitativo, evitando prácticas especulativas o expropiaciones encubiertas.

Octava. Los requisitos que propone el legislador en el Anteproyecto de la Ley General de Sociedades otorgan la posibilidad de que, ante una negativa en bloque de los socios minoritarios, estos puedan permanecer dentro de la sociedad, haciendo valer su voluntad, a pesar de que el socio mayoritario cuente ya con un gran porcentaje de las acciones.

Novena. En ausencia de esta figura en la normativa vigente, los accionistas mayoritarios han recurrido a estrategias alternativas, como fusiones, escisiones o cambios en la estructura de capital, que pueden ser menos eficientes y generar mayores costos transaccionales.

Décima. La implementación del *squeeze-out* en el Perú podría fortalecer la confianza en el mercado de valores al proporcionar un marco regulatorio claro y predecible para las operaciones de adquisición y exclusión de accionistas minoritarios, incentivando la inversión y reduciendo la conflictividad societaria.



Lista de abreviaturas

AFP	: Administradora de Fondo de Pensiones
Anteproyecto:	Anteproyecto de la Ley General de Sociedades
Art	: Artículo
BVL	: Bolsa de Valores de Lima
CNMV	: Comisión Nacional del Mercado de Valores
CONASEV	: Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores
Directiva	: Directiva 2004//25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo
DL	: Decreto Legislativo
DS	: Decreto Supremo
EXP	: Expediente
IGV	: Impuesto General a las Ventas
Inc.	: Inciso
IR	: Impuesto a la Renta
LGS	: Ley General de Sociedades
LMV	: Ley de Mercado de Valores
OPA	: Oferta Pública de Adquisición
OPC	: Oferta Pública de Compra
S&P	: Standard & Poor's
S.A.	: Sociedad Anónima
SMV	: Superintendencia del Mercado de Valores
SUNARP	: Superintendencia Nacional de los Registros Públicos
TC	: Tribunal Constitucional
TR	: Tribunal Registral

Referencias

- Aldavero Romero, E. (2022). El derecho de venta forzosa o "squeeze-out" tras la formulación de una OPA. Madrid: Colegio Universitario de Estudios Financieros, Madrid, España.
- Allen & Overy. (2021). Planificación estratégica de las Ofertas Públicas de Adquisición. *Una guía práctica para el diseño de las ofertas públicas de adquisición y sus análisis en el mercado español 2017-2020*. alenoverly.com.
- Beltran de Heredia Ruiz, I. (2022). Edad, discriminación positiva y "Kaldor-Hicks". *Trabajo, Persona, Derecho, Mercado Revista de Estudios sobre Ciencias del Trabajo y Protección Social*, 283-296.
- Bolsa de Valores de Lima. (09 de 02 de 2025). *www.bvl.com.pe*. Obtenido de <https://www.bvl.com.pe/mercado/indices/indice-spbvl-peru-select>
- Bottenberg, K., Tuschke, A., & Flickinger, M. (2017). Corporate Governance Between Shareholder and Stakeholder Orientation: Lessons from Germany. *Journal of Management Inquiry Vol 26(2)*, 165-180.
- Carreño, S. (2022). Breakup fees o pagos por terminación en las ofertas públicas de adquisición (OPA): ¿por qué no los asume la compañía objetivo? *Revista de derecho Privado n°44*, 275-309.
- Castillo Horna, Á. (Marzo de 2016). La idoneidad de la Oferta Pública como mecanismo de Protección frente a Tomas de Control Hostil (Tesis de grado en Derecho). Piura: Programa Académico de Derecho - Universidad de Piura.
- Castrillón Castaño, Y. V., Correa Marulanda, Y. C., Jaramillo Bedoya, D., & Correa García, J. A. (2021). Acciones de valor compartido realizadas por los grupos empresariales de Colombia. En F. U. Lorenz, *Suma de Negocios Journal Volumen 12 N°27* (págs. 115-123). Bogota: Konrad Lorenz.
- Congreso de la República. (2021). Ley N°26887. *Ley General de Sociedades*.
- Consejo de Ministros. (24 de febbraio de 1998). Decreto Legislativo. *Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n52*.
- Defferrard Luc, M. T. (2010). Squeeze-out of minority shareholders in listed companies. *Euromoney Yearbooks: International Mergers & Acquisitions Review*, 1-5.

- Díaz de Bustamante de Chávarri, I. (Junio de 2019). La creación de valor en las adquisiciones de empresas cotizadas. Madrid - Universidad Pontificia Comillas, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales: Grado en Derecho y Grado en Administración y Dirección de Empresas.
- Diccionario Panhispánico. (2017). *Diccionario Panhispánico del español jurídico*. Salamanca: Real Academia Española (RAE) y el Consejo General del Poder Judicial (CGPJ).
- Echaiz Moreno, D. (2012). *Manual Societario* (2ª ed. ed.). Lima: Grijley.
- Egüez, J. A. (2003). Squeeze-outs en el Derecho Peruano. *Advocatus* (8), 289-311.
- F. Fama, E., & R. French, K. (1992). The Cross-Section of Expected Stock Returns. En *The Journal of Finance Vol. 47, No. 2, Jun., 1992* (págs. 427-465). New York: Wiley for the American Finance Association.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory an Empirical Work. En *The Journal of Finance Vol. 25, No. 2, May, 1970* (págs. 383-417). New York: Wiley for the American Finance Association.
- Garrigues, J., & Uría, R. (1976). *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas* (Vol. 1). Madrid: Imprenta Aguirre.
- Gonzales, C. d. (2018). Squeeze-Out Análisis y Perspectiva de su aplicación en el Sistema Jurídico Peruano. *Trabajo de investigación - Universidad Peruana de las Américas*. Lima.
- Herrada Bazán, V. (2023). *La exclusión de socios en la Ley General de Sociedades*. Lima: Gaceta Jurídica.
- Izquierdo, R. A. (2010). Tres versiones de la oferta pública de adquisición. *IUS ET VERITAS* 41, 170-184.
- Lavín Ruiz, F. (2011). Pérdida de la calidad de accionista (Squeeze-out) bajo la Ley de Sociedades Anónimas. Santiago - Chile: Universidad ALberto Hurtado.
- Lazo del Castillo, W. (2016). Una aproximación a la Teoría General de la Oferta Pública de Adquisición (OPA) y crítica a la regulación obligatoria de la OPA en el Perú: Evidencia empírica en el mercado de valores peruano. *Facultad de Derecho, PUCP*, 161-211.
- Martín, L. (2017). Guía para el accionista: ¿Qué son los derechos de 'squeeze-out' y 'sell-out'? BBVA.
- Ministerio de Economía y Finanzas. (1999). Decreto Supremo N°054-99-EF. *Texto Unico Ordenado de la Ley del Impuesto a la Renta*. Lima.
- Ministerio de Justicia y Derechos Humanos. (2021). Anteproyecto de la Ley General de Sociedades 1° Edición. Lima, Perú.

- Morales, C. T. (2023). Hacia una regulación de los squeeze-out en el Perú. *Revista Peruana de Derecho de la Empresa*, 220.
- Muñoz Tavella, J. (15 de Agosto de 2021). *www.agicap.com*. Recuperado el 27 de Octubre de 2024, de <https://agicap.com/es/articulo/holding-que-es-beneficios/#ventajas-y-desventajas-de-una-sociedad-holding>
- Parlamento Europeo y Consejo de la Unión Europea. (21 de abril de 2004). Directiva 2004//25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo relativa a las ofertas públicas de adquisición. Estrasburgo: Diario Oficial de la Unión Europea.
- Paz-Ares, C. (2011). Aproximación al estudio de los Squeeze-outs en el derecho español. *THEMIS Revista de Derecho* (59), 89-105.
- Polanco, M. D. (09 de febrero de 2025). *www.elperuano.pe*. Obtenido de <https://www.elperuano.pe/noticia/234626-bolsa-de-valores-de-lima-oportunidades-para-inversionistas-de-todo-tamano>
- Real Academia Española. (2022). Diccionario panhispánico del español jurídico (DPEJ).
- Rico, M. (2006). El control jurídico de las OPAs: La Legislación española frente a la directiva 2004/25/CE. *Foro Jurídico* 6, 129-139.
- Rojas Lara, J. A., & Oviedo Velasquez, G. (2000). Régimen jurídico de la oferta pública de adquisición de empresas. *IUS ET VERITAS* 20, 170-180.
- Rojo Álvarez-Manzaneda, C. (2021). La cláusula de arrastre o 'drag along': ¿una nueva causa estatutaria de exclusión del socio? En *El derecho de separación y la exclusión de socios en las sociedades de capital (tomo 2)*. Valencia: Tirant lo Blanch.
- Sala I Andres, A. M. (2000). *Las OPAs obligatorias ordinarias*. Zaragoza: Bosch Editor.
- Salinas Rivas, S. (1998). El Financiamiento empresarial a través de la emisión de valores. *THEMIS Revista de Derecho* 37, 65-83.
- Smith, A. (1776). *La riqueza de las naciones - An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. Londres: Titivillus.
- Superintendencia del Mercado de Valores. (2006). Reglamento de Oferta Pública de Adquisición y de Compra de Valores por Exclusión. *Resolución CONASEV N° 00009-2006*. Lima.
- Tapia Hermida, A. J., Alonso Ledesma, C., & Rodríguez Martínez, I. (2009). OPAs obligatorias, OPAs con finalidades específicas y OPAs voluntarias. En *Régimen jurídico de las ofertas públicas de adquisición (OPAs)* (págs. 161-326). Barcelona: Bosch.
- Thomson Reuters. (2002). Squeeze-out rules. *Practical Law*.

- Thomson Reuters. (2023). Squeeze-out. *Practical Law*.
- Torres Morales, C. (2003). La sociedad anónima. En *Tratado de Derecho Mercantil (Vol. 2)*. Lima: Gaceta Jurídica.
- Torres Morales, C. (2023). Hacia una regulación de los squeeze-out en el Perú. *Revista Peruana de Derecho de la Empresa*, 220.
- Torres, D. (20 de septiembre de 2022). *blog.hubspot.es*. Recuperado el 28 de octubre de 2024, de <https://blog.hubspot.es/sales/sinergia-empresarial>
- Vidaurri Aguirre, H. M. (2012). *Matemáticas Financieras 5º Edición*. Toluca - México: Cengage Learning Editores.
- Vives Ruiz, F. (2006). Ofertas Públicas de Adquisición de valores: régimen jurídico y modalidades. En F. Vives Ruiz, & J. Pérez-Ardá Criado, *La Sociedad Cotizada* (págs. 605-658). Marcial Pons.

