

UNIVERSIDAD PERUANA DE LAS AMÉRICAS



ESCUELA DE DERECHO

TRABAJO DE INVESTIGACIÓN

**SQUEEZE-OUT
ANÁLISIS Y PERSPECTIVA DE SU APLICACIÓN EN EL
SISTEMA JURÍDICO PERUANO**

PARA OBTENER EL GRADO DE BACHILLER EN DERECHO

**AUTOR:
GONZALES ROJAS, CAROL DEL ROCIO**

LINEA DE INVESTIGACIÓN: DERECHO CORPORATIVO

LIMA, PERÚ

NOVIEMBRE 2018.

RESUMEN

El presente trabajo tiene como principal objetivo determinar si es posible la aplicación de los Squeeze-outs en nuestra legislación peruana. Para ello cumpliré con definir los principales aspectos de dicha figura jurídica y las consecuencias que su aplicación acarrea basándose en los diversos análisis doctrinarios y las diversas experiencias comparadas, con el fin de darle respuesta a la interrogante planteada.

Palabras Claves: Los Squeeze-outs, aplicación, definición, análisis doctrinales, consecuencias

ABSTRACT

The main objective of this paper is to determine if the application of Squeeze-outs is possible in our Peruvian legislation. For this, I will comply with defining the main aspects of this legal concept and the consequences that its application entails, based on the different doctrinal analyzes and the different comparative experiences, in order to answer the question posed.

Keywords: Squeeze-outs, application, definition, doctrinal analysis, consequences

TABLA DE CONTENIDO

INTRODUCCIÓN	(6)
CAPITULO I: Problema de la Investigación	(8)
1.1 Descripción de la realidad problemática jurídica	(8)
1.2 Planteamiento del problema	(8)
1.2.1 Problema general.....	(9)
1.2.2 Problemas específicos.....	(9)
1.3 Objetivos de la investigación	(9)
1.4 Justificación e importancia	(10)
CAPITULO II: Marco teórico	(11)
2.1. Antecedentes	(11)
2.1.1 Antecedentes Internacionales.....	(11)
2.1.2 Antecedentes Nacionales.....	(13)
2.2. Bases teóricas	(16)
2.2.1 Aspectos Fundamentales	(16)
a) Beneficios para los accionistas mayoritarios.	
b) Perjuicios para los accionistas minoritarios.	
c) La experiencia comparada	
2.2.2 Los squeeze-outs en la legislación peruana.....	(24)
a) Mecanismos para instrumentar los squeeze-outs en el Derecho de Sociedades peruano	
b) Respuestas a las eventuales objeciones basadas en la figura del abuso del Derecho.	

c) Análisis de los preceptos constitucionales

CAPITULO III: Metodología de la Investigación.....	(34)
3.1 Enfoque de la Investigación:.....	(34)
3.1.1 Método deductivo.....	(34)
3.1.2 Método inductivo	(35)
3.1.3 Método analítico y de análisis.....	(35)
3.1.4 Método hermeneúico.....	(35)
3.2 Variables:.....	(36)
3.2.1 Concepto.....	(36)
3.2.2 Clases de variables.....	(36)
3.3 Hipotesis:.....	(37)
3.3.1 Hipotesis general.....	(37)
3.3.2 Hipotesis específica.....	(37)
3.4 Conclusiones:.....	(38)
3.5 Referencias:.....	(39)

INTRODUCCIÓN

En los últimos años, el Perú viene siendo un modelo de crecimiento económico; en la región, y en general a nivel global, los casi 19 años de crecimiento ininterrumpidos nos posicionan como un ejemplo de desarrollo y buen manejo económico.

En un contexto en que el Estado busca depender cada vez menos del escenario internacional, del precio de las materias primas, y bajo los principios de una economía de libre mercado, éste se ve precisado a impulsar reformas que permitan a los actores económicos desarrollarse en sus máximas capacidades; el Estado, pero principalmente el sector privado – las empresas- son las llamadas a ser el impulso más importante para dicho crecimiento económico.

Dentro de esta realidad, las sociedades, como entes dinámicos en la economía siempre han tenido una particular relevancia, y es deber del Estado ir modificando y mejorando la legislación que las regula a fin de facilitar que se desenvuelvan y desarrollen en aras de la realización de sus fines sociales, los cuales – en su conjunto- no buscan otra cosa que dinamizar el mercado e impulsar el desarrollo económico y social.

El presente trabajo aborda un tema de relativa actualidad, por lo menos dentro de los sistemas jurídicos latinoamericanos, me refiero a los Squeeze Outs, entendidos como medidas o herramientas que pueden ser utilizados por los accionistas de control o mayoritarios de una sociedad para, bajo determinadas circunstancias - y con la finalidad de salvaguardar de la realización de los fines sociales- puedan adquirir las participaciones de los accionistas minoritarios aún en contra de la voluntad de éstos.

A lo largo de los años, el legislador peruano ha priorizado la protección de las minorías dentro de la sociedad, existen una serie de normas que los accionistas minoritarios

pueden emplear para protegerse de una situación de abuso por parte de los accionistas mayoritarios; sin embargo, en la práctica, y dado el estado de desarrollo de nuestra economía y el mercado, cada vez son más frecuentes las situaciones en que son justamente los accionistas minoritarios quienes abusando del “proteccionismo” del legislador, por acción u omisión, entorpecen el crecimiento de las sociedades, la realización de sus fines; de tal forma que no solamente perjudican a los socios mayoritarios, sino que indirectamente, al mercado.

Es la intención del presente trabajo, evaluar las posibilidades e implicancias que supondría la implementación de los Squeeze Outs en nuestra legislación; para cumplir con dicho propósito, se abordará en primer lugar los antecedentes a esta problemática, luego evaluaré cuales son las razones prácticas en favor y en contra de la aplicación de esta figura, y finalmente analizaré, dentro de normatividad peruana en general, cuales son las posibilidades reales para la implementación de los Squeeze Outs no colisione con el marco normativo actual ni con sus principios constitucionales.

Confío que al final el lector estará en capacidad de adoptar una posición respecto a las posibilidades de una reforma legislativa que beneficie no solo a las sociedades en su conjunto sino también al dinamismo del mercado y de la economía; lo cual, como se verá a partir de revisión de la legislación comparada, es hacia donde caminan los países desarrollados.

CAPITULO I: Problema de la investigación

1.1. DESCRIPCIÓN DE LA REALIDAD PROBLEMÁTICA JURÍDICA

En el derecho anglosajón se emplea el término squeeze-out para referirse a aquellas operaciones societarias promovidas por los accionistas de control con el objeto de excluir a los accionistas minoritarios de una sociedad¹.

Así, en los grupos de sociedades, se suele utilizar para **depurar las sociedades de accionistas externos** de manera que la sociedad persiga única y exclusivamente el interés del grupo. También se utiliza por las sociedades cotizadas cuando su accionista mayoritario quiere sacarlas de Bolsa o cuando alguien se ha hecho con el control de una compañía a través de un oferta pública (OPA) pero no ha logrado que el 100 % del capital social acepte su oferta y, en general, es la forma de atajar conflictos intracorporativos o evitar que se produzcan en el futuro al margen de la reducción de costes de la organización social cuando no existe más que un único socio (convocatorias y celebración de reuniones sociales, modificaciones estatutarias más sencillas, nombramiento y destitución de administradores más rápido...).

1.2. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA:

El tema es ciertamente debatible, puesto que, para algunos, aunque el derecho de Sociedades permita instrumentar tal tipo de operaciones, estas se verán frenadas por los preceptos constitucionales relativos al derecho de propiedad o por la figura del abuso del derecho. Sin embargo, para otros, son perfectamente compatibles con tales

¹ JUAN ANTONIO EGÚEZ (2003); Squeeze-outs en el derecho peruano; advocatus (8) pág. 289.

disposiciones constitucionales (en tanto se enmarcan dentro de las excepciones al derecho de propiedad) y no constituyen en absoluto un ejercicio abusivo del derecho de las mayorías.

1.2.1. Problema general

En otras palabras, el presente trabajo pretende resolver la interrogante planteada, ¿Es válido permitir que el interés de los accionistas minoritarios de permanecer en una sociedad deba ser dejado de lado para privilegiar los intereses de los accionistas de control?; Es decir, ¿Es válida la aplicación de la figura de los Squeeze Outs en la legislación peruana?

1.2.2. Problemas específicos

Planteado así el cuestionamiento que amerita el presente trabajo, ¿Qué sucede si los accionistas minoritarios se niegan a transferir sus acciones aun cuando se les ofrezca un precio justo por ellas?, ¿se encuentra acaso el accionista mayoritario condenado a convivir con tales accionistas minoritarios?, ¿existen mecanismos alternativos que permitan excluir a los accionistas minoritarios, aun si su consentimiento?

1.3. OBJETIVOS DE LA INVESTIGACION

El principal objetivo de la presente investigación es determinar si es aplicable la figura jurídica de los squeeze-outs en el Perú, y de ser positiva la respuesta establecer cual serian los mecanismos mas adecuados para su regulación, para ello pasaremos a analizar los principales aspectos de dicha figura jurídica, antecedentes, legislación comparada, etc.

1.4. JUSTIFICACIÓN E IMPORTANCIA

Luego de haber nombrado todos los casos en los que se han reconocido y consagrado derechos de los accionistas minoritarios, se advierte que éstos son amplios y de variadas especies. Sin embargo, en nuestra legislación no se contempla la otra cara de la moneda, es decir el abuso de derecho ejercido por los socios o las minorías societarias y su incidencia en la actividad social.

Este fenómeno se produce con regular frecuencia en nuestro modelo societario, caracterizado como de pronunciado matiz personalista, de familia, más allá de los atavíos formales asumidos por la sociedad. Este ingrediente familiar o individualista se manifiesta, desde el punto de vista minoritario, mediante una conducta agresiva de obstrucción sistemática, de bloqueo operativo de la sociedad. Se actúa como una “máquina de impedir”, aprovechándose a tal fin todos los resortes normativos instrumentados por la ley para la defensa y protección del socio o de la condición minoritaria².

Además, se debe tomar en cuenta que el estatus de accionista es de carácter fungible, con lo que se puede afirmar que ser accionista no es una cualidad personal sino más bien es coyuntural o circunstancial, y que no necesariamente se consolida una relación permanente y eterna entre el accionista y la sociedad³.

Nuestra legislación, en la actualidad no contempla la solución a las interrogantes planteadas, es por ello, que el presente trabajo pretende dar respuesta a estas interrogantes, en el apartado siguiente.

² ROBERTO A. MURGUILLO (2009); Conflictos Societarios; Buenos aires; pág. 192.

³ HUNDSKOPF EXEBIO, OSWALDO; La Sociedad Anónima un enfoque teórico y aplicativo (2016); Gaceta Jurídica-Perú; pág. 78.

CAPITULO II: Marco teórico

2.1. ANTECEDENTES:

2.2.1. Antecedentes internacionales

(i) Holanda

El Código civil holandés permite desde 1988, 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. Para estos efectos, la legislación holandesa no exige la existencia de un grupo de sociedades ni que los accionistas mayoritarios hayan obtenido su participación accionaria a través de una oferta pública de adquisición.

Adicionalmente, en los casos de fusión, se permite que los accionistas minoritarios que no alcancen el 10% del capital social reciban un pago en dinero u otra prestación (e.g. obligaciones emitidas por la sociedad), en lugar de que se les entregue acciones o participaciones en la sociedad resultante.

(ii) Bélgica

En Bélgica, se permite que los accionistas mayoritarios de la sociedad que dispongan como mínimo del 95% de los votos en una sociedad anónima (solo en el caso que coticen en bolsa), se encuentran facultados para excluir a los accionistas minoritarios. Este derecho general de exclusión se reconoce sin más condiciones o limitaciones.

(iii) Francia

En 1993, se introdujo en Francia una modificación al Règlement général du Conseil de marchés financiers. Luego de dicha modificación, si como consecuencia de una oferta

pública de retrait, el accionista mayoritario logra obtener por lo menos 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.

(iv) Austria

A partir de 1996, se permite en Austria que en los casos de fusión de sociedades anónimas o de sociedades de responsabilidad limitada, se excluya a los accionistas minoritarios que tengan en conjunto menos del 10% del capital social.

En tal caso, los accionistas minoritarios tienen derecho a reclamar a los accionistas mayoritarios una compensación económica al contado que puede ser objeto de comprobación por los tribunales.

(v) Inglaterra

Conforme a las modificaciones realizadas en 1985 a la Companies Act inglesa, el oferente, que por medio de una oferta de adquisición ha adquirido como mínimo el 90% del capital social, puede en un plazo determinado comprar la tenencia accionaria de los accionistas minoritarios.

En el caso inglés, el derecho de exclusión de las minorías es admitido solo en el marco de una oferta pública de adquisición.

(vi) Italia

Luego de las modificaciones efectuadas en 1998 a las normas que regulan el mercado financiero, en Italia se permite que el oferente que tras una oferta de adquisición

adquiera como mínimo el 90% de los derechos de voto de una sociedad, tenga el derecho a adquirir la tenencia accionaria de los accionistas minoritarios.

(vii) Suiza

En Suiza, a partir de 1995, se permite que los socios que luego de una oferta pública de adquisición obtengan el 98% de los derechos de voto de una sociedad, puedan interponer una demanda de exclusión contra el resto de los accionistas minoritarios a cambio de la correspondiente compensación económica de conformidad con el precio de la oferta previamente lanzada. Todos los accionistas interesados pueden adherirse al proceso y la sentencia tiene efectos erga omnes.

2.1.2. Antecedentes nacionales

En primer lugar, cabe destacar que nuestra legislación no regula la figura jurídica de los squeeze-outs. Respecto al tema la ley societaria ha adoptado la vigencia del principio mayoritario, es decir, la adopción de las decisiones sociales mediante el voto de la mayoría de los socios. Como la sociedad es un recurso técnico para la actuación colectiva de sus partícipes, era necesario definir un medio para la formación de la voluntad del ente así conformado⁴.

Esa voluntad siempre deberá corresponder al llamado “interés Social”, el que en la teoría clásica y tradicional se identifica con el interés común de los socios, pues se supone que la opinión más numerosa es la que razonablemente lleva a una solución más acertada o más conveniente.

⁴ ROBERTO A. MURGUILLO (2009); Conflictos Societarios; Buenos aires; Astrea; pág. 184.

Sin embargo, bajo la vigencia del principio mayoritario, los derechos del accionista dentro de una sociedad anónima se prestan para plantear los siguientes problemas⁵:

- El peligro que significa la concentración de poder en manos de la mayoría accionaria o de quienes controlan los órganos de administración de la sociedad, y que haciendo uso y abuso de esa concentración avasallan y pulverizan a las minorías, apoyándose en la estructura capitalista y en la propia naturaleza de la sociedad anónima.
- La necesidad que a su vez tienen las minorías de defenderse y de hacer prevalecer los derechos que la propia ley les reconoce, dentro de un régimen de protección, diseñado para atenuar la situación de inferioridad en la que se encuentran.

Estos dos problemas han sido estudiados por la doctrina nacional y extranjera manifestándose en disposiciones legales específicas que se ha incorporado en nuestra Ley, con el objeto de lograr un equilibrio o balance entre las posiciones mayoritarias y minoritarias, sin que ello signifique desnaturalizar la naturaleza misma de la sociedad anónima y su carácter esencialmente capitalista.

Por lo que, nuestra legislación ha recogido en la Ley 26887 (Ley general de Sociedades) diversos derechos de los accionistas minoritarios:

- Artículo 5: contenido y formalidades del acto constitutivo.
- Artículo 15: derecho a solicitar inscripciones.

⁵ OSWALDO HUNDSKOPF E. (2000); Derecho Societario; temas societarios; Perú; Fondo de Desarrollo Editorial; pág. 81 - 82.

- Artículo 35: Pretensión de nulidad del pacto social
- Artículo 38: Nulidad de acuerdos societarios.
- Artículo 63: Modificación del Programa de Fundación en la asamblea de suscriptores.
- Artículo 96 inciso 3): Acciones sin derecho a voto.
- Artículos 113 y 115: Convocatoria a junta a solicitud de accionistas.
- Artículo 119: Convocatoria judicial a junta.
- Artículo 130: Derecho de información de los accionistas.
- Artículo 131: Aplazamiento de la Junta.
- Artículo 145: Suspensión del acuerdo impugnado.
- Artículo 156: Directores suplentes o alternos.
- Artículo 158: Vacancias múltiples.
- Artículo 162: Consecuencias del impedimento
- Artículo 164: Elección por voto acumulativo.
- Artículo 182: Pretensión individual de responsabilidad.
- Artículo 190: Responsabilidad del Gerente
- Artículos 200, 338, 356, 385: Derecho de separación.
- Artículo 227: Auditorias especiales.
- Artículo 230: Distribución de dividendos.
- Artículo 231: Dividendo obligatorio.
- Artículo 244: Derecho de separación en las sociedades anónimas cerradas.
- Artículo 246: juntas no presenciales en las SAC.
- Artículos 253, inciso 3 y 261: Control de la Conasev a las sociedades anónimas abiertas y derecho de información de los accionistas.

- Artículo 259: Aumento de capital sin derecho preferente.
- Artículo 262: Derecho de separación de accionistas de la SAA.
- Artículo 321, 323: Asamblea de obligacionistas e impugnación de acuerdos.
- Artículo 326: Pretensión individual del obligacionista.
- Artículo 328: Petición al representante de los obligacionistas.
- Artículos 365 y 390: Pretensión de nulidad de fusión o escisión.
- Artículos 409 y 410: Convocatoria al acuerdo de disolución y designación de liquidadores.
- Artículo 414: Proceso de liquidación; nombramiento de representante.
- Artículo 415: Término de las funciones de los liquidadores.
- Artículo 418: Información a los socios o accionistas.
- Artículo 426: Regularización o disolución de una sociedad irregular.

2.2. BASES TEÓRICAS:

2.2.1. Aspectos fundamentales

En el presente capítulo pasaremos a desarrollar algunos aspectos teóricos que nos ayudara a dar respuesta a la interrogante planteada.

Empezaremos señalando dos aspectos fundamentales, (i) cuales serían los beneficios para los accionistas mayoritarios derivados de los squeeze outs; y, (ii) los perjuicios para los accionistas minoritarios derivados de la aplicación de la figura jurídica en mención.

a) Beneficios para los accionistas mayoritarios

Los beneficios generados con la aplicación de los squeeze-outs para los accionistas de control es el ahorro de los gastos que se derivan de la presencia de los accionistas minoritarios de una sociedad.

Al respecto Paz-Ares⁶ los clasifica en tres grupos distintos: (i) la supresión de costos irrogados de la imposibilidad de integrar totalmente a la compañía dentro del grupo de sociedades al que pertenece; (ii) supresión de los costos derivados del riesgo de extorsión o ejercicio abusivo de derechos por parte de los minoritarios; y, (iii) supresión de los costos de celebración de juntas generales (anuncios, etc. Y, en general, de los costos relacionados con el ejercicio de los derechos de las minorías (requerimientos de información, etc.).

A continuación pasaremos a analizar que los beneficios establecidos en el párrafo anterior son perfectamente aplicables para los accionistas de control en el Perú.

- Integración total de la sociedad dentro del grupo de sociedades al que pertenece.

En la legislación peruana aún no se han promulgado normas que reconozcan la realidad de los grupos de sociedades y que establezca disposiciones que permitan ponderar las motivaciones del accionista mayoritario de alinear las políticas de una sociedad a los interés del grupo de sociedades al que pertenece, con los potenciales perjuicios que dichas decisiones podrían causar a terceros o a los accionistas minoritarios.

⁶ Citado por JUAN ANTONIO EGÚEZ en “squeeze.outs en el derecho peruano”.

Muy por el contrario, se desconoce dicha situación, prueba de ello se encuentra en el artículo 133 de la Ley General de Sociedades el cual señala que el derecho de voto no puede ser ejercido por quien tenga, por cuenta propia o de tercero, interés en conflicto con el de la sociedad. Nótese que la prohibición es absoluta y ni siquiera se exige que el acuerdo sea lesivo para la sociedad. En este contexto, el accionista de control requeriría contar con el voto favorable de los accionistas minoritarios para adoptar decisiones en la sociedad que se ajusten a las políticas y al interés general del grupo de sociedades al que pertenece. Si, pese a la prohibición, el accionista mayoritario participa en la adopción de tales acuerdos, los accionistas minoritarios se encontrarían legitimados para impugnarlos.

En este sentido, en tanto existan accionistas minoritarios, el accionista de control se encontrara siempre fuertemente limitado para realizar actos destinados a la integración de las políticas de la sociedad con el interés del grupo de sociedades del que forma parte.

- Supresión de los riesgos de extorsión o de ejercicio abusivo de los derechos de las minorías.

La Ley General de Sociedades, establece salvo para algunas decisiones excepcionales⁷, que los acuerdos en una sociedad anónima se adoptan por mayorías. Los accionistas minoritarios deben aceptar las decisiones adoptadas por la mayoría y solo pueden cuestionar tales acuerdos, tratándose de acuerdos contrarios a la Ley General de

⁷ Nos referimos a los artículos 103 (opción para suscribir acciones) y 199 de la Ley General de Sociedades (extensión de la modificación).

Sociedades, cuando se oponen al estatuto social, o cuando lesionan en beneficio directo o indirecto de uno o varios accionistas, los intereses de la sociedad.

Si bien nuestra norma busca establecer un equilibrio entre los derechos de los accionistas mayoritarios y minoritarios, no puede desconocerse que la misma deja suficientes vacíos para que un accionista plantee una impugnación judicial frente a un acuerdo societario lícito y beneficioso para la sociedad con el único objetivo de extorsionar al accionista de control. Se deja constancia que si bien dicha impugnación judicial es declarada infundada, no se puede obviar los efectos contraproducentes que un litigio societario podría provocar en una determinada operación. En el Perú, estos riesgos se ven agravados, por el hecho de que en nuestra legislación para poder impugnar un acuerdo societario basta con contar con una sola acción para tener legitimidad para impugnar judicialmente tales acuerdos.

- Reducción de los costos de administración

La salida de los accionistas “externos” al grupo de control, trae consigo un ahorro de costos, en tiempo y en dinero, en la administración de una sociedad en el Perú.

Luego de producida la salida de los accionistas minoritarios, la sociedad ya no tendrá que incurrir en todo los costos relacionados con las normas de protección a las minorías (suministro de información, auditorías, celebración de juntas de accionistas, etc.).

Asimismo, los squeeze-outs pueden servir de herramienta para reducir el número de accionistas en las sociedades con un accionariado claramente disperso, con el objeto ulterior de solicitar la exclusión de las acciones de dicha sociedad del Registro Público de Mercado de Valores ("RPMV"), eliminados de este modo, todos los costos relacionados con dicho registro (obligaciones de reporte de información, entre otras). Debe advertirse que de acuerdo a nuestra legislación, tal exclusión no puede llevarse a cabo, si previamente no se reduce el número de accionistas a menos de 750⁸.

b) Perjuicios para los accionistas minoritarios

Los perjuicios que se causan a los accionistas minoritarios están asociados generalmente con (i) la vulneración del deseo de tales accionistas de permanecer en la sociedad y (ii) los métodos que se emplean para valorizar la respectiva compensación económica.

El primero de ellos es el que se conoce como los "costos de decepción" o "frustración de las expectativas", el cual significa el perjuicio que se causa al accionista minoritario al no permitírsele decidir en qué momento desea retirarse de la sociedad. Asimismo, debe tomarse en cuenta que los accionistas minoritarios pueden tener confianza en la administración y en el futuro de una sociedad en particular. Por lo que, si ahora se produce su salida, se frustrarán sus expectativas, al privárseles de su deseo de acceder a tales beneficios futuros.

En cualquier caso, cabe resaltar que este problema relacionado con la frustración de las expectativas solo se presentaría durante una etapa de transición y afectaría únicamente a aquellas personas que ya eran accionistas minoritarios antes de que exista una ley o

⁸ JUAN ANTONIO EGÚEZ (2003); Squeeze-outs en el derecho peruano; advocatus (8) pág. 293.

pronunciamientos judiciales en los que se admitan abiertamente los squeeze-outs⁹. Una vez que exista la Ley, cualquier inversionista tendrá claramente establecido que el accionista mayoritario tendría la prerrogativa de adquirir sus acciones (sin su consentimiento) y ello se reflejaría en el precio que pagarían tales inversionistas por dichas posiciones minoritarias.

Respecto a la compensación económica, se debe tener presente que la misma se otorga a los minoritarios por su salida de manera estándar (normalmente, sobre el valor bursátil o patrimonial de dichas acciones), sin valorar la situación particular de cada uno de los accionistas minoritarios. Es decir, las reglas que se fijan para establecer el precio de las acciones no siempre compensan adecuadamente los costos relacionados con esta salida.

c) La experiencia comparada

En el Derecho estadounidense

En los Estados Unidos de América, los squeeze-outs son admitidos en tanto se acredite la existencia de un objetivo empresarial. En tales casos, los accionistas minoritarios no pueden oponerse a dichas medidas, y únicamente tienen derecho a obtener una adecuada compensación económica por su salida.

En los siguientes apartados, mencionaremos las técnicas que se han utilizado para instrumentar los squeeze-outs en los Estados Unidos de América y los criterios empleados por las cortes americanas para verificar que efectivamente existe un objetivo empresarial detrás de dichas medidas.

⁹ JUAN ANTONIO EGÚEZ (2003); Squeeze-outs en el derecho peruano; advocatus (8); pág. 294.

Las técnicas utilizadas para llevar a cabo los squeeze-outs en la actualidad, luego de las modificaciones a las leyes sobre fusiones, son recurrir a la figura denominada cash merger, aunque también se utiliza la modalidad conocida como reverse stock split. A continuación pasaremos a explicar las figuras mencionadas:

El cash merger se basa en la misma lógica utilizada en los anteriores procesos de fusión (en las que se entregaba acciones redimibles o instrumentos representativos de deuda), pero permite que se produzca la salida de los accionistas minoritarios desde el primer momento. Bajo esta modalidad, los accionistas mayoritarios pueden estructurar una fusión, otorgándoles directamente a los accionistas minoritarios una compensación en dinero (en lugar de valores que serían amortizados o cancelados recién en un segundo momento).

El reverse stock split no es otra cosa que incrementar el valor nominal de las acciones de la sociedad, con el propósito de expulsar luego a los accionistas minoritarios cuya tenencia accionaria previa no les permita ser titulares de las acciones con el nuevo valor nominal.

Las técnicas antes referidas vienen siendo utilizadas en la actualidad con ciertas variantes o extensiones (conjuntamente con procesos de ofertas públicas de adquisición lanzadas por la propia sociedad, compra de activos, entre otros mecanismos) y, en ciertas ocasiones, luego de haber tratado infructuosamente de motivar la salida de los accionistas minoritarios, mediante la adopción de ciertas medidas que puedan afectar el

interés de tales accionistas de seguir permaneciendo en dicha sociedad (e.g. modificación de la política de dividendos, etc.).

Sin embargo, se debe tomar en cuenta que un squeeze-out es admitido por las cortes americanas siempre y cuando se acredite la existencia de un objetivo empresarial detrás de dicha medida. Si no se logra acreditar dicho objetivo, el squeeze-out será rechazado, bajo el entendido que se trata de una figura abusiva, que contraviene los deberes fiduciarios frente a los accionistas minoritarios.

En Europa

La experiencia europea en el tratamiento de los squeeze-outs es algo distinta de la estadounidense y, en ciertos países, es inclusive más permisiva. En Europa, generalmente, está relacionada con la posibilidad de que el accionista mayoritario pueda integrar completamente dicha sociedad al grupo de sociedades al que pertenece, aunque en algunos casos, su ámbito de aplicación es mayor. Dentro de aquellos países se encuentran: Holanda, Bélgica, Francia, Austria, Inglaterra, Italia, Suiza,

Las legislaciones en mención, nos muestra que cada vez más se considera en Europa la necesidad de otorgar a los accionistas de control un mayor margen de maniobra cuando alcanzan una participación accionaria casi absoluta en la. Todo ello con el objeto primario de que se puedan integrar dichas sociedades completamente a los intereses del grupo al que pertenece.

Destaco, sin embargo, que aquellos no son los únicos casos en que se puede llevar a cabo un squeeze-out. Aquel mecanismo constituye un procedimiento simplificado (pues existe una ley que básicamente otorga una opción de compra a los accionistas

mayoritarios), pero nada obsta para que de acuerdo a la legislación de cada uno de dichos países también se puedan estructurar operaciones societarias que tengan por efecto la exclusión de los accionistas minoritarios.

2.2.2. Los squeeze-outs en la legislación peruana

La racionalidad económica de los squeeze-outs y la experiencia comparada estadounidense y europea comentada en los apartados anteriores, nos permiten quizás desmitificar algunas de las ideas preconcebidas y adversas que podríamos tener respecto a esta figura¹⁰.

Sin embargo, dicho precepto por sí solo no constituye una prueba suficiente de que los squeeze-outs puedan ser estructurados en nuestro país. En el Perú, no existen leyes que expresamente habiliten al accionista de control a adquirir las acciones de los accionistas minoritarios, ni tampoco criterios jurisprudenciales favorables a estas medidas.

En tal sentido, para fundamentar por qué considero que los squeeze-outs sí pueden ser estructurados en el Perú, resultará necesario que me refiera a los espacios que ofrece el Derecho societario peruano para instrumentar estas medidas, así como a las posibles objeciones que podrían surgir sobre la base de la figura del abuso del derecho (esto último dentro del propio marco del Derecho de Sociedades) o por los preceptos constitucionales referidos al derecho de propiedad.

¹⁰ JUAN ANTONIO EGÚEZ (2003); Squeeze-outs en el derecho peruano; *advocatus* (8); pág. 303.

a) Mecanismos para instrumentar los squeeze-outs en el Derecho de Sociedades peruano

En el presente apartado, me referiré a los posibles mecanismos que pueden instrumentalizar los squeeze-outs en el Derecho societario peruano.

(i) Procesos de reorganización societaria

Con el objeto de superar los reparos que podrían advertirse a partir de los artículos 199 y 217 de la Ley General de Sociedades, la exclusión de los accionistas minoritarios podría estructurarse a través de un proceso de reorganización societaria que recoja criterios de exclusión objetivos. Como por ejemplo, (i) se adopta un acuerdo para incrementar el valor nominal de las acciones de la sociedad, otorgando un plazo a los accionistas minoritarios para que efectúen aportes que les permita completar el nuevo valor nominal de las acciones; o, (ii) se adopta un acuerdo de reducción de capital, reintegrando el valor de sus aportaciones a los accionistas que no cubran el nuevo valor nominal de las acciones.

Bajo este esquema, la sociedad sería absorbida por una sociedad vehículo controlada íntegramente por los accionistas mayoritarios, estableciéndose una relación de canje que permita excluir a la mayor parte de los accionistas minoritarios. Los accionistas que por su tenencia accionaria no tenga un número de acciones suficientes para participar en el intercambio de acciones, tendrían derecho a que se les devuelva el valor de sus aportaciones en dinero.

Bajo este mecanismo establecido, Sí podría llevarse a cabo un squeeze-outs, siempre que se modifique la legislación peruana respecto a las técnicas utilizadas en la fusión.

(ii) Derecho de exclusión previsto en el estatuto social

De conformidad con el artículo 248 de la Ley General de Sociedades, el estatuto de una sociedad anónima cerrada puede contemplar causales de exclusión de los accionistas. Sin embargo, cabe señalar que conforme al nuevo criterio jurisprudencial adoptado por el Tribunal Registral de la Oficina Registral de Lima y Callado mediante Resolución n.º 104-2001-ORLC/TR no existe impedimento alguno para incorporar causales de exclusión de accionistas en el estatuto de una sociedad anónima ordinaria, por cuanto se ha considerado que no existe norma que lo prohíba.

Es de recalcar que de acuerdo al artículo en mención, dichas causales deben estar preestablecidas y no pueden exigirse directamente por voluntad de otros accionistas o un acuerdo de la junta¹¹.

Bajo este contexto, resultaría posible instrumentalizar un squeeze-outs mediante la introducción de causales de exclusión objetivas en el estatuto social de una sociedad anónima. Para ello, primero se acordaría la modificación estatutaria con las mayorías requeridas por ley, o según sea el caso, por el estatuto social. En segundo lugar, se llevaría a cabo la exclusión de los accionistas, luego de verificarse la causal objetiva que ya se habría introducido en el estatuto social.

b) Respuestas a las eventuales objeciones basadas en la figura del abuso del Derecho

Desde el punto de vista procedimental, el Derecho Societario peruano sí permitiría que los squeeze-outs puedan ser instrumentados a través de procesos de reorganización

¹¹ ENRIQUE ELÍAS LAROZA (2015); Derecho societario Peruano, Tomo II; Lima; Gaceta Jurídica; Pág. 99.

societaria o mediante la incorporación de causales de exclusión objetivas incorporadas en el estatuto social de una sociedad.

Sin embargo, ello por sí solo no es suficiente para determinar si dicha figura es admisible por el Derecho Societario peruano. Para ello, además debe determinarse que la utilización de dichas instituciones para instrumentar los squeeze-outs no puede ser calificada como un ejercicio abusivo de los derechos de las mayorías. Pues, en dicho caso, los accionistas minoritarios podrían plantear una acción para que se declare la nulidad de tales acuerdos sobre la base de la figura del abuso del derecho.

Al respecto, vislumbro que las eventuales objeciones que podrían formularse a partir de la figura del abuso del derecho vendrían principalmente por dos caminos distintos. El primero es (i) que se alegue que no existe ningún interés de negocio detrás de dicha medida, y por ende, se trata de un squeeze-out que no reporta beneficios para la sociedad (por lo que no se justifica la vulneración del derecho de propiedad). El segundo es (ii) que aun cuando pudiera generar beneficios para los accionistas de control, se están utilizando las instituciones societarias con una finalidad distinta a la de su creación.

Para evitar el primero de los cuestionamientos, considero que al igual que en la experiencia comparada resultará necesario acreditar la existencia de un interés empresarial para adoptar dichas medidas, es decir, la prelación del interés social frente al interés de las mayorías. Dado lo sensible del tema (pues, se afecta el derecho de propiedad de los minoritarios), si no existe tal interés empresarial, el Poder Judicial podría verse inclinado a prohibir esta figura en el entendido de que se trata del ejercicio de un derecho que no reporta beneficios para nadie y, por tanto no se amerita la transgresión del derecho de propiedad de los accionistas minoritarios.

El segundo de los cuestionamientos también considero que puede ser superado. De una parte, en lo que respecta a los procesos de reorganización societaria, considero que es plenamente legítimo que un proyecto de fusión prevea una relación de canje que permita la salida de los accionistas minoritarios, sin que ello desnaturalice tal proceso de reorganización societaria. Por el contrario, constituye en mi opinión, la contrapartida natural al derecho de separación previsto para los accionistas minoritarios y se enmarca dentro de la facultad de dirección natural que tienen los accionistas de control para decidir la forma cómo se deben implementar tales procesos de reorganización societaria. De otro lado, en lo que respecta al derecho de exclusión, considero que no cabría objeción alguna. Si bien podría eventualmente discutirse si una causal específica de exclusión no reviste ningún criterio mínimo de razonabilidad (y, por tanto, debería ser proscrita), es claro que precisamente la finalidad de estas cláusulas es permitir la exclusión de los accionistas, por lo que no podría alegarse que se está utilizando esta institución societaria para una finalidad distinta de la que fue diseñada.

Finalmente, y con el propósito de evitar cuestionamientos a este tipo de medidas por la figura del abuso del derecho, queda claro que lo esencial será reconocer a los accionistas minoritarios que sean excluidos de la sociedad, una compensación dineraria que efectivamente resarza los costos de su inversión. Si ello no se prevé, toda la operación partirá con un defecto de partida y podrá ser materia de cuestionamientos de diversa clase.

c) Análisis de los preceptos constitucionales

La Constitución Política del Perú consagra el derecho de propiedad y establece que aquel derecho sólo puede ser limitado por causa de seguridad nacional o necesidad

pública, declarada por ley. Textualmente, el artículo 70 de la Constitución Política del Perú establece que:

“El derecho de propiedad es inviolable. El Estado lo garantiza. Se ejerce en armonía con el bien común y dentro de los límites de la ley. A nadie puede privarse de su propiedad sino, exclusivamente, por causa de seguridad nacional o necesidad pública, declarada por ley, y previo pago en efectivo de indemnización justipreciada que incluya compensación por el eventual perjuicio. Hay acción ante el Poder Judicial para contestar el valor de la propiedad que el Estado haya señalado en el procedimiento expropiatorio”.

Sobre la base de tales disposiciones, queda claro que para determinar la admisibilidad de los squeeze-outs en el Perú también resultará necesario revisar si los preceptos constitucionales relativos a la propiedad dejan algún margen para la instrumentación de tal tipo de medidas. Pues, aun cuando el Derecho de Sociedades sí lo permitiese, si tales medidas vulneran el derecho constitucional a la propiedad, nada obstaría para que los accionistas minoritarios interpusiesen luego una acción de amparo para que se respete su derecho a la propiedad de las acciones.

En concreto, se deberá determinar si los squeeze-outs se enmarcan dentro de las excepciones al derecho de propiedad prevista en la Constitución Política del Perú, a saber, (i) que exista una necesidad pública que justifique la transgresión del derecho de propiedad; y, (ii) que exista una ley que expresamente habilite tal expropiación.

El concepto de "necesidad pública" El concepto de "utilidad pública" o de "necesidad pública" no tiene un contenido único, sino que varía dependiendo de los intereses

particulares que en un determinado momento una sociedad considere conveniente promover.

Concretamente, al referirse al concepto de "necesidad pública" contenido en c) artículo 70 de la Constitución Política del Perú, Bernalles simplemente destaca que "la necesidad pública es un concepto que tiene relación con la indispensabilidad para la sociedad en su conjunto de hacer o no hacer determinada cosa".

En este contexto, para determinar si los squeeze-outs cumplen o no con el requisito de necesidad pública habrá que analizar si los beneficios directos que reportan los squeeze-outs a los accionistas de control revierten finalmente a toda la sociedad en su conjunto, de tal forma que se justifique el sacrificio del derecho de propiedad de los accionistas minoritarios.

A este respecto, resulta interesante revisar el análisis constitucional realizado en Europa. Pues, para algunos autores como Paz-Ares, el debate en torno a la constitucionalidad de esta figura se encuentra inclusive ya fuera de discusión. Para Paz-Ares¹²:

"(...) si se satisface la condición de la protección adecuada, no hay motivo para dudar de la compatibilidad de las previsiones legales que permiten o dan carta de naturaleza dentro del ordenamiento societario al squeeze-out con la garantía constitucional de la propiedad". Inclusive, hace referencia a que dicho "tema se ha suscitado en algunos países vecinos y hoy parece estar zanjado en el sentido de reconocer la plena legitimidad de la figura".

Nótese que en el caso francés se recoge expresamente el principio de que el interés general o la utilidad pública no sólo se presenta cuando se beneficia directamente toda

¹² Citado por JUAN ANTONIO EGÚEZ en "squeeze.outs en el derecho peruano".

la sociedad en su conjunto (e.g. cuando se construye una carretera), sino también cuando en un determinado momento una sociedad considera que el beneficio directo e individual de determinados sujetos reporta también un significativo beneficio indirecto para toda la sociedad en su conjunto. Este criterio sirve para justificar porque no es incompatible con el concepto de necesidad pública el hecho de que un único sujeto sea el beneficiario directo, pues lo determinante será establecer si existe algún tipo de beneficio ulterior para toda la sociedad que amerite el sacrificio del derecho de propiedad.

Destaco que los criterios que explícitamente se expusieron en dicha resolución francesa no son tampoco una novedad en el Perú. Ello se aprecia ya en diversas normas civiles que permiten a algunos sujetos apropiarse de ciertos bienes ajenos, bajo determinadas circunstancias, sin que nadie discuta la constitucionalidad de dichas normas. El fundamento de dichas normas civiles es el mismo: aunque un solo individuo sea el beneficiario directo, ello no obsta para que se produzca un beneficio ulterior para toda la sociedad que amerite ser privilegiado.

Dado este contexto, y aun cuando reconozco que la necesidad pública de los squeeze-outs todavía requerirá ser delineada en nuestro país (i.e. se requiere establecer con claridad bajo qué condiciones los squeeze-outs efectivamente reportan un beneficio significativo que amerite sacrificar el derecho de propiedad de los minoritarios). Considero que si efectivamente se acreditan los beneficios que reporta esta figura para lograr un manejo cada vez más eficiente y competitivo de las empresas peruanas, podrá válidamente calificar dentro del concepto de "necesidad pública", recogido en los preceptos constitucionales que establecen excepciones al reconocimiento del derecho de propiedad.

La necesidad de que exista una ley que habilite la expropiación

Según hemos visto, el artículo 70 de la Constitución Política del Perú exige que la necesidad pública sea declarada por ley. Para algunos, tal disposición podría también constituir una limitante para los squeeze-outs, pues, se requeriría de una norma especial que declare la necesidad pública de una expropiación, sin que sean suficientes las normas generales sobre fusiones o aquellas que permiten establecer supuestos de exclusión estatutaria.

Para dar respuesta a dicha eventual objeción considero que lo más adecuado es que atendamos a cuál es el sentido de tal disposición constitucional. No es otro que otorgar a través del principio de legalidad (ley en sentido formal) una garantía a los posibles afectados frente a los actos arbitrarios que podría adoptar la administración pública, en los casos en que la expropiación es motivada por el propio Estado." Es decir, que no existan expropiaciones, a través de normas reglamentarias o por actos administrativos de funcionarios públicos.

En los casos materia de análisis, sin embargo, no nos encontramos ante el supuesto típico de la expropiación realizada por el Estado, sino ante la privación del derecho de propiedad de un particular (que también calificaría como una expropiación) realizada por otro particular, sobre la base de normas legales que han sido dictadas precisamente para regular tales relaciones privadas. En estos casos, la expropiación de las acciones de los minoritarios se produciría al amparo de una ley en sentido formal (la Ley General de Sociedades), y por tanto, sería perfectamente compatible con tales disposiciones constitucionales.

Un ejemplo que permitiría corroborar esta posición es el que se presenta en el caso en que los accionistas de control acuerdan disolver una sociedad y repartirse el haber social. En este caso, tal acuerdo de disolución no puede ser bloqueado por los accionistas minoritarios (pues, se adopta con las mayorías respectivas) ni tampoco pueden impedir que como consecuencia de dicho acuerdo se les prive de sus acciones. En estos casos, no se requiere ninguna ley especial para que proceda esta "expropiación" privada, y sin embargo nadie discute la constitucionalidad de tal tipo de leyes.

CAPITULO III: Metodología de la investigación

3.1. ENFOQUE DE LA INVESTIGACIÓN

En el presente capítulo analizaremos la metodología utilizada para el desarrollo del presente trabajo.

Empezaremos estableciendo que el método puede entenderse como un camino al conocimiento o un conjunto de procedimientos de investigación de las ciencias. En la investigación no existe un método único, universal e incontrovertible. Es necesario también precisar que los métodos están correlacionados con un momento histórico, de tal manera que deberá tenerse en cuenta las escuelas del derecho para entender la manera como se ha abordado el problema del conocimiento jurídico. Así tenemos la escuela histórica, la dogmática, la del realismo jurídico, la de la jurisprudencia y la sociológica. Por su parte los métodos empleados son el inductivo, el deductivo, el análisis o síntesis.

3.1.1. Método Deductivo “Una vez en contacto con los casos particulares y con aquellos datos que permiten ubicar un contexto de búsqueda y formular una incógnita, se adelanta directamente, y a modo tentativo, una representación general y abstracta de los hechos, tal que sea posible ir haciendo concreciones progresivas hasta llegar a los casos singulares. Mientras en la inducción el conocimiento se logra mediante un proceso creciente de generalización, partiendo de los casos o muestras de casos, en la deducción el proceso de generalización es decreciente, partiendo de suposiciones audaces (Popper, 1962), de gran amplitud, abstracción y generalidad, hasta los hechos específicos.” En otras palabras, a través de este método se realiza una inferencia lógica que se desprende de la generalización hacia lo particular.

3.1.2. Método Inductivo “Si los casos singulares se consideran como clases de cosas o hechos, relacionados entre sí en virtud de ciertas propiedades comunes, una alternativa para representarlos es examinarlos todos o una parte significativa de ellos para determinar regularidades, explicaciones de las mismas y esquemas generalizados que con el tiempo se van reajustando o sustituyendo de acuerdo a lo que vaya resultando de sus confrontaciones con la realidad. En síntesis, el conocimiento obtenido inductivamente es aquél que se fundamenta en generalizaciones progresivas partiendo de los casos singulares.”

En este caso, a diferencia del anterior, se parte de lo particular para concretar, alcanzar, proponer o conocer lo general.

3.1.3. El método analítico y de síntesis, es la fragmentación del todo en sus partes elementales con la finalidad de generar nuevo conocimiento. A través de este método se puede conocer la estructura del objeto investigado al ser descompuesto en todos sus elementos constitutivos.

3.1.4. Método Hermenéutico, hace referencia a la interpretación del derecho, puede compendiarse con el método exegético, sistemático y sociológico. La aplicación de este método se encamina a descubrir, hallar contradicciones, deficiencias, omisiones entre las normas o el sistema jurídico; se caracteriza por el análisis a partir de la vía inductiva. Se aplica en la jurisprudencia, entendida como la doctrina de los jueces, elaborada con base en la solución de casos concretos. En la doctrina, entendida como los estudios técnicos y teorías de los especialistas en las distintas ramas del derecho.

3.2. VARIABLES

3.2.1 concepto

La variable es una entidad abstracta que adquiere distintos valores, se refiere a una cualidad, propiedad o característica de personas o cosas en estudio y varía de un sujeto a otro o en un mismo sujeto en diferentes momentos.

3.2.2 clases de variables

Existen diversas clasificaciones de las variables, sin embargo, en el presente caso he optado por la clasificación según su posición en una hipótesis o relación de dependencia: Variable independiente y variable dependiente.

La *variable independiente* explica, condiciona, o determina el cambio en los valores de la variable dependiente. Actúa como factor condicionante de la variable dependiente y se utilizan para describir o medir los factores que se supone son la causa o influyen en el problema.

Por otro lado, la *variable dependiente* es el fenómeno o situación explicado, es la variable que es afectada por la presencia o acción de la variable independiente, la cual es utilizada para describir o medir el problema estudiado.

En el presente trabajo la variable independiente será la que determina que el interés social es una necesidad pública en determinadas circunstancias y la variable dependiente sería la posibilidad de regular en la legislación peruana la figura jurídica de los squeeze-outs.

3.3 HIPOTESIS

Una hipótesis se considera una explicación y por lo tanto toma cuerpo como elemento fundamental de una teoría científica, cuando el conocimiento existente en el área permite formular predicciones razonables acerca de la relación de dos o más variables.

3.3.1. hipótesis general

El presente estudio tiene como hipótesis general la siguiente: “Una vez determinado el interés social (entendido como el interés de los accionistas de control) como necesidad pública, y la misma se encuentre debidamente reglamentada (en el presente caso en la Ley General de Sociedades) es posible aplicar la figura jurídica de los squeeze-outs en el Perú.

3.2.1. hipótesis específica

Una regulación demasiado proteccionista con los accionistas minoritarios lleva como consecuencia el abuso de los mismos, pudiendo llevar dicha acción como consecuencia conflictos con los intereses de la sociedad.

3.4. CONCLUSIONES

1. Lamentablemente el abuso de la minoría es la órbita en donde menos se ha desarrollado el derecho societario peruano, llegando incluso a distorsionarse la finalidad del legislador y el espíritu de la norma en determinadas circunstancias, como por ejemplo, con actitudes de acoso, de desacuerdo constante, de desestabilización de la administración con permanentes demandas pidiendo la intervención judicial de la sociedad motivada en fines egoísta o intereses extrasocietarios.
2. La protección jurídica de los socios minoritarios es valiosa en la medida en que no colisione con el interés social. Puesto que una vez producido el conflicto, debe primar el interés social (entendido como el interés de la sociedad); en el presente caso dinamizar el mercado e impulsar el desarrollo económico y social.
3. Los squeeze-outs son una figura jurídica que cobra cada vez mayor difusión, como se demuestra de la experiencia comparada, en tanto que dicha figura favorece el desarrollo de los negocios y de una eficiente práctica mercantil. Dicho de otro modo, la necesidad de que se admitan los squeeze-outs se justifica en que permite reducir los costos de transacción y facilita el desarrollo de transacciones eficientes, que de modo natural no se producirían.
4. Por todo lo expuesto en el presente trabajo, considero que los squeeze-outs pueden ser aplicados válidamente en el Perú, bajo determinadas circunstancias, las cuales deben ser perfectamente compatibles con el concepto de necesidad pública que establecen los preceptos constitucionales relativos al derecho de propiedad.

3.5 ELABORACIÓN DE REFERENCIAS

Libros

Forma básica:

- ELIAS LAROZA, ENRIQUE. (2015). Derecho Societario Peruano. Lima: Gaceta Jurídica.
- HUNDSKOPF EXEBIO, OSWALDO. (2000). “Derecho Comercial – Temas Societarios”. Lima: Fondo de Desarrollo empresarial Universidad de Lima.
- MUGUILLO, ROBERTO A. (2009). “Conflictos Societarios”; Buenos Aires: Astrea.
- HUNDSKOPF EXEBIO, OSWALDO. (2016) “La sociedad Anónima un enfoque teórico y aplicativo”; Lima: Gaceta Jurídica.

Publicaciones Periódicas

Artículo de revista

- ANTONIO GÚEZ, JUAN, (2003), Squeeze Outs en el Derecho Peruano, Lima Advocatus (8) pp. 289-311.