

MESA REDONDA: REFORMA DE LA LEY GENERAL DE SOCIEDADES EN EL PERÚ*

ROUND TABLE: REFORM OF THE GENERAL CORPORATIONS LAW IN PERU

Oswaldo Hundskopf Exebio**
Sparrow, Hundskopf & Villanueva Abogados

José Antonio Payet Puccio***
Payet, Rey, Cauvi, Pérez Abogados

Alfonso Montoya Stahl****
Rodrigo, Elías & Medrano Abogados

Guillermo Ferrero Álvarez-Calderón*****
Philippi, Prietocarrizosa, Ferrero DU & Uría

How effective is the current General Corporations Law? Is it necessary to reform the General Corporations Law? What are the main reforms that must be implemented? Should other laws be amended?

This round table, responds to each of these questions and many more, dealing with many controversial issues in commercial and corporate law.

KEY WORDS: *General Corporations Law; reform; plurality of partners; social object; financial assistance, corporate agreements, joint-stock company; reorganization.*

¿Cuán efectiva es la actual Ley General de Sociedades? ¿Es necesaria la reforma de la Ley General de Sociedades? ¿Cuáles son las principales reformas que deben implementarse? ¿Se deben modificar otras leyes?

La presente mesa redonda, responde a cada una de estas interrogantes y muchas más, tratando muchos temas controversiales en el Derecho mercantil y societario.

PALABRAS CLAVE: *Ley general de Sociedades; reforma; pluralidad de socios; objeto social; asistencia financiera, acuerdos societarios, sociedad anónima; reorganización.*

* Las preguntas realizadas en la presente Mesa Redonda fueron elaboradas por Mariano Perú Mayandía, magíster en Derecho (LL.M.) por la Universidad de Columbia, asociado internacional de Simpson Thacher & Bartlett LLP, oficina de Nueva York, y ex miembro del Consejo Directivo de THÉMIS. Las entrevistas fueron realizadas por Renzo Zarate Villanoy, Editor general de la Revista; Gabriela Pacheco Rodríguez, Hernán Espejo Tello y Teresa Arce Coronel, miembros del Consejo Ejecutivo de THÉMIS-Revista de Derecho.

** Abogado. Magíster en Derecho Administrativo y Doctor en Derecho. Profesor de la Facultad de Derecho de la Universidad de Lima. Socio de Sparrow, Hundskopf & Villanueva Abogados. Contacto: ohundskopf@shv-abogados.com.

*** Abogado. Magíster en Derecho (LL.M.) por la Universidad de Harvard. Profesor de la Facultad de Derecho de la Pontificia Universidad Católica del Perú [en adelante, PUCP]. Socio de Payet, Rey, Cauvi, Pérez Abogados. Contacto: jap@prc.com.pe.

**** Abogado. Magíster en Derecho (LL.M.) por la Universidad de Yale. Profesor de la Facultad de Derecho de la PUCP. Socio de Rodrigo, Elías & Medrano Abogados. Contacto: amontoya@estudiorodrigo.com.

***** Abogado. Magíster en Derecho (LL.M.) por la Universidad de Nueva York y MBA por Cambridge University. Profesor de la Facultad de Derecho de la PUCP. Socio de Philippi, Prietocarrizosa, Ferrero DU & Uría. Contacto: guillermo.ferrero@ppulegal.com.

El 8 de agosto de 2014 el Ministerio de Justicia emitió la Resolución Ministerial N° 0182-2014-JUS, mediante la cual constituyó un grupo de trabajo encargado de revisar y proponer mejoras respecto de la Ley General de Sociedades y otras normativas en materia de personas jurídicas mercantiles, con la finalidad de otorgar un marco regulatorio acorde a los cambios socioeconómicos que se han producido en el país, otorgar a los inversionistas nacionales y extranjeros un marco jurídico que fortalezca e incentive la inversión y aumente la competitividad en la economía en base a reglas eficientes de organización empresarial, a través de las sociedades y demás personas jurídicas mercantiles.

El grupo de trabajo está integrado, entre otras personas (funcionarios de diversas entidades del Estado¹), por los señores Alfonso Montoya Stahl, como representante de la Cámara de Comercio de Lima (CCL), José Antonio Payet Puccio, como representante de la Confederación Nacional de Instituciones Empresariales Privadas (CONFIEP), y Oswaldo Hundskopf Exebio, como especialista en materia de derecho privado; este último además fue miembro de la Comisión Redactora del Anteproyecto de la Ley General de Sociedades, vigente en la actualidad. A estos profesionales se han sumado otros expertos, como Guillermo Ferrero Álvarez-Calderón, a fin de aportar con su experiencia y trayectoria.

A continuación contamos con la opinión de estos reconocidos juristas a fin de informarnos sobre la labor y los avances de este grupo de trabajo, entender cuáles son las principales reformas que deberían realizarse a la Ley General de Sociedades y cuáles son los temas que el grupo de trabajo podría sugerir modificar en un futuro cercano.

1. **Al exponer la Presentación del Proyecto de (la actual) Ley General de Sociedades a la Comisión Revisora del Congreso de la República, Enrique Normand (su Presidente) sostuvo que “en derecho mercantil, el jurista, el legislador inventa poco; (...) tiene la tarea de recoger la realidad, tiene que respetar las instituciones y formas societarias existentes y aceptadas. (...) Tendrá que ordenarlas, sistematizarlas, recoger las soluciones”, y que “la dinámica del derecho societario exige una movilidad mucho más rápida, mucho más activa.”**

El grupo lleva trabajando más de tres años, durante los cuales cada miembro ha advertido la problemática que se presenta en la interpretación y aplicación de la Ley General de Sociedades, dividiendo a los miembros en subgrupos de trabajo para distribuirse los temas pendientes de modificación de la ley², sumando los esfuerzos de diversos otros expertos, y realizado numerosas reuniones de trabajo.

A veinte años de la entrada en vigencia de la actual Ley General de Sociedades, ¿consideran necesaria esta reforma? ¿Cuál es la problemática que han advertido hasta este momento y la temática de los subgrupos de trabajo? ¿Cuáles son las principales reformas a la Ley General de Sociedades y a otras leyes que consideran necesarias?

ALFONSO MONTOYA: La reforma de la Ley General de Sociedades es absolutamente necesaria. La ley actual tiene más de veinte años de vigencia y si bien es una ley muy bien estructurada, interesante y bien hecha, a partir de la práctica se ha demostrado que puede ser mejorada y que hay varios puntos que pueden ser perfeccionados. Sobre esa base, la reforma es bastante pertinente. Además, el derecho societario es un ámbito en el que las cosas se mueven muy rápido: hay tendencias mundiales y las legislaciones tienden hacia una convergencia; se trata de que haya un lenguaje común para que la economía funcione de manera transfronteriza y sin problemas. Todo ello hace que sea un ámbito legislativo en el que la reforma frecuente tiene una lógica especial y por lo mismo es que se hace necesaria.

La ley que estamos reformando es bastante buena y ha servido de mucho. Sin embargo, tiene problemas específicos en varios puntos. Tal vez una cuestión general es que habría que hacer una norma más dispositiva: es una norma que tiene muchos aspectos en los que hay una regulación rígida que no deja espacio a la autonomía de la voluntad de las partes. Hay muchos aspectos que pueden ser flexibilizados en ese respecto. Por otro lado, temas específicos en los que se podría hacer mejoras hay muchos: la impugnación de acuerdos societarios, considerar la pluralidad de socios, revisar la responsabilidad de los administradores de una sociedad y la reorganización simple, por citar algunos.

¹ El Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, el Poder Judicial, la Superintendencia Nacional de los Registros Públicos (SUNARP), la Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria (SUNAT), la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) y la Sociedad Nacional de Industrias (SNI).

² Ver Boletín de la Dirección General de Desarrollo y Ordenamiento Jurídico (DGDOJ) N° 4. Julio-agosto de 2014. pp.15-16.

Los subgrupos se han formado con un criterio bastante práctico. Se dividió la ley en tercios en el último periodo de trabajo para revisar lo que se había hecho antes. Hemos colocado a las personas en esos grupos en función de sus intereses, los temas en los que han trabajado y en los que se sienten más cómodos.

JOSÉ ANTONIO PAYET: Es necesaria una reforma [de la ley General de Sociedades]. No porque la ley sea mala; ese es un punto en el que existe una coincidencia general entre todas las personas que tratan este tema debido a que es una excelente norma que ha servido como vehículo para la transformación del empresariado peruano. Si uno pudiese tomar una foto de cómo era el panorama empresarial en el Perú en el año 1998 y compararlo con el panorama peruano del día de hoy, se ve el gran cambio que ha habido a nivel del tamaño de las empresas, el desarrollo que han tenido, su sofisticación, eso ha sido permitido por la Ley General de Sociedades. Esta ley se debe, si bien tiene algunos aspectos rígidos, en el fondo es una ley pro empresa, y ese es un concepto muy importante.

El informe Winter, que se hizo en Europa en el año 2000 y analizó a profundidad el proyecto de unificación de la legislación societaria en la Unión Europea, inicia con el concepto de la sociedad anónima como el vehículo para la actividad empresarial. Entonces, la base de la regulación debe ser que funcione para la acumulación de capitales y el desarrollo de la empresa; es decir, no se puede tener una legislación societaria anti empresarial porque no funciona. Entonces, es necesario cambiar porque el mundo ha cambiado. El año 1998 es previo a Enron, a Sarbanes-Oxley, al movimiento en pro del gobierno corporativo, a las leyes de transparencia europeas; estamos hablando de un mundo muy diferente y, en un ámbito tan dinámico como es el ámbito empresarial, la legislación se debe adecuar.

Pero la advertencia fundamental que uno debe hacer a quien va a legislar en un tema tan delicado como es regular la estructura interna de una empresa es que debe andar con mucho cuidado. La reforma tiene que ser muy cuidadosa porque hay algo que está funcionando bien; que se tiene que corregir y perfeccionar, pero que no está mal. Entonces, si uno aterriza con muchas elucubraciones y crea algo teóricamente interesante pero prácticamente poco efectivo, puede dañar el funcionamiento de las empresas y, al hacerlo, dañar la economía de las empresas y el bienestar del país.

Es un trabajo muy grande porque es una ley compleja. Se ha dividido el grupo de trabajo en subgrupos para trabajar temas específicos de una

forma más racional, lo cual se ha combinado con reuniones plenarias donde se ha revisado y discutido todo el proyecto en varias oportunidades y, posteriormente, se ha hecho un trabajo de revisión con un pequeño grupo para armonizar todo. Ha sido un trabajo bien hecho, muy divertido, con bastante cordialidad en la discusión y ha sido bastante bueno.

GUILLERMO FERRERO: La reforma es necesaria por un principio básico. El sistema legal del Perú es un sistema codificado a diferencia del *common law*, en el cual la jurisprudencia va incorporando constantemente nuevos preceptos legales al sistema jurídico por lo cual el sistema legal se actualiza. Dado que el sistema peruano está basado en el sistema romano, codificado, es importante hacer un ajuste; en este caso en la Ley General de Sociedades, más aun al tratarse del Derecho Mercantil que es muy dinámico.

Los principales temas a reformularse son muchos y muy variados; lo que se trata de hacer es, respetar el orden que tiene actualmente la Ley General de Sociedades, pero introduciendo tratamientos distintos a los que tiene la ley actual para una serie de conceptos, como por ejemplo el *business judgment rule*, para el tratamiento de los deberes de diligencia de los directores, cierta permisibilidad para los *Leverage Buy Outs*, mayor regulación para las reorganizaciones simples, entre otros.

El grupo de profesionales que integran la comisión de reforma, es uno bastante variado contando nueve personas del sector privado, que trabajan en firmas de abogados y compañías, y miembros del Poder Judicial, la Superintendencia del Mercado de Valores, así como catedráticos de universidades, lo cual le asegura una variedad y diversidad de opiniones a la comisión.

OSWALDO HUNDSKOPF: El Derecho Societario es lo más dinámico que existe; tiene que adaptarse a la modernidad y a los cambios de muchos temas. La Ley General de Sociedades que entró en vigencia en enero de 1998 y que se encuentra en su año veinte necesita muchos cambios. Hay dos grandes posiciones que no son irreducibles. Hay un grupo que considera que la ley actual es bastante buena en su estructura, en su composición y que requiere algunas enmiendas o mejoras que pueden ser, por ejemplo, sustituir un artículo por otro, ampliar artículos, incorporar nuevas instituciones en los casos que sea necesario. Hay otro grupo que considera que se debe dar una nueva Ley General de Sociedades mucho más moderna que la actual. Por haber formado parte de la comisión anterior y debido a que esta recibió grandes elogios y felicitaciones por la actual ley, la cual ha sido muy buena y

positiva en estas dos décadas, estoy en la primera de las dos vertientes. Apunto a que la ley debería mantenerse y que debería realizarse una modificación parcial de esta, no derogarla por completo.

En la comisión anterior todos éramos abogados especialistas en materia societaria, profesores universitarios y muy cercanos, por lo que era fácil trabajar. La composición actual no fue consultada, sino dispuesta por el Ministerio de Justicia, y hay personas que no se pueden incorporar con tanta facilidad porque son de distintas instituciones. Yo mantendría esta comisión pero la reduciría a entre seis y diez abogados, profesores todos de Derecho Corporativo, y los facultaría para que pudiesen convocar a distintas instituciones (tales como los Registros Públicos y la SUNAT) cuando lo deseen para que sean ellos los motores y los líderes, en lugar de imponer miembros de otras instituciones porque ello complica el trabajo. Por otro lado, trabajar con subgrupos no permite un desarrollo unitario, puesto que se trata de una sola ley.

2. **La pluralidad de socios es un requisito para todas las sociedades peruanas³. La unipersonalidad se establece como una situación excepcional a la regla general cuando el único socio es el Estado, o por un plazo máximo bajo sanción de disolución. El sustento de la pluripersonalidad yace en la naturaleza contractual de la sociedad y en la esencia plural de la persona jurídica. No obstante, muchas legislaciones permiten la existencia de sociedades unipersonales, pues se considera que la idea de la sociedad como una pluralidad de personas responde a un concepto obsoleto y que con ello es posible brindar mayores herramientas de inversión, así como conseguir el sinceramiento de muchas sociedades –llamadas de favor– que tienen aparentemente una pluralidad de socios cuando en realidad se reducen a un solo titular. En el Perú la Empresa Individual de Responsabilidad Limitada (EIRL) permite que una sola persona pueda separar un patrimonio, acceder a la responsabilidad limitada y gestionarlo. No obstante, se considera que la EIRL limita mucho la actividad económica empresarial para ser un vehículo de negocios eficiente.**

Dentro de esta perspectiva, ¿debería permitirse la existencia de sociedades unipersonales como regla general en nuestro sistema normativo societario o consideran que las sociedades deben mantener la pluralidad de socios? ¿La figura de la EIRL es suficiente para servir a este propósito?

MONTOYA⁴: Definitivamente sí. Las sociedades tienen diferentes funciones económicas; una es poder organizar los intereses de más de una persona sobre un esquema que sirva para hacer empresa, tanto o más importante es segregare activos y apartar del patrimonio de uno de los aportantes un conjunto de activos y destinarlos a una actividad económica específica. Eso permite que estos activos no puedan ser tomados por los acreedores de los socios y que, en caso fuese una sociedad de responsabilidad limitada, los acreedores de ésta puedan ir contra los activos de los socios: la responsabilidad se queda en la sociedad. Esta forma de segregare activos permite que organizar el riesgo de una forma racional y es así como la economía moderna se organiza hoy en día. Para esta función de segregación de activos no se necesita una pluralidad de socios; basta que uno quiera destinar un conjunto de activos a una actividad empresarial específica y, por más que no tenga socios, el ordenamiento debe facilitar estructuras que permitan esta segregación de activos para así organizar y diversificar los riesgos.

Entonces, se puede preguntar si la EIRL cumple con esta función que busca cumplir. Es una figura bastante utilizada, pero ¿cuáles son sus limitaciones? ¿Por qué extender la unipersonalidad a las sociedades y no quedarse únicamente con la EIRL? Una primera es que la EIRL no puede ser constituida por personas jurídicas; y esta limitación de la responsabilidad en los grupos empresariales es necesaria. Si no puede constituir una EIRL, va a tener que recurrir a una sociedad y buscar un segundo socio para cumplir formalmente con la pluralidad.

Una segunda limitación es que si se quiere pasar de un esquema unipersonal a uno de socios, porque estos pueden aparecer en el decurso de la empresa, se debe transformar la EIRL, lo cual conlleva ciertos costos, mientras que si se tiene una sociedad unipersonal simplemente se agre-

³ "Artículo 4 (Ley General de Sociedades). Pluralidad de socios.

La sociedad se constituye cuando menos por dos socios, que pueden ser personas naturales o jurídicas. Si la sociedad pierde la pluralidad mínima de socios y ella no se reconstituye en un plazo de seis meses, se disuelve de pleno derecho al término de ese plazo.

No es exigible pluralidad de socios cuando el único socio es el Estado o en otros casos señalados expresamente por ley."

⁴ Nota del editor: Ver Montoya Stahl, A. (2010). "«Uno es compañía...». La conveniencia de regular la sociedad unipersonal en el Perú". En: *Ius et Veritas* (40).

ga al nuevo socio a la propiedad de la empresa; es bastante más sencillo. Hay un tercer tema que es que la EIRL nace con una identidad orientada a la pequeña empresa. Eso no tiene un contenido normativo hoy en día, pero sí cuenta con un nivel psicológico: es común que las personas no quieren formar una EIRL porque la consideran propia de un negocio muy pequeño, no para los grandes negocios que tienen en mente. Entonces, la EIRL, siendo una figura muy empleada y que, por ende, debería mantenerse en el sistema, no cubre todas las necesidades y no tiene razón de ser el impedir que las sociedades puedan ser unipersonales de una forma irrestricta.

Concluyo diciendo que si es que se mantienen formas de sociedades de responsabilidad ilimitada cabe preguntarse si es que la unipersonalidad debe extenderse a todas las sociedades o solamente a las llamadas “de capital”, es decir la sociedad anónima (S.A.) o la sociedad comercial de responsabilidad limitada (S.R.L.). En estos casos debe existir la unipersonalidad. En los otros casos, son formas societarias no muy empleadas, por lo que la pregunta tiene más de teórica que de práctica. Pero, al margen de ello, no parece racional, al menos no en todos los casos, pues hay algunas de ellas que están orientadas a la primera función de integración de intereses, como la sociedad en comandita, que por naturaleza es una sociedad que tiene más de un socio, ya que tiene socios de distinta naturaleza. Todo ello es más teórico que práctico, pero sí considero que en la sociedad anónima y en la sociedad comercial de responsabilidad limitada debe permitirse la unipersonalidad sin restricciones.

PAYET: El concepto básico es el de “separación de activos”; la utilidad de la sociedad de responsabilidad ilimitada en el mundo económico actual es que se trata de un mecanismo que sirve para crear un patrimonio separado, el cual, por un lado, está reservado exclusivamente a los acreedores del patrimonio y no a los acreedores de los socios y, por el otro, los acreedores del patrimonio no pueden ir contra el patrimonio de los socios. Esto tiene una gran utilidad desde el punto de vista de asignación de riesgos y permite el desarrollo de la actividad empresarial.

Asimismo, hoy en día en el Perú hay unipersonalidad; lo que se ha hecho es una simulación que no hace daño a nadie, de una segunda persona que tiene una acción. Entonces, estamos discutiendo sobre algo que se da y es un costo de transacción tener a una persona con una acción. Esto tiene más sentido para las sociedades de capital, pues es contradictorio pensar que una sociedad de personas pueda ser unipersonal, debido a la natura-

leza jurídica de esta institución, ya que se forma a partir de un contrato bilateral.

FERRERO: Las sociedades anónimas debieran poder tener un solo accionista. Puede sonar contradictorio porque para que exista una sociedad debe haber un contrato social, y para que exista un contrato debe haber más de una parte, pero superada esta discusión académica y yendo al plano programático, muchas de las sociedades anónimas que se constituyen en el Perú tienen accionistas nominales con acciones que representan menos del uno por ciento del accionariado. Por ende, la realidad ha demostrado que la regulación actual de la ley ha quedado desfasada. Más aun considerando que la consecuencia que trae la actual Ley General de Sociedades es que si la pluralidad de socios no se recobra dentro de los seis meses siguientes de haberla perdido, la sociedad se disuelve de pleno derecho, lo cual es una solución drástica para un problema menor.

Otra razón por la que debieran existir sociedades anónimas con un sólo accionista es que la EIRL, que debiera ser el tipo de persona jurídica que cumpla dicha función, tiene marcadas limitaciones. Por ejemplo, en la EIRL se tiene únicamente un titular y un gerente, no pudiendo conformarse un directorio como órgano de administración a diferencia de la sociedad anónima donde este importante órgano permite que profesionales y técnicos con ideas y habilidades distintas provean de opiniones distintas a la sociedad.

HUNDSKOPF: Ningún artículo de la Ley General de Sociedades se refiere al contrato de sociedad, sino se habla del acto constitutivo. Entonces, nada impide que haya sociedades unipersonales. Así como lo han hecho diferentes países de Europa y de América Latina al regular la sociedad unipersonal, apuesto por este tipo de sociedades donde el único titular puede ser una persona jurídica a diferencia de una EIRL donde debe ser una persona natural. La EIRL nace en la década de 1970 como una expresión de la pequeña empresa y está bastante limitada en su marco de acción. Por ende, regularía la sociedad unipersonal sin derogar la EIRL, la cual se incorporaría a la Ley General de Sociedades como “otra forma societaria” dentro de la norma.

3. El objeto social constituye la descripción detallada de los negocios u operaciones lícitos a los que la sociedad circunscribe sus actividades. Se entienden incluidos en el objeto social los actos relacionados con el mismo que coadyuvan a la realización de sus fines, aunque no estén expresamente indicados en el pacto social o en el estatuto, y la sociedad no puede tener por objeto

desarrollar actividades que la ley atribuye con carácter exclusivo a otras entidades o personas⁵.

De esta manera, la Ley General de Sociedades requiere la determinación precisa del objeto social como un mecanismo de protección de los accionistas –permitiendo su separación en caso de cambio del objeto– y como una garantía para la sociedad y los terceros que se relacionan con ella, al restringir las actividades de la sociedad y la capacidad de actuación de sus representantes a la realización de los negocios y operaciones detallados en el objeto social –caso contrario ingresa en el campo de los actos *ultra vires*.

Sin embargo, un sector de la doctrina cuestiona la determinación obligatoria del objeto social al considerar que le resta flexibilidad a la libre configuración estatutaria y, por ende, eficiencia a las sociedades, y que es innecesaria para proteger los intereses de la sociedad, los accionistas y terceros. ¿Consideran que este es un tema que debe ser abordado en la presente reforma de la Ley General de Sociedades? ¿Sería recomendable una modificación en este último sentido?

MONTOYA⁶: Actualmente nuestra legislación establece que el objeto social debe ser determinado y cabe preguntar si debemos tener una actitud más permisiva, que es básicamente “una sociedad que puede realizar cualquier negocio lícito”. Es una opción del mundo anglosajón que tiene mucha popularidad y creo que no hay razón para no darle la posibilidad a los socios de configurar su sociedad con un objeto social indeterminado. Es algo que ellos tendrán que evaluar, pero creo que tenemos que dejarlo a la autonomía de la voluntad de las partes. Porque, ¿a quién protege un objeto social determinado? Hay que eliminar la idea de que protege a terceros: los terceros que contratan con la sociedad están protegidos por la regulación de los actos *ultra vires*. Hoy en día, la Ley General de Socieda-

des, siguiendo la tendencia mundial y particularmente la regulación de la Comunidad Económica Europea, establece que, si la sociedad contrata a través de un apoderado adecuadamente facultado para celebrar ese tipo de contrato, se vincula válidamente, a pesar de que el contrato finalmente esté en un contexto de actuación ajena al objeto social. El tercero, siempre que tenga buena fe, solo debe revisar los poderes del representante de la sociedad y con eso está protegido. Entonces, el objeto social determinado no protege al tercero. Al que protege, eventualmente, es al accionista. Este quiere que sus administradores tengan que actuar dentro de determinado ámbito y establece un objeto social específico. Pero siendo que solamente protege a los accionistas, debemos dejarlo a la configuración del estatuto: los accionistas podrán ponerse de acuerdo en cómo regularlo. Por último, en un mundo en el que la unipersonalidad es muy común, no hay temor a un objeto social indeterminado. Si solo hay un accionista, este no tendría razones para limitar el objeto social. Entonces, es algo que válidamente puede dejarse a la autonomía de la voluntad de las partes para que lo determinen en el estatuto.

PAYET: Hoy en día el término “objeto social” está relacionado con el derecho de separación, pues el primero gatilla al segundo; es como una “trampa mortal” para una sociedad, puesto que si el objeto social varía por una ampliación de rubro genera el derecho de separación, lo cual es una situación no querida y peligrosa. La configuración del objeto social en la Ley General de Sociedades es un aspecto donde hay una excesiva rigidez, debido a que obliga a enumerar determinados negocios y actividades en el contexto de una sociedad que puede tener una larga trayectoria y que en ese tiempo necesite cambiar su giro por los diversos contextos que se presentan. Ello es particularmente grave porque aun si por mayoría se decide cambiar el objeto social basta que un socio esté en contra para que pueda accionar el derecho de separación y así exigir el reembolso de una parte potencialmente importante de lo aportado a la sociedad, lo cual puede tener un impacto en el desarrollo de la empresa.

⁵ “Artículo 11 (Ley General de Sociedades). Objeto social.

La sociedad circunscribe sus actividades a aquellos negocios u operaciones lícitos cuya descripción detallada constituye su objeto social. Se entienden incluidos en el objeto social los actos relacionados con el mismo que coadyuven a la realización de sus fines, aunque no estén expresamente indicados en el pacto social o en el estatuto.

La sociedad no puede tener por objeto desarrollar actividades que la ley atribuye con carácter exclusivo a otras entidades o personas.

La sociedad podrá realizar los negocios, operaciones y actividades lícitas indicadas en su objeto social. Se entienden incluidos en el objeto social los actos relacionados con el mismo que coadyuven a la realización de sus fines, aunque no estén expresamente indicados en el pacto social o en el estatuto.”

⁶ Nota del editor: Ver Montoya Stahl, A. y Loayza Jordán, F. (2015). “La determinación obligatoria del objeto social: Una regla anacrónica”. En: *Ius et Veritas* (51).

En cuanto a la supervisión de la actividad empresarial por el Poder Ejecutivo, las empresas no se regulan en función a lo que dice su objeto social sino a las actividades que realizan. Por ende, si se tiene como objeto social “dedicarse a cualquier actividad empresarial no prohibida por las leyes de la República del Perú” y la empresa se dedica a comercializar medicinas, se entiende que el competente para regularla es el Ministerio de Salud. En algunos sectores, producto de la naturaleza de la actividad, la regulación exige un objeto exclusivo; por ejemplo, un banco no puede dedicarse a otro rubro distinto a la actividad de intermediación financiera y actividades complementarias según la Ley General del Sistema Financiero. Pero el hecho de que el sector público esté dividido en departamentos no quiere decir que las empresas deban estarlo también.

FERRERO: Toda sociedad debería tener un objeto claramente determinado en cuanto a las operaciones y actividades que esta deba realizar. El objeto social determina muchos aspectos contenidos en la Ley General de Sociedades como, el derecho de separación y las responsabilidades de los administradores en los actos *ultra vires*. Con relación al derecho de separación un tema de diversificación de riesgos, un accionista válidamente puede querer saber el rubro al que se dedicará la sociedad en la que se invierte. ¿Qué es lo que sucede si se tiene un objeto social indeterminado? Muy simple, se podría variar el giro de negocios al que la sociedad se dedique sin saberlo el accionista y sin poder separarse en caso este no quiera participar del riesgo que implica la nueva línea de negocios a la que la sociedad se dedicara.

Esto también afecta a la responsabilidad de los administradores por los actos *ultra vires*. Si el objeto social es indeterminado, los representantes de la compañía no van a saber si las facultades otorgadas se encuentran dentro del objeto social o no. ¿Cómo saberlo? Finalmente, considero que si una empresa tiene un objeto social indeterminado ello causará que su costo de financiamiento sea más caro al no poder medir con exactitud el proveedor de los fondos el riesgo de repago que está asumiendo aunque claro está que algo de ese riesgo puede ser regulado contractualmente a través de “negative covenants”.

HUNDSKOPF⁷: Este es uno de los temas más debatibles porque hay un sector importante, quizá

mayoritario, que opina que debería haber una libertad absoluta para establecer un objeto social amplio, irrestricto. Considero que al delimitar de manera clara y precisa el objeto social, con una correcta descripción de las actividades principales y las coadyuvantes, se generan ciertos beneficios. En primer lugar, la delimitación sirve como un mecanismo de protección y seguridad para los accionistas porque pueden controlar a los administradores y gerentes con relación a su responsabilidad hacia la sociedad. En segundo lugar, al estar la economía peruana configurada en sectores, ministerios, registros, entre otros, no es lo mismo estar en uno u otro. Cada uno requiere una serie de requisitos, derechos administrativos, entre otros, que exige un objeto social que se adecúe a esa legislación. Por ende, la regulación que de alguna manera identifique a la sociedad con cierto sector no es mala y la Ley General de Sociedades está bien como está al respecto.

4. Los *leveraged buyouts* (LBOs), o compras apalancadas, son operaciones en las cuales un inversionista adquiere una empresa con dinero prestado para, una vez obtenido el control de la misma, repagar los préstamos con el patrimonio o los flujos que genere la empresa adquirida. La tradición norteamericana ha demostrado que los LBOs generan valor y son vehículos que potencian el desarrollo del denominado “mercado de control corporativo”, herramienta esencial para la reducción de costos de agencia propios de aquellas sociedades en donde propiedad y control se encuentran independizados uno del otro.

Por otro lado, en el Perú la asistencia financiera para la adquisición de acciones o tomas de control corporativas se encuentra prohibida en virtud del artículo 106 de la Ley General de Sociedades, el cual establece un impedimento de conceder préstamos o constituir garantías a favor de un tercero (distinto a la sociedad) para que adquiera acciones de la propia sociedad⁸.

Siendo esto así, ¿consideran que fomentar el desarrollo de los LBOs en el Perú tendría resultados positivos y, por ende, nuestra regulación debiera permitir la asistencia financiera?

⁷ Nota del editor: Ver Hundskopf Exebio, O. (2003). “Precisiones sobre el objeto social, los actos *ultra vires* y la afectación del interés social de las sociedades anónimas”. En: *Advocatus* (8), p. 314.

⁸ “Artículo 106 (Ley General de Sociedades). Préstamos con garantía de las propias acciones.

En ningún caso la sociedad puede otorgar préstamos o prestar garantías, con la garantía de sus propias acciones ni para la adquisición de éstas bajo responsabilidad el directorio.”

MONTOYA: La prohibición de la asistencia financiera está regulada de manera muy rígida y oscura en el Perú. El artículo 106 de la Ley General de Sociedades es uno de los peor redactados desde mi punto de vista, y no queda claro cuál es su alcance. Si bien podemos aclararlo doctrinalmente, deberíamos tener una regulación bastante más flexible, que establezca ciertas excepciones o casos en los cuales no haya problema con la asistencia financiera.

Primero tenemos que tener claro cuáles son los intereses que se protegen aquí. Hay bastante discusión doctrinal al respecto, pero considero que son los de los propios accionistas. No queremos que una mayoría, a través de los propios activos de la sociedad, pueda alterar, por ejemplo, la proporción de poder dentro de la misma y facilitar a terceros o vinculados con un grupo de accionistas la adquisición de acciones. Otra cosa que podría alterar el equilibrio dentro de una sociedad en perjuicio de un grupo de accionistas es el recibir las acciones de la sociedad en garantía cuando eso conlleva al derecho político. Evidentemente, si la sociedad va a ejercer sus derechos políticos sobre sus propias acciones, se entra en una situación de distorsión de la toma de decisiones de los órganos de la sociedad.

Entonces, esos son los intereses protegidos y, sobre esa base, podemos tener una norma que establezca excepciones claras. Una de ellas, que es muy común actualmente, es si todos los accionistas están de acuerdo con la transacción y consideran que es buena para la sociedad, o están todos involucrados de alguna manera en la venta. Bastaría entonces un acuerdo unánime de los accionistas para permitir esta asistencia financiera. Hay otros casos, poco comunes en el Perú, pero que en los Estados Unidos son llamados *stock options*, y que consisten en la posibilidad de darle a los empleados la opción de comprar acciones. Es una forma de incentivarlos y un beneficio laboral. Aquí, si la propia sociedad estuviese dando las facilidades, estaría atentando contra una norma rígida de prohibición de la asistencia financiera, por lo que podríamos pensar ahí en otra excepción. Por ello creo que es una figura que debe ser flexibilizada para establecer ciertas excepciones.

PAYET: La asistencia financiera es un tema bastante complejo y la prohibición absoluta que tiene la ley vigente es inconveniente y crea mucha inseguridad jurídica. Este supuesto es el de la compra de una cantidad de acciones de una compañía que, con su venta, otorgan el control al adquirente. En este caso, quien realiza la transacción se endeuda para concretar dicha compra, y busca que esa deuda esté de alguna forma respaldada con

los propios activos de la compañía cuyas acciones acaba de comprar. Lo que ello permite es que, para adquirir una compañía, no sea necesario contar con demasiado capital, ya que puede ser adquirida con una deuda que no afecte el patrimonio del adquirente, pues será respaldada por el patrimonio siendo comprado. De esta manera, el mercado de compra y venta de empresas se vuelve mucho más dinámico.

Hoy en día hay asistencias financieras en el Perú; el problema se encuentra en diseñarlas de una forma que no contradiga el artículo 106 de la Ley General de Sociedades, el cual está sujeto a muchas interpretaciones. Por ende, se debe constituir un vehículo de adquisición, poner la deuda en dicho vehículo y, después de comprar el control de la empresa, fusionarla con el vehículo; así la deuda terminará en la compañía adquirida y, desde ese momento, podrá otorgarse las garantías sobre los activos para el pago de la deuda.

Esta norma existe y se mantiene en muchos lugares, como España e Inglaterra. Probablemente el riesgo que se intenta moderar es el abuso de poder en el que podría incurrir el accionista mayoritario al usar los fondos de la compañía, que pertenece a todos los accionistas, para saldar su deuda personal, compartiéndola con los demás. Esto es perjudicial para la sociedad y sus accionistas (en particular, los minoritarios), ya que el abuso de poder del mayoritario puede conducir a un exceso de endeudamiento, lo cual podría llevar a la caída de la compañía, si está es demolida por las deudas. De esta forma, es importante tener en cuenta cuáles son los riesgos y cómo protegerse de ellos. En una situación de acuerdo unánime no hay necesidad de una prohibición, pues el cien por ciento de los accionistas está de acuerdo. El problema aparece cuando no hay un acuerdo unánime del accionariado para tomar esta decisión. Esta situación tiene mucho que ver con la dinámica entre la mayoría y la minoría, y creo que las condiciones o las circunstancias en las cuales se pueden permitir las asistencias financieras tienen que estar vinculadas, también, a salvaguardar los derechos de los accionistas minoritarios que puedan verse afectados.

En teoría también los acreedores no privilegiados pueden verse afectados por este inmenso yugo de deuda que se impone a la compañía y que termina afectando el capital de trabajo, a los proveedores y a los trabajadores. Sin embargo, un acreedor financiero, por ejemplo, normalmente no necesita protecciones de este tipo porque se protegerá contractualmente y buscará evitar estar en una posición de subordinación frente al acreedor, por lo que pedirá garantías o establecerá ciertas limi-

taciones contractuales a la capacidad de endeudamiento de la compañía. Por lo tanto, es más un tema relacionado a la situación del accionista mayoritario y su dinámica con la minoría, y es una especie de transacción con partes relacionadas donde se utilizan los activos de la compañía para colateralizar el préstamo que obtenido para tomar el control de la empresa.

FERRERO⁹: El artículo 106 de la Ley General de Sociedades regula —o intenta regular, porque está deficientemente redactado— una restricción a las compras apalancadas. El *leveraged buyout* es una estructiva que permite al adquirente de una empresa (“sociedad objetiva o SO”) tomar deuda para perfeccionar y adquirir las acciones de dicha empresa y que el repago del principal más los intereses de dicha deuda termina siendo pagado, directa o indirectamente, por dicha SO. La actual Ley General de Sociedades intenta prohibir este tipo de operaciones porque considera que cuando se apalanca a la compañía (se toma deuda) o se da una garantía con los activos de la SO para completar la adquisición, se vulneran los derechos de los acreedores y los accionistas minoritarios, porque la deuda o garantía que asume la SO no tiene por finalidad desarrollar el giro de la SO, sino para facilitar el pago del precio de venta del accionista que transfiere sus acciones. En concreto, la SO se está descapitalizando sin recibir beneficio económico alguno a cambio.

Considero que la LGS debe ser más permisiva en favor de esta figura. Hay otras jurisdicciones como muchos de los países donde rige el “common law” donde no hay prohibición para el *leveraged buyout*; inclusive la ley española se ha vuelto más concesiva con este tipo de procesos. En la realidad peruana, los fondos de inversión normalmente realizan adquisiciones tomando deuda para pagar el precio de compra de la SO. Si la prohibición de esta norma estuviese mejor redactada, se desincentivaría muchos procesos de toma de control que hacen los fondos de inversión que permiten que las SO mejoren su productividad, sean más eficientes y se profesionalicen. Asimismo, la ley está tan mal redactada que no establece cuál es la sanción en caso se viole el artículo 106. No queda claro si la sanción es la nulidad o la anulabilidad.

Sobre la supuesta afectación a los accionistas considero que estas operaciones traen beneficios que generan que el valor de la SO se incremente significativamente. Por ello considero que las operaciones de LBO debieran estar permitidas en caso la mayoría de los accionistas estén de acuerdo con que se realice dicha operación. Por el lado de los acreedores, estos no debieran tener un derecho de oposición *per se* o *a priori*, sino que debieran tener un derecho posterior para poder cuestionar el acto si consideran que como resultado del nivel de apalancamiento que tiene la sociedad objetivo, esta ya no tendrá un flujo de caja o ingresos necesarios para poder repagar el monto principal de la deuda más la tasa de interés del financiamiento.

HUNDSKOPF: Desdoblaría la pregunta porque las compras apalancadas y el sistema de los LBOs no están prohibidas por nuestro ordenamiento; es un desarrollo contractual, operacional perfectamente viable. El artículo dice “[e]n ningún caso la sociedad puede otorgar préstamos o prestar garantías (...)”, no recibir préstamos. La cuestión en este sistema es recibirlos; la asistencia financiera implica que la sociedad reciba préstamos. En cambio, el artículo prohíbe otorgar préstamos, por lo que el concepto es diferente.

Respecto de la parte “(...)con la garantía de sus propias acciones ni para la adquisición de éstas bajo responsabilidad el directorio”, lo que se quiso evitar fue la devolución de aportes encubierta. Por ejemplo, que un accionista aporte un monto para constituir una sociedad y que más adelante esta le otorgue un préstamo con la garantía de sus propias acciones a sabiendas de que el accionista nunca pagará el préstamo. Lo que en el fondo sucedería es una devolución del aporte original y eso es lo que se buscó evitar, no que la sociedad reciba préstamos.

5. La Ley General de Sociedades establece 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. En este caso, las acciones respecto de las cuales no puede ejercitarse el derecho de voto son computables para establecer el quórum de la junta general, pero no para establecer las mayorías en las votaciones¹⁰.

⁹ Nota del editor: Ver Ferrero Álvarez Calderón, G. y Guarniz Izquierdo, A. (2015). “La regulación de la asistencia financiera”. En: *Ius et Veritas* (50).

¹⁰ “Artículo 133 (Ley General de Sociedades). Suspensión del derecho de voto.

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.

En este caso, las acciones respecto de las cuales no puede ejercitarse el derecho de voto son computables para establecer el quórum de la junta general e incomputables para establecer las mayorías en las votaciones.

Se critica que la prohibición es absoluta y no exige que el acuerdo sea lesivo para la sociedad, lo cual en particular dificulta la gestión de los grupos de sociedades, toda vez que en ellos suelen tomarse decisiones que buscan la realización de los fines superiores del grupo sobre el de la sociedad específica. De aplicarse la regla, el accionista controlador o mayoritario no podría votar en la junta general de accionistas y se dejaría la adopción del acuerdo a los accionistas minoritarios, otorgándoles un poder desmedido que podría prestarse a abusos.

En este contexto, ¿consideran que deberían modificarse las reglas sobre conflicto de interés y suspensión del derecho de voto?

MONTOYA: Nuestra norma es rígida y lacónica: señala que no se puede votar cuando hay conflicto de intereses, pero no define lo que es “conflicto de intereses” ni establece las diferentes circunstancias que podrían rodear a ese conflicto. Entonces, en concordancia con otras legislaciones, habría que flexibilizar la norma y hacerla más específica.

Primero, se debe establecer que el accionista que tenga un conflicto deba revelarlo y, ante la existencia de este conflicto, se debe diferenciar: hay conflictos muy evidentes (como si se está dando un beneficio económico al accionista o si se está discutiendo su permanencia en un cargo o su exclusión) que son casos en los que la evidencia del conflicto puede llevarnos a pensar que indudablemente no debe votar y debería suspenderse el voto. En otros casos, el conflicto puede ser más difícil de determinar. En esos casos que no están establecidos taxativamente deberíamos optar por que el accionista sea quien decida votar. Y lo que quedaría para quien sienta que ese voto perjudica a la sociedad sería una impugnación de acuerdos, siempre que el voto del accionista con el supuesto conflicto haya sido determinante para la adopción del acuerdo. Porque si es un voto minoritario que no resulta determinante para la adopción del acuerdo no tiene sentido la impugnación. En el proceso de impugnación, el impugnante tendrá que demostrar la existencia de un conflicto de intereses y de un perjuicio. Por su parte, la defensa de la persona supuestamente en conflicto tendrá que demostrar la inexistencia de ello. Esa regulación sería más fina y abordaría más a las diferentes situaciones que se pueden presentar en estos casos.

PAYET¹¹: La discusión y revisión del artículo 133 de la Ley General de Sociedades es uno de los temas más importantes y donde más urge una reforma. Este artículo señala que el accionista que está en situación de conflicto no puede votar. Para empezar, el artículo no tiene una definición de conflicto, y buscar una definición doctrinal solo genera más discusiones, por lo que hasta recientemente esta norma básicamente fue ignorada.

Lo que sucede es que si la norma es aplicada a rajatabla, nos conduce a una regla conocida como *majority of minority*: en una transacción donde el accionista de control es directa o indirectamente la contraparte del contrato, no puede votar por la transacción; el mayoritario abdica y la decisión la toma la mayoría de la minoría. Esta es la forma de aprobación en otros mercados; por ejemplo, en el americano. Creo que esto requiere una profundización, y que tiene que establecerse alguna regla; no es lo mismo un accionista que no está en situación en conflicto que uno que sí lo está, por la distinta alineación de sus intereses. En particular, en el ámbito de los grupos de sociedades, que tienen un mismo controlador, las transacciones con relacionadas no son la excepción sino que suceden todo el tiempo. Justamente por eso es que las empresas se organizan en grupos, y esto es así porque hay una serie de ventajas de pertenecer a un grupo, y resultaría absurdo que se les impida contratar con empresas del mismo grupo.

Al respecto, la Ley de Mercado de Valores se modificó hace unos años y se colocó un inciso en su artículo 51 que se refiere a las transacciones entre partes relacionadas, lo cual rige para todas las compañías que cuentan con valores inscritos. Lo que señala esta norma es que cuando se tiene una transacción donde la contraparte es controlada por el mismo controlador, la transacción debe ser aprobada por el directorio sin la participación de los directores vinculados y debe contar con un *fairness opinion*. Es decir, la norma impone dos reglas, las cuales no necesariamente deben ir juntas, pues teóricamente si la transacción está aprobada por personas desinteresadas no hay necesidad del *fairness opinion*. Entonces, si el accionista mayoritario se abstiene se debe asumir, salvo prueba en contrario, que la transacción no es lesiva, por tratarse de un proceso independiente. Si, por el contrario, el accionista vota y es la contraparte de la transacción, debería poder justificar los términos del contrato, utilizando el *fairness opinion* y

El acuerdo adoptado sin observar lo dispuesto en el primer párrafo de este artículo es impugnabile a tenor del artículo 139 y los accionistas que votaron no obstante dicha prohibición responden solidariamente por los daños y perjuicios cuando no se hubiera logrado la mayoría sin su voto.”

¹¹ Nota del editor: Ver Payet Puccio, J. A. (2003). “Empresa, gobierno corporativo y Derecho de Sociedades: Reflexiones sobre la protección de las minorías”. En: THEMIS-Revista de Derecho (46), p. 92.

probar que los términos no son lesivos, estableciéndose una especie de presunción.

Pero tal como está hoy en día, el artículo 133 de la Ley General de Sociedades es una norma que en su literalidad es tan dura que en muchos casos el mercado la está ignorando, aunque en otros se está comenzando a aplicar. Como el mercado peruano está avanzando desde el punto de vista de gobierno corporativo, ya las empresas están preguntando qué hacer cuando realizan transacciones con su controlador, pues no quieren tener una publicidad negativa. Y cuando preguntan sobre el tema se les señala que el conflicto es inevitable, por lo que sería importante que haya un cauce para que la norma no necesariamente lleve a una especie de callejón sin salida donde un pequeño porcentaje del accionariado tome la decisión.

FERRERO: La regulación del artículo 133 de la Ley General de Sociedades ha quedado desfasada. Se dio en un tiempo en que los grupos económicos no tenían la relevancia que tienen el día de hoy, porque una regulación que dispone que “cualquier accionista”, (aunque se refiera al accionista del control de diversas sociedades que pertenecen al mismo grupo económico y que contratan entre sí) que tenga conflicto de intereses con la sociedad se debe abstener de votar en la junta, desconoce esta realidad. Además, el término “conflicto de interés” no está definido en ninguna parte y es un concepto bastante vago. Conflicto de interés no es igual a lesión o daño a la salud que es lo que debería prohibir la norma. Con la regulación actual del artículo 133 se podría llegar al absurdo de interpretar que habiéndose formado un grupo económico, el accionista de control deba de abstenerse de votar en operaciones con vinculadas, siendo los accionistas minoritarios quienes decidan en la junta general de accionistas si dicha operación es aprobada o no.

Por ende, propondría una reforma total de este artículo y utilizaría un concepto que se usa en el Derecho Anglosajón, en particular en las cortes de Delaware y de Nueva York, que se llama *entire fairness* o equidad total. El *entire fairness* tiene dos variantes o conceptos: el primero de ellos es el del *fair process* que analiza si el proceso que llevó a la sociedad a tomar la decisión por la cual podría haber conflicto con una sociedad vinculada económicamente se llevó de una manera equitativa, justa y transparente. Lo segundo es el concepto de *fair price*, que quiere decir que la transacción en cuanto al valor económico es una que cumple con valores de mercado, por ejemplo, con el accionista

declarando en la junta general que si bien está en los dos lados de la mesa, la transacción es favorable para la sociedad. Que en este tipo de transacción el accionista controlador no pueda votar es un absurdo. Lo que debiera decir la norma es, en vez de prohibir votar al accionista controlador, proponer un análisis posterior a la ejecución de esa transacción y que se mida el *entire fairness* que contiene el *fair price* y el *fair process*.

HUNDSKOPF¹²: No. Los casos de conflictos de intereses impiden ejercer el derecho de voto. La norma debería ser más minuciosa y señalar los supuestos de conflicto. El derecho de voto es la participación en el órgano supremo de la sociedad que es la junta general de accionistas. Está bien que se determine en qué casos los accionistas pueden o no votar aun cuando puedan asistir a las juntas. Pero, ¿cómo podrían votar los accionistas cuando el acuerdo favorezca a un familiar, por ejemplo, aun cuando el acuerdo sea beneficioso para la sociedad? Por ello, mantendría las causales de suspensión del derecho de voto.

6. En relación con el punto anterior, actualmente la Ley General de Sociedades no cuenta con una norma que regule los grupos de sociedades, definidos como un conjunto de sociedades sujetas al control y la dirección unitaria de otra persona o personas que actúan como grupo, y que son una realidad en la práctica mercantil.

Por otro lado, diversos países regulan esta práctica por considerar que hay factores como la posibilidad de actuaciones abusivas respecto de los accionistas externos al grupo y la posibilidad de utilizar indebidamente la responsabilidad limitada para eludir el cumplimiento de obligaciones en perjuicio de los acreedores, que escapan al derecho societario tradicional, el cual está enfocado a la sociedad como una unidad.

En vista de ello, ¿creen necesario regular los grupos de sociedades? De ser así, ¿cuáles debieran ser los principales lineamientos de esta normativa?

MONTOYA: Muchas de las decisiones tomadas dentro de un grupo de empresas obedecen al interés grupal y no al interés individual de la empresa. Esto es particularmente complicado si es que hay accionistas minoritarios en alguna de estas empresas pertenecientes al grupo. Respecto de si

¹² Nota del editor: Ver Hundskopf Exebio, O. (2013). “Supuestos de intereses en conflicto de los accionistas, directores y la gerencia de una sociedad anónima”. En: Actualidad Jurídica 238. Setiembre.

esto debiera ser regulado como algo especial, hay muchos mecanismos que evitan el abuso de la mayoría sobre la minoría. En el tema del conflicto de intereses siempre está la opción de la impugnación del acuerdo si es que no ha sido adoptado en interés de la sociedad y se causa un perjuicio.

Es un tema que hemos discutido en el grupo de trabajo, y si bien hemos pensado en ajustar algunos mecanismos, no se ha contemplado una regulación especial de los grupos fuera de la ya existente. La encontraríamos difícil, pues la regulación de grupos nace en los ordenamientos más por una práctica jurisprudencial a raíz de conflictos específicos, de cómo actuar en estos casos y de lo que es permitido y lo que no. Lamentablemente, la jurisprudencia en el Perú no es muy rica en estos aspectos y no tenemos ese apoyo. Sin perjuicio de ello, no hemos encontrado la posibilidad de regular esto de una manera integral, por su propia complejidad.

PAYET¹³: Este tema es muy difícil de abordar. De hecho, hay muy pocos países en los que se ha regulado a nivel de derecho positivo, como en Alemania, por ejemplo; no obstante, la regulación alemana es muy *sui generis* y difícil de aplicar en otros lados. Parece ser que encontraremos mejores soluciones con la interpretación jurisprudencial de cómo evaluar la noción del interés social y de cuándo nos encontramos ante una transacción lesiva o no. Los europeos han intentado regular los grupos de sociedades a nivel de la Unión Europea desde hace treinta años, y si bien han realizado diversos estudios no han emitido una norma o directiva, ya que es muy complicado de aterrizar.

FERRERO: Hay dos grandes niveles de deberes fiduciarios; por un lado están los deberes fiduciarios que tienen los directores para con la sociedad e, indirectamente, para con los accionistas —ahí están el deber de diligencia y el deber de lealtad. Sin embargo, aquí nos referimos al deber fiduciario que tiene el accionista controlador con relación al accionista minoritario y a la sociedad en un supuesto de grupo de sociedades, y para que exista un grupo de sociedades es porque al menos existe un accionista controlador de varias sociedades que van a contratar entre sí. En el Perú la mayor cantidad de conflictos derivados de estos deberes fiduciarios no se genera tanto entre los directores y la sociedad porque para que se genere ese conflicto la sociedad normalmente debe tener un accionariado difundido para que la ley le otorgue mayores

poderes al directorio ya que es difícil que la junta se reúna válidamente por la cantidad de accionistas que tiene la sociedad.

En jurisdicciones como el Perú, el conflicto ocurre más frecuentemente entre el accionista controlador y el accionista minoritario, porque las empresas peruanas tienen casi en su totalidad a un accionista, o grupo de accionistas, de control, y es por eso que la Ley General de Sociedades le sigue otorgando varias competencias o facultades a la junta general de accionistas y no al directorio. Entonces, se tiene esta fricción entre el accionista controlador y el accionista minoritario, la cual se resuelve, en cuanto al manejo de grupos económicos, mediante el concepto de *entire fairness*.

HUNDSKOPF¹⁴: Los grupos existen en todo el mundo, incluyendo el Perú, y se identifican por el accionariado común, la relación entre dominación y dependencia, y por la dirección unificada. En el año 2000 se nombró una comisión que presidí y en la que encontramos que ya existían regulaciones sobre grupos de propiedad directa e indirecta para las sociedades cotizadas en bolsa y en el sector energético. Llegamos a la conclusión de que debido a la problemática de cada uno de estos era imposible establecer una legislación unificada que fuese aplicable a todos. Entonces, se planteó como solución aprovechar el Libro V de “Contratos asociativos” de la Ley General de Sociedades e incorporar el contrato asociativo de grupo, que es un contrato con el que voluntariamente las empresas se someten a ciertas consideraciones sin perder la personería jurídica. Propondría que en el Libro V, junto con el contrato de asociación en participación y el contrato de consorcio, se incorpore el contrato de grupo, pero como una decisión voluntaria de las empresas para someterse a un determinado régimen de administración conjunta y balance simplificado, entre otros aspectos. El riesgo es que, a veces, cuando se trabaja en grupos de empresas, se fortalecen algunas y se minimizan otras; entonces, es probable que las segundas cuenten con accionistas minoritarios que nunca reciban utilidades y se vean perjudicados.

7. Los squeeze-outs, freeze-outs, o compras forzadas, son operaciones mercantiles o del mercado de valores promovidas por los accionistas de control con el objetivo de forzar legalmente a los accionistas minoritarios de la sociedad a venderles sus acciones. Los beneficios que reportan los squeeze-outs

¹³ Nota del editor: Ver Payet Puccio, J. A. Ya citado, pp. 93-99.

¹⁴ Nota del editor: Ver Hundskopf Exebio, O. (2008). “El contrato de grupo o de dominación grupal y la concentración empresarial”. En: “Tratado de Derecho Mercantil”. Tomo III - Contratos Mercantiles y Bancarios. Lima: Gaceta Jurídica. 2008.

para los accionistas de control son la supresión de los costos que se derivan de la presencia de los accionistas minoritarios en la sociedad, mientras que los perjuicios que se causan a estos últimos están asociados con la vulneración del deseo de tales accionistas de permanecer en la sociedad y con los métodos que se emplean para valorizar la respectiva compensación económica¹⁵.

En la actualidad, los *squeeze-outs* son una práctica permitida en la legislación de la Unión Europea y los *freeze-outs* son ampliamente aplicados en los Estados Unidos como un medio de consolidación empresarial, pues son considerados una herramienta que favorece el desarrollo de la práctica mercantil y de los negocios en general. Por su parte, si bien la Ley General de Sociedades admite las reorganizaciones empresariales y la exclusión de accionistas en ciertos casos y según reglas objetivas que deben estar plasmadas en el estatuto de la sociedad, no contiene una regla similar.

¿Consideran que este tipo de operación es beneficioso para las sociedades y que debería ser implementado por la legislación peruana? De ser así, ¿debería hacerse de manera general, societariamente, o limitarse a operaciones de oferta pública de adquisición por el mercado de valores?

MONTOYA: Sí, hay ciertos supuestos en los que eliminar a una minoría marcadamente pequeña facilita las cosas para la mayoría: el volverse el socio único o el interés único detrás de la sociedad facilita las cosas y puede generar valor social (siempre y cuando ese socio minoritario sea compensado apropiadamente, a un valor de mercado adecuado). El tema es delicado porque está centrado básicamente en un terreno de la expropiación: se trata de un propietario al que se le dice que va a dejar de serlo y que se le va a pagar un precio por su acción, contra su voluntad. Se ha pensado en regular esto, un poco dentro del esquema europeo común y en países de Latinoamérica como Chile, que ya tiene una regulación y es básicamente que las sociedades listadas en bolsa (cuando se llega a una mayoría significativa, de alrededor del noventa o noventa y cinco por ciento) pueden optar por prescindir de la minoría y comprar o amortizar las acciones de la misma. Pero para garantizarles un buen precio tiene que haber una oferta pública de

adquisición previa con ciertas características orientadas a que esa oferta pública haya generado un precio de mercado que se pueda considerar justo.

Entonces, con todas estas características se ha pensado en algún tipo de regulación con la cual poder prescindir de estos minoritarios: se les garantizaría un buen precio por sus acciones, se trataría de minoritarios bursátiles, probablemente inversionistas que no tendrían un interés político, sino que sería una mera inversión para ellos. Y al mayoritario le permite tomar el control pleno de la sociedad, lo cual tiene una serie de ventajas en reducción de costos de toma de decisión, de salida del mercado, y de información si ya no se trata de una sociedad a la que le corresponda informar.

PAYET¹⁶: La Ley General de Sociedades tiene varios *checks and balances* dentro de ella, pues tiene distintas instituciones que juegan equilibradamente entre sí. Entonces, esta es una pieza muy importante para que pueda funcionar la sociedad bursátil. Esto se lee al costado del artículo 133 de la Ley General de Sociedades, el cual protege a los minoritarios en transacciones con relacionadas. Porque entonces el mayoritario debería tener el mecanismo del *squeeze-out* para una compañía que no tiene vocación bursátil ni un interés minoritario relevante porque simplemente es un rezago histórico que se fue heredando. El tener al accionista minoritario, con un sistema eficaz de protección de derechos de los minoritarios, es un costo enorme para el manejo societario. Entonces, el *squeeze-out* es el balance de un mecanismo de adecuada protección de los intereses minoritarios. Así, el filtro está en la oferta pública de adquisición (OPA) y en cuál es el porcentaje: uno no puede decir que hará un *squeeze-out* del veinticinco por ciento del capital, pues es algo bastante abusivo; pero sí puede hacer un *squeeze-out* del cinco o tres por ciento del capital, después de haber hecho una OPA donde ha ofrecido un precio tal que ha logrado levantar a una parte muy importante del accionariado, quedando solo accionistas que no sabían o querían saber de la situación. En ese momento, el interés económico general pesa más que el interés individual de esta persona de mantener su posición de accionista pasivo en una sociedad cuando es perfectamente posible, en un mercado de capitales, de sustituir al accionista pasivo por otra acción muy parecida donde tendrá la misma rentabilidad y por tanto, no hay un *afectio societatis*: solo es una acción que se cambia por otra, casi como si fueran fungibles. Esto puede parecer

¹⁵ Ver Paz-Ares, C. (2011). "Aproximación al estudio de los *squeeze-outs* en el derecho español". En: THEMIS-Revista de Derecho (59).

¹⁶ Nota del editor: Ver Payet Puccio, J. A. Ya citado, pp. 98-99.

un poco agresivo, pero uno lo tiene que ver como parte de un sistema de instituciones de derecho societario que juegan en conjunto entre sí.

FERRERO: El *squeeze-out* o el *cash-out* debería estar permitido en el Perú para acciones representativas del capital social de una sociedad anónima. En el Perú el *cash-out* ya está permitido en la Ley que Promueve el Canje o Redención de las Acciones de Inversión, que permite que se pueda redimir el valor de la acción de inversión vía depósito del monto en una cuenta en el Banco de la Nación. Es decir que de alguna manera sí existe en la legislación al día de hoy esta permisión pero para acciones de inversión, las que no se encuentran reguladas por Ley General de Sociedades lo único parecido es el derecho de exclusión de accionistas.

Creo que por un tema de costos y por un tema de manejo más eficiente de las sociedades, debería estar permitido el *squeeze-out* en tanto el precio que se le pague a los accionistas minoritarios sea un precio justo, porque tampoco se trata de darle el poder al mayoritario para que pueda simple y llanamente sacar a cualquier precio al minoritario, porque eso, obviamente, afecta el derecho de propiedad reconocido constitucionalmente, pero además, afecta el valor que ese minoritario está esperando recibir por la participación que tiene en la compañía.

Ahora, en términos del valor, (si hacemos el símil con el ejercicio del derecho de separación en sociedades no cotizadas), la legislación actual en términos de valorización es bastante limitada, porque, para el ejercicio del derecho de separación, el valor de la acción se calcula sobre la base del patrimonio neto de la sociedad entre el número de acciones, es decir, es un concepto puramente contable, y la contabilidad no mide cuál es la capacidad que tiene la empresa de generar flujos de caja o ingresos de caja hacia futuro, sino que se fija únicamente en cuál es el valor patrimonial o histórico de la mayoría de activos, menos los pasivos de la sociedad. Entonces, mi recomendación sería que la valorización sea hecha por un tercero independiente, si bien el costo puede ser alto, pero creo que tenemos que apuntar hacia esa dirección; la ley española lo contempla, asimismo, los códigos estatales de los Estados Unidos, casi en unanimidad, tienen lo que se conoce como *appraisal remedy*, que es justamente la valorización a favor del minoritario a quien se fuerza a vender, y creo que el *squeeze-out* debería estar permitido en el Perú con ciertas restricciones. Por ejemplo, que esté permitido en tanto que el accionista de

control tenga el noventa por ciento de las acciones de la sociedad para que tampoco haya una afectación en cualquier caso y a cualquier valor al accionista minoritario.

HUNDSKOPF: Ese es uno de los puntos fundamentales. Las mencionadas operaciones son realizadas por sociedades anónimas abiertas (S.A.A.). Si algo se tiene que modernizar o mejorar en el Derecho de Sociedades luego de veinte años es la regulación de estas donde hay una problemática dado que existen dos normativas, la de la Ley General de Sociedades y la de la Ley del Mercado de Valores.

Los *squeeze-outs* son mecanismos por los cuales un accionista mayoritario, a través de un procedimiento para salir de la bolsa de valores, obliga a los accionistas minoritarios a que le vendan sus acciones. Ese es el famoso mecanismo europeo, muy interesante, que dice que cuando un accionista adquiere el noventa por ciento, los otros accionistas están obligados a venderle. En este momento, los convenios de *drag along* y *tag along*, mecanismos de arrastre y de acompañamiento, respectivamente, son utilizados en el Perú. Se realizan previamente a cualquier negociación y obligan a los minoritarios a vender en las mismas condiciones en las que el mayoritario ha vendido. Son convenios totalmente permitidos y no tienen que estar reglados en la ley, por lo que se presentan como una opción interesante.

8. La Ley General de Sociedades prevé dos formas para que los accionistas o terceros puedan cuestionar los acuerdos adoptados por los órganos societarios: las acciones de impugnación y de nulidad¹⁷. La primera establece que pueden ser impugnados los acuerdos de la junta general de accionistas cuyo contenido sea contrario a la Ley General de Sociedades, 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, así como los acuerdos que incurran en causal de anulabilidad prevista en la Ley General de Sociedades o en el Código Civil. La segunda forma dispone que son nulos los acuerdos societarios adoptados con omisión de las formalidades de publicidad prescritas, contrarios a las leyes que interesan al orden público o a las buenas costumbres, a las estipulaciones del pacto social o del estatuto, que lesionen los intereses de la sociedad en beneficio directo o indirecto de uno o varios socios, o en conflicto con el pacto social o el estatuto,

¹⁷ Ver los artículos 38, 139 y 150 de la Ley General de Sociedades.

así como que procede la acción de nulidad para invalidar los acuerdos de la junta contrarios a normas imperativas o que incurran en causales de nulidad previstas en la Ley General de Sociedades o en el Código Civil.

El objetivo de esta regulación diferenciada fue la de distinguir entre las causales de anulabilidad y de nulidad. Sin embargo, cierto sector de la doctrina afirma que la Ley General de Sociedades crea una situación de ambigüedad y duplicidad en esta regulación, toda vez que en diversos supuestos un mismo acuerdo podría ser considerado impugnabile y a la vez nulo, lo cual genera confusión, inseguridad jurídica y comportamiento estratégico¹⁸.

Ante este escenario, ¿creen que corresponde modificar o clarificar la regulación respecto de la impugnación y nulidad de los acuerdos societarios? De ser así, ¿cuáles deberían ser las principales características del nuevo régimen para superar los problemas advertidos?

MONTOYA: Este es un punto que ha tenido bastantes detractores y muchas críticas. Efectivamente, hay que integrar varios aspectos sueltos de la ley actual. Lo primero es que en ella tenemos una regulación general que regula la impugnación de acuerdos y una regulación más amplia con la sociedad anónima. No hay una idea clara de cómo funcionan, de cómo interactúan estas dos regulaciones: podríamos decir que como norma general y norma especial, pero de alguna manera se mezclan bastante más. Otro problema es la existencia de estos dos procesos de impugnación y de nulidad. Son procesos que estuvieron pensados, seguramente, con una lógica de nulidad y anulabilidad, sobre la base del modelo español. Pero la extensión de los supuestos hace que haya una superposición. Entonces, finalmente, ante un problema con algún acuerdo se puede, probablemente, optar por las dos vías. En estos veinte años nunca he visto un proceso de impugnación, sino solo de nulidad, porque tienen un periodo de caducidad más largo y son más fáciles de plantear en cierta manera. Claramente, hay que hacer una unificación; no tiene sentido esta dualidad.

Es importante también corregir muchos problemas procesales con estas normas. Por ejemplo, la ley dice que el juez puede sancionar al impugnante de mala fe con una especie de multa, lo que es algo

que no tiene un sustento procesal. Se discute también, aunque ello pueda tener alguna racionalidad, que el impugnante deba tener un porcentaje mínimo para poder solicitar una medida cautelar. Otro problema del proceso de impugnación es que si el accionista disponía de parte de sus acciones el proceso terminaba. Nadie tendría por qué perder el interés solo disponiendo de parte de sus acciones, que en realidad es un problema de interés para obrar, el cual es un concepto procesal que no fue, tal vez, tratado con rigor en la ley. Hay muchas imperfecciones de este tipo que hay que limar, pero el tema central es que hay que unificar en un solo proceso que tenga una regulación única. La ley actual ha pensado tener una regulación en la parte general que se aplique para este tipo de impugnaciones y que incluya tanto a las impugnaciones de acuerdos de junta de socios como de directorio u órganos colegiados similares.

PAYET: Existe falta de claridad; actualmente hay dos instituciones que se superponen con distintos plazos de caducidad, entonces no se sabe en cual una persona está, lo que provoca un efecto negativo: trabas en la operación de la compañía y la posibilidad de comportamientos estratégicos de buscar sacar ventaja teniendo como amenaza la posibilidad de bloquear o afectar la marcha de la compañía. Uno debe tener un procedimiento para cuestionar los acuerdos societarios y aquel debe ser un mecanismo claro, procurando que sea lo más célere posible. La Ley General de Sociedades no puede hacer mucho, pero lo poco que puede aportar hay que tratar de hacerlo para que no sea más enredado, confuso y genere más nulidades.

FERRERO: En este punto la ley sufre de deficiencias en cuanto a su regulación porque mezcla la acción de nulidad con la acción de impugnación de acuerdos societarios, los que son acciones que debieran perseguir fines distintos. En su artículo 139 dispone que el acto es impugnabile cuando este es contrario a la ley, al estatuto, al pacto social o cuando beneficie a un socio en detrimento de la sociedad. Luego, desde una explicación conjunta de los artículos 38 y 150 de la Ley General de Sociedades, se desprende que cabe la nulidad contra actos societarios que trasgreden la ley o benefician a uno o más accionistas en detrimento de la sociedad. Y el problema es que la consecuencia jurídica de la nulidad no es la misma que la de la impugnación.

Por ello ante un mismo hecho, el accionista que se sienta perjudicado, va a poder elegir si sigue

¹⁸ Ver Abramovich Ackerman, D. (2003). "La problemática de la impugnación y nulidad de acuerdos en la Ley General de Sociedades". En: THEMIS-Revista de Derecho (47).

una acción de impugnación o de nulidad dependiendo, por ejemplo, de si ya caducó el plazo para poder presentar la acción de impugnación porque el plazo para presentar una acción de nulidad es más largo. Existen otras incongruencias, como el proceso donde deben actuarse los actos procesales que, en la actual ley, desmerecen diferencias la acción de impugnación de la de nulidad. Entonces, lo que se hace en el anteproyecto de la nueva ley es diferenciar la acción de nulidad de la acción de impugnación.

HUNDSKOPF¹⁹: Sin duda la presentación de la normativa está equivocada. Los artículos 139 al 151 se ubican únicamente dentro del marco de la sociedad anónima; en cambio, el artículo 38 es regla básica de todas las formas societarias. Desde mi perspectiva, lo que debería consolidarse es el derecho de impugnación de un accionista o de personas vinculadas a este. Una impugnación puede realizarse en vía de nulidad o anulabilidad. No debería confundirse esta última con la impugnación.

Actualmente, por ejemplo, en una acción de nulidad puede intervenir cualquier persona con legítimo interés. Por ejemplo, un acreedor, banco o cónyuge. En cambio, en una acción de impugnación, solo aquel que vota en contra, y, además, tiene que ser accionista y asistir a la junta. Lo que debe prevalecer es el derecho de impugnación como un derecho fundamental de cualquier accionista. Un accionista no necesariamente puede someterse a las decisiones, puede impugnarlas. Ahora, puede impugnarlas en vía de nulidad o anulabilidad dependiendo de la sustancia. Si es una decisión en contra del estatuto, la Ley General de Sociedades, por vía de nulidad; si es un acuerdo que daña a la sociedad únicamente, por vía de anulabilidad.

9. La Ley General de Sociedades dispone que al menos el diez por ciento de la utilidad distribuible de cada ejercicio, deducido el impuesto a la renta, debe ser destinado a una reserva legal, hasta que ella alcance un monto igual a la quinta parte del capital²⁰. **La reserva legal tiene por objeto reforzar el capital social ante la eventualidad de futu-**

ras pérdidas que la sociedad pueda sufrir, favoreciendo a la sociedad y a sus acreedores, en detrimento de la libertad de los accionistas para determinar el destino de las utilidades de la compañía.

No obstante, hay quienes argumentan que esta restricción es invasiva y paternalista en el sentido que debieran ser los propios socios quienes determinen el mejor destino del patrimonio social según sus necesidades particulares, y porque esta medida encarece el costo del capital para los accionistas. Asimismo, existen vías legales para reducir el capital social y subcapitalizar a las sociedades, dándose el mismo resultado negativo para la compañía y los acreedores.

Ante este panorama, ¿consideran apropiado eliminar o reformar la figura de la reserva legal a fin de flexibilizarla para los accionistas y las sociedades? ¿Debería prevalecer algún mecanismo de protección para la sociedad y los acreedores?

MONTOYA: Primero, había algunos abogados en la comisión que originalmente pensaban que esta era una figura que debía extenderse a toda forma societaria. Otros consideraban que solamente a la sociedad anónima. Y algunos pensaban que era una figura que debía ser eliminada. Yo creo que debe ser eliminada. Creo que la garantía para los acreedores es que la sociedad solo distribuya dividendos o utilidades cuando las tenga (cuando el patrimonio neto sea superior al capital). Con eso, tenemos ya que la propia sociedad debería decidir cuándo distribuye dividendos, cuáles son sus necesidades de capital para operar o no y, según eso, tomar las decisiones que corresponda. Cuando la sociedad considere que debería tener algo más fijo que un acuerdo que varíe año a año, podría tener un acuerdo estatutario al respecto. Una norma legal al respecto es bastante rígida: limita la capacidad para distribuir dividendos a los accionistas y creo que es algo que debería dejarse a la libertad de los accionistas. Cómo capitaliza o cómo emplea sus recursos la sociedad no

¹⁹ Nota del editor: Ver Hundskopf Exebio, O. (1998). "El derecho de impugnación de acuerdos de juntas generales de accionistas y su ejercicio a través de acciones judiciales". En: *Ius et Veritas* (17).

²⁰ "Artículo 229 (Ley General de Sociedades). Reserva legal.

Un mínimo del diez por ciento de la utilidad distribuible de cada ejercicio, deducido el impuesto a la renta, debe ser destinado a una reserva legal, hasta que ella alcance un monto igual a la quinta parte del capital. El exceso sobre este límite no tiene la condición de reserva legal.

Las pérdidas correspondientes a un ejercicio se compensan con las utilidades o reservas de libre disposición.

En ausencia de éstas se compensan con la reserva legal. En este último caso, la reserva legal debe ser repuesta.

La sociedad puede capitalizar la reserva legal, quedando obligada a reponerla.

La reposición de la reserva legal se hace destinando utilidades de ejercicios posteriores en la forma establecida en este artículo."

debería tener esta cortapisa que puede ser muy rígida en ciertas circunstancias.

PAYET: Este un ejemplo de normas que son bastante rígidas al momento de poder armar las finanzas corporativas y la estructura financiera de la compañía (todo lo que tiene que ver con asistencia financiera, autocartera, capital, entre otros). Considero que parte de una visión equivocada sobre cómo operan financieramente las compañías. Para un acreedor es irrelevante e intrascendente la existencia de una reserva, así como el nivel del capital. Esta norma es una restricción innecesaria que debería ser eliminada para que la compañía planifique sus finanzas como considere pertinente a través de sus administradores.

FERRERO: Lo que la ley quiere con la reserva legal es que, además que los acreedores tengan ya de por sí una garantía de pago representada por el valor del capital social, que parte de esos otros activos que no están respaldados por el capital social no sean distribuidos a favor de los accionistas para que en una eventualidad de mal manejo o de mala situación financiera, la sociedad cuente con un excedente de activos para cubrir las obligaciones de pago frente a acreedores.

Cuestiono la figura de la reserva legal y creo que esta ha debido ser eliminada hace mucho tiempo. No debería existir porque la utilidad *per se* y la utilidad distribuible es dinero o especie que le corresponde a los accionistas y no a los acreedores. La inmovilización de estos fondos o bienes tiene un costo de oportunidad elevado para los accionistas. Los accionistas son inversores de alto riesgo; los acreedores, por el contrario, son inversores de bajo riesgo, porque ellos cobran si es que la sociedad tiene flujo de caja necesario como para poder pagar la deuda más el principal, después de haber cubierto el costo de venta, que es el costo directo, y ciertos gastos necesarios para administrar la sociedad. Después de eso, los accionistas ganan únicamente si es que hay utilidad neta, que además sea distribuible; entonces, no tiene sentido asignarle ese diez por ciento de la utilidad al acreedor, que ya de por sí es un titular preferente de los flujos de la compañía.

HUNDSKOPF: En nuestra ley, la reserva legal es exclusiva de las sociedades anónimas. No me parece mala la norma legal porque es una especie de obligación a crear un escudo de protección a la so-

ciudad y, de alguna forma, fortalecer el patrimonio neto de esta. A mayor reserva legal, el patrimonio neto va a ser mayor. Entonces, no es una mala idea, es una medida de protección o de blindaje obligatorio cuando las utilidades te permiten de traer el diez por ciento hasta llegar a un tope saludable que es el veinte por ciento del capital social.

10. La Ley General de Sociedades prevé diversas formas societarias y, además, dos modalidades especiales de la sociedad anónima, a fin de proporcionar al empresario la posibilidad de utilizar el tipo societario que más se ajuste a sus necesidades²¹. Sin embargo, en los últimos años se ha evidenciado que los empresarios se orientan predominantemente hacia ciertas formas societarias, particularmente la sociedad anónima (incluyendo sus modalidades cerrada y abierta) y la sociedad comercial de responsabilidad limitada, además de acercarse a la regulación de la Empresa Individual de Responsabilidad Limitada (EIRL)²², la cual es ajena a la Ley General de Sociedades. Razones para ello son su responsabilidad limitada, mayor regulación en la ley y difusión (lo cual genera predictibilidad y seguridad jurídica), particularmente en el caso de las sociedades anónimas.

En este contexto, ¿consideran que una reforma de la Ley General de Sociedades debería incluir una depuración de las formas societarias menos utilizadas, o debiera mantenerse el abanico de posibilidades que existe en la actualidad, para darle mayor libertad al empresario? En particular, ¿creen que cabe efectuar algún ajuste a la regulación de las modalidades especiales de la sociedad anónima a fin de adaptarlas a las necesidades actuales?

MONTOYA: Es un tema bastante polémico y lo hemos discutido mucho en la comisión. Actualmente, la Ley General de Sociedades tiene siete formas societarias. De esas siete, todas las estadísticas muestran que la sociedad anónima, indudablemente, en sus diferentes modalidades, es la que más se usa. Y la sociedad comercial de responsabilidad limitada también. Tenemos también las sociedades civiles de responsabilidad limitada para sociedades profesionales. Realmente, eso es lo que más se usa. Allí tenemos más del noventa

²¹ Ver Ferrero Diez Canseco, A. (1998). "Las formas especiales de sociedad anónima en la nueva Ley General de Sociedades". En: THEMIS-Revista de Derecho (37).

²² Nota del editor: Ver Montoya Stahl, A. "«Uno es compañía...». La conveniencia de regular la sociedad unipersonal en el Perú". Ya citado, p. 184.

y nueve por ciento de las sociedades activas en el Perú. El resto de formas tienen un empleo residual. Sobre esa base lo lógico sería eliminarlas. Quedémonos con la sociedad anónima y la sociedad comercial de responsabilidad limitada que son formas universales y tengamos algún tipo de sociedad profesional personalista; con eso y con flexibilidad estatutaria deberíamos poder cumplir todas las necesidades básicas. Hay una tendencia a decir que no es necesario eliminar posibilidades, siendo mejor dejar que estas formas societarias estén ahí, que sean empleadas por quien, de alguna manera, considere que sus intereses pueden ser recogidos por esta estructura, estructuras más flexibles o más contractuales en cierta forma.

El tema es que la responsabilidad ilimitada hoy en día no es la forma de hacer negocios porque no va con la estructura económica actual. Entonces, va a ser siempre de uso limitadísimo o casi inexistente. Al ser estructuras que no van a ser empleadas, ello me lleva a pensar en la eliminación de las formas societarias menos usadas. Pero creo que a veces prima un criterio de practicidad que señala que las mantengamos ahí, ya que no hacen daño y lo peor que puede pasar es que no sean usadas, lo cual me parece que es el criterio que usó la comisión que preparó la ley actualmente vigente. Mi opinión sería eliminar las menos usadas, aunque creo que cualquiera de las dos soluciones, sobre todo la de conservarlas, no hace daño, pues deja estructuras que alguien podría considerar útiles.

PAYET: Tengo dudas sobre eliminar las sociedades colectivas en el sentido en que sí hay sociedades colectivas de vez en cuando y se necesita de su regulación, aun cuando en el fondo sean una pieza de museo. Eliminar una figura legal que puede que alguien esté usando y que la use legítimamente en la ordenanza de la ley es lo que me hace dudar, pero sí creo que con una regulación flexible sobre las figuras societarias básicas se puede regular contractualmente como uno quiera.

FERRERO: Lo que debíamos hacer como país es tener una ley que regule la sociedad anónima, la sociedad comercial de responsabilidad limitada y la sociedad civil de responsabilidad limitada (S.C.R.L.), porque son las tres formas societarias que realmente se utilizan en la Ley General de Sociedades actual. La sociedad anónima, por las razones que ya conocemos. La sociedad comercial de responsabilidad limitada principalmente se usa para casos en los cuales el accionista del control

proviene de alguna jurisdicción anglosajona, porque las pérdidas de la sociedad local pueden ser atribuibles o trasladables a la casa matriz (eso se conoce en inglés como el *pass-through entity*). Y la sociedad civil de responsabilidad limitada porque es la sociedad para que profesionales (contadores, abogados, economistas) puedan juntarse entre sí y tener una vida en sociedad.

Las otras formas sociales, como la sociedad colectiva, en comandita simple o con acciones, y la sociedad civil ordinaria, sin responsabilidad limitada, básicamente no tienen uso el día del hoy, salvo contadas excepciones. Dichas formas de sociedad debieran regularse en una ley especial distinta de la que regula a la sociedad anónima.

HUNDSKOPF: Yo haría una depuración basada en estudios estadísticos. La última vez que estuve en el Congreso de Derecho Notarial y Registral expusieron un cuadro de los últimos quince años que mostraba cuántas sociedades en comandita se habían creado: ninguna. Entonces, ¿para qué regular modalidades que no se van a utilizar? En cuanto a las sociedades colectivas, algunas personas consideran que estas sí deben mantenerse de acuerdo a la comparación con otros países en los que sí existe dicho tipo. Si hay una depuración, eliminaría la sociedad en comandita simple por acciones y la sociedad comercial de responsabilidad limitada, por ser muy parecida a la sociedad anónima cerrada pero con más formalidades. Fortalecería la sociedad anónima abierta, incluiría una normativa muy moderna que se ajuste al desarrollo del Mercado de Valores actualmente. Y, por supuesto, a la sociedad anónima cerrada, que tiene gran fuerza ahora. Ya no es como antes, cuando mucha gente constituía una sociedad comercial de responsabilidad limitada porque tenía un tratamiento tributario preferencial. Entonces, ¿para qué conservar la distinción? Está probado estadísticamente que cada día se constituyen menos sociedades comerciales de responsabilidad limitada y más sociedades anónimas cerradas.

11. La Ley General de Sociedades admite la transformación de las sociedades reguladas por esa ley a cualquier otra clase de sociedad o persona jurídica contemplada en las leyes del Perú, así como de cualquier persona jurídica constituida en el Perú a alguna de las sociedades reguladas por la Ley General de Sociedades cuando la ley no lo impida²³. Si bien el Tribunal Registral ha

²³ "Artículo 333 (Ley General de Sociedades). Casos de transformación.

Las sociedades reguladas por esta ley pueden transformarse en cualquier otra clase de sociedad o persona jurídica contemplada en las leyes del Perú.

admitido esta última posibilidad, en reiterada jurisprudencia²⁴ también ha establecido que en el caso de transformaciones de asociaciones a sociedades el patrimonio no podrá ser mantenido por la persona jurídica transformada, invocando principalmente el artículo 98 del Código Civil, el cual establece que disuelta la asociación y concluida la liquidación, el haber neto resultante es entregado a las personas designadas en el estatuto, con exclusión de los asociados²⁵.

¿Consideran que esta interpretación es correcta? Es decir, ¿actualmente la normativa peruana permite la transformación de personas jurídicas sin fines de lucro en sociedades, con estas manteniendo o no su patrimonio acumulado? En cuanto al tema de fondo, ¿consideran que las personas jurídicas sin fines de lucro deberían poder transformarse en sociedades manteniendo su patrimonio y, de ser así, sería deseable una modificación normativa?

MONTOYA: Todas estas personas jurídicas sin fines de lucro en realidad tienen una regla específica muy simple pero también muy rígida, la cual es que los asociados o miembros no pueden recibir ningún beneficio de la sociedad, sea en vía de utilidades, de reparto, o reparto en la liquidación. Sobre la base de ello y los intereses que defienden, tienen una serie de exoneraciones tributarias y un tratamiento tributario marcadamente distinto al que recibe una sociedad. Si vamos a poder convertirlas en una sociedad, de alguna manera podemos burlar esa prohibición de distribución de beneficios, por las reglas básicas que rigen una sociedad anónima, y eso es lo que se quiere evitar. Hasta antes de esta jurisprudencia registral o de esta tendencia jurisprudencial (porque son varias las resoluciones que tocan este punto), toda transformación que había sido necesaria se había hecho con una ley habilitante. La Bolsa de Valores era una asociación y se transformó en una sociedad anónima a partir de una ley habilitante, por ejemplo. También las leyes de la reforma educativa de los años noventa permitieron que muchas asociaciones se transformen en

sociedades. Ahora, ¿vale la pena mantener este criterio registral? Es un criterio con el que siempre he tenido problemas porque no sé hasta qué punto es realmente factible que en una asociación o entidad sin fines de lucro se disponga plenamente de su patrimonio, quedándose en cero para transformarse e integrar un nuevo patrimonio en ese momento.

En la jurisprudencia que he revisado, el registro se contenta con verificar que, simplemente, haya un nuevo aporte para el capital. Pero eso no significa quedarse sin patrimonio. Por otro lado, la asociación o entidad tiene una serie de valores intangibles, que no están expresados en la contabilidad. Creo que si bien el registro hizo un ejercicio en el que trató de mostrarse flexible, en el fondo es un ejercicio teóricamente fallido. No encuentro que esta pueda ser una tendencia jurisprudencial sostenible o deseable. En general, siento que una entidad que ha nacido con una serie de privilegios tributarios en la que los miembros no pueden recibir ningún tipo de beneficio, no debería poder transformarse, salvo en casos muy específicos habilitados por ley y por consideraciones particulares.

PAYET: El problema es la disposición que es inherente a la asociación. No se puede distribuir entre los asociados y el tratamiento tributario también es importante. Si se cambia a una forma en la cual la persona jurídica permite la distribución de utilidades y patrimonio entre los socios, ahí se genera un problema que debería tener una solución. Esta solución debe tener dos dimensiones: la de la persona que contribuyó patrimonialmente con una asociación y a la que no le gustaría ver que a su aporte se le dé una finalidad distinta con la distribución; y, de otro lado, está el tema fiscal, una persona que armó un patrimonio aplicando reglas de excepción fiscal y luego los distribuya. Lo que debiera existir es un canal que regule el tránsito de un lado hacia el otro y que este no parta de una ficción que en el fondo esté encubriendo una situación poco transparente, de simular que no se está cambiando el régimen legal de un patrimonio cuando en realidad es así. Probablemente sería mejor tener un mayor y mejor desarrollo, pero la implicación directa es tributaria.

Cuando la ley no lo impida, cualquier persona jurídica constituida en el Perú puede transformarse en alguna de las sociedades reguladas por esta ley.

La transformación no entraña cambio de la personalidad jurídica.”

²⁴ Ver Resolución N° 147-2004-SUNARP-TR-T del 6 de agosto de 2004, Resolución N° 633-2004-SUNARP-TR-L del 25 de octubre de 2004, Resolución N° 196-2005-SUNARP-TR-T del 9 de diciembre de 2005, Resolución N° 714-2013-SUNARP-TR-L del 26 de abril de 2013 y Resolución N° 1317-2013-SUNARP-TR-L del 14 de agosto de 2014.

²⁵ “Artículo 98 (Código Civil). Destino del patrimonio restante de la liquidación.

Disuelta la asociación y concluida la liquidación, el haber neto resultante es entregado a las personas designadas en el estatuto, con exclusión de los asociados. De no ser posible, la Sala Civil de la Corte Superior respectiva ordena su aplicación a fines análogos en interés de la comunidad, dándose preferencia a la provincia donde tuvo su sede la asociación.”

Cuando se reguló a nivel de la Ley del Mercado de Valores y la Ley de Promoción de la Inversión en la Educación, la transformación era porque había una entidad económica determinada. En el caso de educación fueron muchas entidades económicas determinadas que se habían constituido en la única forma admisible en el ordenamiento jurídico de esa época: sin fines de lucro. Si queremos cambiar como política legislativa que puedan ser organizadas como sociedades para que exista mayor inversión y desarrollo, se debe tratar este efecto de la transformación. Se tiene que decir que este efecto no genera que la Administración Tributaria considere que se ha incumplido la condición de excepción tributaria y se retrotraiga el impuesto a la renta por los periodos no prescritos. En la norma de la bolsa de valores se generó que esta no podía distribuir el patrimonio acumulado a la fecha de la transformación. Todo ello es anti-económico y sería mejor que paguen sus impuestos y entren al mercado plenamente.

FERRERO: Coincido plenamente con la interpretación del Tribunal Registral. Una asociación debiera poder convertirse o transformarse en una sociedad con fines de lucro, sin mayor inconveniente. Las asociaciones tienen un patrimonio asignado, ese patrimonio les corresponde a los asociados y los asociados, en principio, tienen derecho igualitario con relación a ese patrimonio. Claro que habría que cambiar la finalidad para la cual fue constituida la asociación, pero no encuentro ninguna disposición legal que prohíba hacer ello. Yo sí creo que las asociaciones podrían transformarse en sociedades con fines de lucro, que puedan fusionarse con sociedades con fines de lucro y que puedan, inclusive, transformarse en sociedades anónimas abiertas, que es el caso de los clubes de fútbol, que, por ejemplo, eran asociaciones. Otro ejemplo es el de las instituciones educativas: ahí hay varios casos de universidades e institutos que se han constituido directamente como sociedades anónimas o que se han transformado de asociaciones a sociedades anónimas; entonces hay bastante casuística que permite ese tipo de transformación.

HUNDSKOPF²⁶: Ahora hay un criterio uniforme; es absolutamente posible transformar una asociación que es una persona jurídica sin fines de lucro en una sociedad porque es la voluntad de los asociados. Si existe la necesidad de transfor-

marse, cada asociado tendrá que hacer un aporte, así sea mínimo. En mi opinión no hay ningún inconveniente y registralmente se acepta que una persona jurídica sin fin económico se transforme en una con fin económico; la Ley General de Sociedades lo permite.

La gente piensa que porque existe una norma en el Código Civil que dice que los bienes de la asociación tienen que ser destinados a una entidad de beneficencia existe un impedimento para la transformación. Tal norma no es un impedimento. En efecto, los bienes pueden pasar a una entidad de beneficencia dado que una asociación jamás reparte beneficios entre sus miembros, y los asociados pueden simplemente decidir transformarse en una sociedad anónima aportando el monto que deseen.

12. Otro tipo de reorganización societaria admitido por la Ley General de Sociedades es la reorganización simple, mediante la cual una sociedad segrega uno o más bloques patrimoniales y los aporta a una o más sociedades nuevas o existentes, recibiendo a cambio las acciones correspondientes a dichos aportes²⁷. Lamentablemente, su escasa regulación no permite establecer con certeza su naturaleza y, por ende, sus efectos y consecuencias, por lo que se cuestiona si es en realidad una forma de escisión o un simple aporte. Esto es relevante porque de solo ser considerado un aporte, la transferencia de los activos que conforman el bloque patrimonial no se realizaría en bloque, a título universal o en acto único, con el inconveniente práctico de tener que transmitir cada bien del activo según su condición jurídica.

Esto último, además, lleva a preguntarnos sobre el régimen general de los aportes, según como se encuentra regulado en la Ley General de Sociedades, particularmente los tipos de aportes existentes, su entrega, valorización, saneamiento, riesgo y pérdida²⁸.

En vista de ello, ¿creen que se hace necesario una reforma de la regulación de la reorganización simple en la Ley General de Sociedades? ¿Debiera, además y en general, realizarse algún cambio respecto del trata-

²⁶ Nota del editor: Ver Hundskopf Exebio, O. (2010). "Vigencia del carácter innovador de la transformación societaria". En: *Diálogo con la Jurisprudencia* 142.

²⁷ "Artículo 391 (Ley General de Sociedades). Reorganización simple.

Se considera reorganización el acto por el cual una sociedad segrega uno o más bloques patrimoniales y los aporta a una o más sociedades nuevas o existentes, recibiendo a cambio y conservando en su activo las acciones o participaciones correspondientes a dichos aportes."

²⁸ Ver los artículos 22 al 30 de la Ley General de Sociedades.

miento de los aportes, a fin de contar con una regulación más integral y ordenada?

MONTOYA: La reorganización simple ha dado mucho de qué hablar en los últimos años. Es una figura novedosa y muy empleada de la actual Ley General de Sociedades. Sin embargo, hay que perfeccionar su regulación y fomentar su desarrollo. La regulación de la reorganización simple fue muy exigua, muy específica: la asimiló al aporte y esto trajo una serie de problemas. Primero, la falta de regulación llevó a que el Reglamento del Registro de Sociedades, en ese punto, terminase supliendo este vacío. Claramente, es una figura que requiere ser regulada con más precisión, tratando de balancear su flexibilidad. En ciertos supuestos (y esto es uno de los puntos controvertidos) al no haber posible daño a los acreedores no se debe hacer publicaciones o dar un derecho de oposición a los acreedores y esto permite una ejecución rápida de una transferencia patrimonial importante. Lo que hemos discutido hasta el día de hoy es regularla un poco más, liberarla del concepto de aporte y que sea una transmisión a título universal como la escisión o la fusión, y generar de esta manera una transferencia que tenga todos los elementos para ser una transferencia en bloque de activos y pasivos.

También se busca regular ciertos supuestos, sobre todo si el patrimonio transferido es negativo, en los cuales, eventualmente, haya que otorgar un derecho de oposición a los acreedores. El tema no es sencillo porque en la escisión o la fusión se ha optado por decir que en todos los supuestos hay derecho de oposición de los acreedores o derechos de separación de los accionistas: hay que cumplir una serie de formalidades que hacen que la ejecución de estas operaciones sea relativamente larga. En la reorganización simple buscamos un balance: establecer ciertos supuestos específicos en los que sí cabe establecer un derecho de oposición de acreedores, pero, básicamente vinculados a la transferencia de patrimonios netos negativos. Lo otro, muy novedoso, es liberarla del concepto de aporte, lo cual la aclara y la hace más práctica.

PAYET: Es muy útil y bueno que la Ley General de Sociedades tenga la reorganización simple, es el “hermanito menor” de la reorganización pues no está claro qué cosa es y no hay seguridad en la ejecución por lo que se debe regular mejor, sin quitarle flexibilidad. Siempre es diferente a una fusión y a una escisión; el efecto de las otras es mucho más dramático sobre el patrimonio de la sociedad. Hay que tener presente que muchos de esos pasivos

tienen su propia protección contractual que tienen una protección de cesión. La reorganización simple permite hacerlo en un periodo muy corto (un día), situación que es más complicada en una escisión porque tiene la contingencia de la oposición y el derecho de separación.

FERRERO: Hay un solo artículo en la ley que trata el tema de la reorganización simple. Creo que para el caso de la reorganización simple, habría que regular al menos en un supuesto el derecho de oposición de acreedores. En el caso que una sociedad le transfiera a una sociedad receptora un bloque patrimonial que tenga valor negativo, el receptor del bloque patrimonial estaría recibiendo más pasivos que activos, y los accionistas y los acreedores, pero principalmente estos últimos, podrían decir que se está afectando su derecho de cobro. Por ende, propondría que se mantenga la regulación como está con una única excepción: en el caso en que se transfiera un bloque patrimonial negativo, los acreedores de la sociedad que recibe ese bloque patrimonial negativo tienen la posibilidad de oponerse a la recepción del mayor pasivo que, a su vez, incrementa el nivel de endeudamiento y dificulta la capacidad de pago de la sociedad que recibe ese bloque patrimonial.

HUNDSKOPF²⁹: Quizá el único error sea el uso de la palabra “aporte”. Está muy bien referirse a un bloque patrimonial que pasa a una sociedad. Estoy de acuerdo con que ello tenga una regulación que la considere como una forma de reorganización, ya que no es un simple aporte, y está bien que no se le haya considerado como tal porque el bloque patrimonial no solo tiene valor positivo, sino que puede tener un valor negativo o neutro. Con estos valores no puede tratarse de un aporte.

La reorganización simple se utiliza porque es mucho más sencilla de ejecutar que una escisión. Para llevar a cabo una escisión se debe elaborar un proyecto, los socios tienen derecho de oposición y de separación; es muy complicado. La reorganización simple consiste en que la sociedad separa un bloque de su patrimonio y lo transfiere a otra sociedad y la sociedad recibe acciones. En el caso de la escisión, los accionistas de la sociedad que se escinde reciben las acciones; es una gran diferencia. El artículo 391 de la Ley General de Sociedades está regulado al detalle por el artículo 130 del Reglamento de Registro de Sociedades que refiere al contenido de la escritura pública de la reorganización simple, y considero que la forma sencilla como se ha regulado es suficiente. 

²⁹ Nota del editor: Ver Hundskopf Exebio, Oswaldo. (2014). “Problemática suscitada con la denominada reorganización simple”. En: Actualidad Jurídica 246. Mayo.