

THEMIS

Revista de Derecho



Carlos Patrón • Equipo de Due Dilligence de Grellaud y Luque Abogados
Grupo de Investigación THEMIS • Aníbal Quiroga León • Cándido Paz-Ares
Daniel Abramovich Ackerman • Robert Cooter • Frank H. Easterbrook
Reiner Kraakman • Wilfredo Sanguineti Raymond • Jay W. Lorsch • Alfredo Filomeno
Marco Chávez Gonzáles • Daniel R. Fischel • Ximena Benavides Reverditto
Friedrich Kübler • Marianne Denegri Hacking • Henry Hansmann • Martin Lipton
Juan Ignacio Sanz Caballero • Ronald J. Gilson • Francisco Reyes Villamizar
Julio Salas Sánchez • Albert Forsyth Solari • Melvin E. Eisenberg

1965 - 2011



© Vincent van Gogh (holandés, 1853-1890)

The Olive Trees, 1889

Acrílico sobre tela

205 x 173cm

Museum of Modern Art, Nueva York, Estados Unidos de América

Reproducción autorizada por la Asociación Peruana de Artistas Visuales (APSAV). Lima, 2011.

THĒMIS

Revista de Derecho



1965 - 2011

THEMIS

d e s d e 1 9 6 5

© Asociación Civil THEMIS, 2011
Segundo piso de la Facultad de Derecho
Pontificia Universidad Católica del Perú
Av. Universitaria 1801, Lima 32, Perú
Teléfono: 626-2000, anexo 5391
editor@themisderecho.org
www.themisderecho.org

Diagramación de interiores: José Antonio Casas Dávila

El contenido de los artículos publicados en **THEMIS-Revista de Derecho** es responsabilidad exclusiva de los autores.

THEMIS autoriza la reproducción parcial o total del contenido de esta publicación, siempre que se cite la fuente y utilice para fines académicos.

ISSN: 1810-9934
Hecho el Depósito Legal en la Biblioteca Nacional del Perú: 2000-0958
Registro de Proyecto Editorial: 31501361000823
Primera edición: junio 2011
Año XXXVI - Número 59
Tiraje: 1000 ejemplares

PRESENTACIÓN

Los intereses humanos no sólo son individuales, sino también sociales. Muchas veces se hace necesaria la conjunción de varias personas, mediante los aportes de capital, dirección y trabajo, que se unen por un solo objetivo a fin de desarrollar actividades económicas y generar riqueza en la sociedad. Por ello es necesario que los diversos individuos puedan asociarse en una sola estructura u organización para trabajar en cooperación.

Es así que el Derecho recurre a una ficción jurídica, que es dotar de personalidad y considerar como una única persona lo que en realidad es un conjunto de individuos, asociados para un fin, para ver en la organización una voluntad social colectiva, distinta a la de las personas que la componen. De esta forma, el objetivo del Derecho Societario es facilitar la conducción de empresas eficientes y competitivas para que los empresarios puedan utilizarlas como medios para la actividad empresarial.

Siendo la sociedad mercantil la forma jurídica típica de la empresa capitalista moderna, **THEMIS-Revista de Derecho** decidió elaborar un Tema Central enfocado en el **Derecho Societario**, teniendo como objetivo abordar los temas de mayor relevancia y discusión a nivel tanto nacional como internacional dentro de esta rama del Derecho, con la doctrina más avanzada para plantear las ideas, críticas y propuestas más innovadoras.

Al intentar cumplir este objetivo, hemos contado con la participación de diversos expertos nacionales y con el valioso aporte de varios de los más reconocidos autores extranjeros en la materia, como lo son Robert Cooter, Frank H. Easterbrook, Melvin A. Eisenberg, David R. Fischel, Ronald J. Gilson, Henry Hansmann, Reinier Kraakman, Friedrich Kübler, Martin Lipton, Jay Lorsch, Cándido Paz-Ares y Francisco Reyes Villamizar. Ello hace que esta edición cuente con un enfoque bastante completo y que sea una de las revistas más importantes e innovadoras publicadas sobre la materia en el ámbito nacional.

La estructura del Tema Central se divide en tres secciones. La primera sección presenta una introducción, abordando asuntos relacionados con la teoría de la empresa y temas societarios relevantes en la actualidad; la segunda se enfoca en la importante relación entre los accionistas que integran las sociedades; y la tercera sección examina asuntos relacionados con los órganos sociales y el buen gobierno corporativo.

Por otro lado, presentamos importantes artículos en nuestra sección **Miscelánea**, donde se tocan temas de Teoría General del Derecho, Derecho de la Competencia (respecto del nuevo Código de Consumo peruano), due diligence, Derecho Procesal y Derecho Tributario. Asimismo, en esta sección se encuentra publicado un proyecto de investigación elaborado por miembros de THEMIS sobre el trabajo legal pro bono en el Perú.

Finalmente, en nuestra sección **Entrevistas** se hallan interesantes conversaciones con Wilfredo Sanguinetti, sobre el Derecho Laboral peruano en la actualidad, y con Juan Ignacio Sanz, respecto del Derecho Financiero en el contexto de la reciente crisis económica mundial.

Los invitamos a disfrutar de este número de **THEMIS-Revista de Derecho**; esperamos que sea de su agrado.

Lima, mayo de 2011

LOS DIRECTORES



Sebastián Heudebert

Alexandra Arizmendi

Sebastián Elías

moot
LIMA

FELICITA A LOS INTEGRANTES

DEL EQUIPO GANADOR

DEL CONCURSO 2010

THEMIS

Revista de Derecho

Publicación editada por alumnos de la Facultad de
Derecho de la Pontificia Universidad Católica del Perú

2010-2

CONSEJO DIRECTIVO

Diego Castro Panez (Financiamiento)
Javier Echeopar Sabogal (Cursos & Capacitación)
Nicolás de la Flor Puccinelli (Desarrollo Social)
Mijael Garrido-Lecca Palacios (Actualidad Jurídica)
Camila de Lasa Larrea (Administración)
Alexandra Lelouch Loeb (Marketing & Ventas)
Fabio Núñez del Prado Chaves (Seminarios)
Mariano Perú Mayandía (Contenido)

MIEMBROS ACTIVOS

Actualidad Jurídica

Javier Albán González
Chiara Marinelli Tagliavento
Ricardo Rizo Patrón Olaechea
Andrés Valdivia Montes

Administración

Enrique del Castillo Fernández
Marilú Merzthal Shigyo

Contenido

Guillermo Arribas Irazola
Andrea Cadenas Cachay
Daniela Meneses Sala
Marco Zaldívar Chauca

Cursos & Capacitación

Juan Manuel Casalino Franciskovic
Diana Arciniega López
Erick Lau Gastelo

Desarrollo Social

Micaela Cortés Cabieses
Diego Pulgar-Vidal Lehmkemper

Financiamiento

Diego Alonso García Ríos
Claudia Pacora Rodríguez
Jorge Robles Bardales
Carolina Rodríguez Guillén

Marketing & Ventas

Jorge Contreras Condezo
Hugo Forno Odría
José Luis Rodríguez Guardamino
Sebastián De Rutté Boisset

Seminarios

Alejandra Flecha Corvetto
Elías Maya Zusman
Milo Ruiz González
Rafael Sánchez Ríos
Gonzalo Villanueva Llanos

COMITÉ CONSULTIVO

Jorge Avendaño Valdez
Javier de Belaunde López de Romaña
Guido Calabresi
Carlos Cárdenas Quirós
Robert D. Cooter
Francisco Eguiguren Praeli
Carlos Fernández Sessarego

Baldo Kresalja Rosselló
Elvira Méndez Chang
Juan Monroy Gálvez
Javier Neves Mujica
Richard A. Posner
George L. Priest
Fernando de Trazegnies Granda

Asociación Civil THEMIS

Facultad de Derecho de la Pontificia Universidad Católica del Perú

Teléfono: 626-2000 anexo 5391

Correo electrónico: themis@pucp.edu.pe; editor@themisderecho.org

<http://www.themisderecho.org>

THEMIS

Revista de Derecho

Publicación editada por alumnos de la Facultad de
Derecho de la Pontificia Universidad Católica del Perú

2011-1

CONSEJO DIRECTIVO

Guillermo Arribas Irazola (Contenido)
Enrique Del Castillo Fernández (Administración)
Alejandra Flecha Corvetto (Seminarios)
Nicolás de la Flor Puccinelli (Desarrollo Social)
Hugo Forno Odría (Marketing & Ventas)
Mijael Garrido-Lecca Palacios (Actualidad Jurídica)
Elías Maya Zusman (Cursos & Capacitación)
Sebastián De Rutte Boisset (Financiamiento)

MIEMBROS ACTIVOS

Actualidad Jurídica

Javier Albán González
Carla Cabanillas Linares
Chiara Marinelli Tagliavento
Daniela Meneses Sala
Ricardo Rizo Patrón Olachea
Fernanda Valdivia Rossel

Administración

Joao Arbildo Caro
María José Chávez Pozzi-Escot
Marilú Merzthal Shigyo
Milagros Villavicencio Pachas

Contenido

Rodrigo Barbieri Gonzales
Karen Flores Alva
Erick Lau Gastelo
Marco Zaldívar Chauca

Cursos & Capacitación

Giuliana Moreno Horna
Claudia Pacora Rodríguez
Milo Ruíz González
Rafael Sánchez Ríos
Mauricio Santa Cruz Vázquez

Desarrollo Social

Micaela Cortés Cabieses
Estefanía Cortez Gallegos
Diego Pulgar-Vidal Lehmkemper
María Verónica del Mastro

Financiamiento

Maria Andrea Colina Cardozo
Susana Gallo Alzamora
Juan Diego Pedraza Morón
Carolina Rodríguez Guillén
Carlos Fernando de Trazegnies Valdez

Marketing & Ventas

Lucía Ávila Bedregal
Gian Paul Castañeda Carruitero
Jorge Contreras Condezo
Gustavo Fierro Campos
Macarena Peny Yrigoyen

Seminarios

Jenny Aliaga Aliaga
Daniel Chancafe Rosas
Valeria Osorio Véliz
Bertha Prado Manrique

COMITÉ CONSULTIVO

Jorge Avendaño Valdez
Javier de Belaunde López de Romaña
Guido Calabresi
Carlos Cárdenas Quirós
Robert D. Cooter
Francisco Eguiguren Praeli
Carlos Fernández Sessarego

Baldo Kresalja Rosselló
Elvira Méndez Chang
Juan Monroy Gálvez
Javier Neves Mujica
Richard A. Posner
George L. Priest
Fernando de Trazegnies Granda

Asociación Civil THEMIS

Facultad de Derecho de la Pontificia Universidad Católica del Perú
Teléfono: 626-2000 anexo 5391
Correo electrónico: themis@puccp.edu.pe; editor@themisderecho.org
<http://www.themisderecho.org>

TEMA CENTRAL: DERECHO SOCIETARIO

TEORÍA DE LA EMPRESA Y LA SOCIEDAD EN LA ACTUALIDAD

<i>Henry Hansmann</i> Sociedades y contratos	11
<i>Robert Cooter y Melvin E. Eisenberg</i> Equidad, perfil y eficiencia en las sociedades	23
<i>Frank H. Easterbrook y Daniel R. Fischel</i> Sociedades Anónimas Cerradas y costos de agencia	35
<i>Friedrich Kübler</i> ¿Un paradigma cambiante en el derecho corporativo europeo?	55
<i>Francisco Reyes Villamizar</i> Sociedad por Acciones Simplificadas: Una alternativa útil para los empresarios latinoamericanos	73

ACCIONES Y ACCIONISTAS

<i>Cándido Paz-Ares</i> Aproximación al estudio del Squeeze-outs en el derecho español.	89
<i>Julio Salas Sánchez</i> Las acciones redimibles en la legislación societaria peruana	107
<i>Albert Forsyth Solari</i> Adquisición de empresas y activos de negocios: un enfoque práctico	121

ORGANOS SOCIALES Y BUEN GOBIERNO CORPORATIVO

<i>Daniel Abramovich Ackerman</i> El derecho de asistencia y representación en la junta general de accionistas de la Sociedad Anónima	137
<i>Marianne Denegri Hacking</i> La pretensión de responsabilidad: Análisis Comparativo entre el Companies Act 2006 Inglés y la Ley General de Sociedades Peruana	145
<i>Ronald J. Gilson y Reiner Kraakman</i> Reinventando Al Director Externo: Una Agenda Para Inversionistas Institucionales	159
<i>Martin Lipton y Jay W. Lorsch</i> Una Propuesta Modesta Para Un Mejor Gobierno Corporativo	191

MISCELÁNEA

Carlos Patrón

El Estado Wawa Wasi: Reflexiones preliminares en torno al nuevo Código de Protección y Defensa del Consumidor 203

María Isabel Tejada Alvarez, Teresa Tokushima Yasumoto, Martín Zecenarro Flores, Alvaro Vidal Bermudez, Carlo Sarria Stucchi, Sergio Aranibar Vargas, Alejandra Tejada Muñoz-Najar, Marianne Fort Ureta, Carolina Solorzano Fiestas
La Due Diligence legal 213

Ximena Benavides Reverdittio

Sobre Derecho, gustos y colores 229

Grupo de Investigación THEMIS

El sistema pro bono en el Perú: Análisis a un año de su establecimiento 235

Marco Chávez Gonzáles

La incidencia de las detracciones en el flujo de caja y sus efectos confiscatorios en la capacidad contributiva: Análisis económico 251

Aníbal Quiroga León

La actualidad del proceso cautelar y su modificación en el código procesal civil 259

ENTREVISTAS

Wilfredo Sanguinetti Raymond

“Lo que hace a un país competitivo es la productividad de sus empresas y esa es una función que depende en grandísima medida de la productividad de sus trabajadores” 285

Juan Ignacio Sanz Caballero

Crisis financiera y regulación bancaria 291

SOCIEDADES Y CONTRATOS^{* **}

Henry Hansmann^{***}

Las sociedades cotizadas en bolsa rara vez usan la libertad casi absoluta que se les brinda para redactar estatutos que se aparten de las disposiciones supletorias de la ley societaria estatal. Las explicaciones convencionales para este fenómeno son poco convincentes.

En el presente artículo, el autor argumenta que una mejor explicación yace en la falta de un mecanismo de modificación viable que asegure una eficiente adaptación de las disposiciones estatutarias a los cambios en las circunstancias que ocurren durante el largo tiempo de vida de la compañía. En efecto, mediante la adopción de las disposiciones supletorias de la ley estatal, las sociedades delegan en el Estado el proceso de modificación de las disposiciones estatutarias a través del tiempo.

^{*} El presente artículo fue publicado originalmente bajo el título "Corporation and contract". En: American Law and Economics Review 8, 2006. La traducción fue realizada por Mariano Perú, director de la comisión de Contenido de THEMIS. Agradecemos al doctor José Cúneo, abogado, Magíster en Derecho (LL.M.) por The London School of Economics and Political Science y socio de Payet, Rey, Cauvi Abogados, por la supervisión de la traducción.

^{**} El autor agradece a Barry Adler, Robert Daines, Jeffrey Gordon, Zohar Goshen, Edward Lacobucci, Marcel Kahan, Michael Klausner, Lewis Kornhauser, Reinier Kraakman, Yair Listokin, Paul Mahoney, Larry Ribstein, Barak Richman y George Triantis por sus valiosos comentarios y discusiones.

^{***} Abogado. Profesor de la Facultad de Derecho de la Universidad de Yale.

Gran parte del derecho corporativo está referido a las relaciones entre los propietarios y los administradores de las empresas. Estas relaciones son, en última instancia, contractuales, en el sentido de que las partes involucradas las celebran voluntariamente y no afectan directamente a terceros. Esto lleva naturalmente a preguntarse por qué se necesitan normas de derecho para regir estas relaciones. ¿Por qué es el gobierno corporativo un asunto normativo, más que contractual?

La creencia convencional de hoy en día es que los asuntos internos de las sociedades mercantiles son, de hecho, casi totalmente contractuales. La mayoría de las disposiciones en los estatutos de las compañías son sólo reglas supletorias. Si se desea una alternativa, ésta simplemente puede ser incluida en el estatuto, desplazando la disposición establecida por ley. Como consecuencia, o bien estas disposiciones legales son intrascendentes¹, o tienen a lo sumo una modesta influencia. Las razones por las que las normas supletorias podrían tener alguna influencia incluyen los costos de transacción involucrados en redactar y negociar, la alta prominencia o presunta legitimidad de los términos proporcionados por el Estado, la necesidad de estandarización, y la carga de la desviación de las disposiciones supletorias con penalidades (*penalty defaults*) destinadas a proporcionar información.

Sin duda hay algo de verdad en estos puntos de vista. Creo, no obstante, que la creencia convencional subestima tanto el grado de libertad contractual que tienen las compañías de hoy y la rareza con que esta libertad es ejercida, y, como consecuencia, subestima, también, la gran influencia ejercida por las normas supletorias del derecho corporativo, particularmente para las sociedades cotizadas. Más importante, creo que hay una explicación mejor que aquellas normalmente ofrecidas para explicar la fuerte influencia ejercida por las reglas supletorias del derecho corporativo. La esencia de esta explicación es que, mediante la adopción de normas legales supletorias, en lugar de usar la contratación explícita, las partes permiten el constante reajuste de su relación durante el largo periodo de tiempo que esta pueda durar. Las disposiciones del derecho corporativo son, esencialmente, términos contractuales que pueden ser modificados repetidamente por una tercera parte –el Estado– a fin de adaptarlas a las circunstancias cambiantes.

Así, paradójicamente, la gran ventaja de la ley sobre el contrato en la organización de las compañías es que las disposiciones legales son más fáciles de modificar. Esta teoría proporciona una razón mucho más fuerte para utilizar las reglas supletorias de la ley que otras teorías que han sido expuestas. Esto implica que las normas supletorias a menudo pueden ser tan influyentes como las normas imperativas, y que los académicos no están perdiendo el tiempo discutiendo si una regla de derecho corporativo es más deseable que otra incluso si, como es habitual, la norma escogida será formulada únicamente como una de carácter supletoria.

I. LA CONTRACTUALIZACIÓN EXTREMA DE LAS FORMAS SOCIETARIAS

Incluso más de lo que comúnmente nos damos cuenta, casi todo el derecho corporativo de hoy consiste más en reglas supletorias que en normas imperativas.

Cuando la forma corporativa se volvió ampliamente disponible en la última parte del siglo XIX, ésta era relativamente inflexible. Para tener el beneficio de la responsabilidad limitada y de las acciones libremente negociables que ofrecía, una organización debía adoptar una estructura relativamente rígida. Durante el siglo y medio siguiente, la forma corporativa fue liberalizada gradualmente para permitir mayor libertad en establecer la forma de asignación de ingresos y control. Y ahora, en los últimos veinticinco años, hemos logrado una liberalización aun mayor con cuatro formas societarias de responsabilidad limitada recientemente creadas: la compañía de responsabilidad limitada (*limited liability company*, LLC), la sociedad de responsabilidad limitada (*limited liability partnership*), la *limited liability limited partnership* y la *statutory business trust*. Estas nuevas formas permiten la creación de una entidad con total responsabilidad limitada, sin las rigideces que aún quedan en las leyes societarias de los estatutos de las sociedades mercantiles².

En este sentido, el *statutory business trust*, adoptado por primera vez en Delaware en 1988, representa el punto final conceptual. Ofrece una casi total libertad contractual con respecto a la asignación de ingresos, control e incluso los deberes fiduciarios. De hecho, esta forma corporativa ni siquiera contempla normas supletorias para la mayoría de los asuntos; casi todo se deja a los

¹ BLACK, Bernard S. "Is corporate law trivial? A political and economic analysis". En: *Northwestern University Law Review* 84. 1990. pp. 542-597.

² La evolución de estas entidades es descrita en HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier y Richard SQUIRE. "The new business entities in evolutionary perspective". En: *Illinois Law Review* 2005. pp. 5-14; y HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier y Richard SQUIRE. "Law and the rise of the firm". En: *Harvard Law Review* 119. 2006. pp. 1333-1403.

creadores de la empresa, para ser especificado en el instrumento de gobierno de la misma³.

Esta liberalización progresiva parece mejor entendida como la consecuencia de una creciente habilidad para proteger tanto a los acreedores como a los inversionistas de capital por la vía contractual, en lugar de depender de las limitaciones organizacionales⁴. Es el resultado de una variedad de avances en campos tales como el derecho concursal, derecho tributario, prácticas contables, servicios de reporte crediticio, comunicaciones, tecnología de cálculo, y contratación comercial. Gran parte de esta creciente flexibilidad en el derecho corporativo se centró inicialmente en las sociedades pequeñas. Por ejemplo, las disposiciones especiales para las sociedades cerradas en la Ley de Corporaciones de Delaware estuvieron, y todavía están, limitadas a empresas con no más de treinta accionistas.

Las cuatro nuevas formas corporativas de los últimos veinticinco años, sin embargo, no se limitan a las sociedades cerradas. Más bien, la flexibilidad contractual casi ilimitada que ofrecen también está disponible para las sociedades cotizadas. El resultado es que, en esencia, todas las normas imperativas del derecho corporativo estatal han sido actualmente eliminadas. Hoy en día, si una empresa desea contar con responsabilidad limitada completa y la libre negociabilidad de acciones de una sociedad mercantil, así como tener acceso a las famosas cortes de Delaware, pero desea, al mismo tiempo, evitar algunos de los elementos restantes de las disposiciones imperativas de la Ley de Corporaciones de Delaware aún existentes, puede simplemente crear una compañía de responsabilidad limitada (LLC) o un *business trust* de Delaware. Prácticamente todas las reglas de la ley general de corporaciones de Delaware sólo son ahora, por lo tanto, reglas supletorias. Las únicas otras limitaciones imperativas restantes aplicables a la forma mercantil son aquellas que se encuentran en la ley federal de valores o en las leyes de listado en la bolsa de valores.

Esta evolución podría sugerir que la estructura corporativa en general, incluyendo la de las sociedades cotizadas, se está convirtiendo cada vez más en un tema contractual, incluso con una mayor delegación de la responsabilidad por el diseño de las relaciones internas corporativas a los actores directamente involucrados –esto es,

a los inversionistas y administradores. De hecho, podríamos ir más allá y preguntar por qué, ahora que tenemos el *statutory business trust*, necesitamos cualquiera de las otras formas mercantiles en lo absoluto. El *business trust* presenta los únicos atributos de una empresa para los cuales la ley es verdaderamente esencial –esto es, las normas que regulan los derechos y expectativas de terceros, incluyendo particularmente las reglas de separación de activos que rigen los derechos de los acreedores y las reglas relacionadas con la ley sobre mandatos que gobiernan la autoridad de los actores corporativos para asumir compromisos que obligan a la compañía⁵. En principio todo lo demás –todos los asuntos vinculados con las relaciones internas– puede ser manejado por contrato. Así, parece que no hay nada que se pueda hacer bajo los estatutos de una sociedad mercantil, o con las otras tres nuevas formas corporativas, que no se pueda hacer también con el *business trust*. Todo lo que se requiere es algo de redacción adicional.

II. LA ESCASEZ DE CONTRATACIÓN CORPORATIVA

Sin embargo, la extraordinaria libertad que ahora está disponible para los redactores de los estatutos corporativos es explotada en un grado muy reducido. Mientras que las sociedades mercantiles cerradas tienen estatutos detallados y confeccionados a medida, los estatutos de las sociedades cotizadas son notablemente carentes de contenido. Comúnmente son de pocas páginas de largo y contienen muy poco de interés. Ellos se remiten a las normas supletorias de la ley de sociedades estatal para prácticamente todos los asuntos de importancia. Si contienen algo adicional, por lo general está referido a una o más modificaciones simples de carácter general –tales como la inclusión de un directorio con renovación escalonada o clases de acciones– que implican escoger entre alternativas ampliamente conocidas de entre las opciones ofrecidas por la ley. No vemos estatutos eligiendo cualquiera de las grandes reformas que son rutinariamente publicitadas en la actualidad, tales como las reglas sobre adquisiciones similares a las del British City Code, o derechos extendidos de nominación de accionistas, o limitaciones a la estructura y divulgación de la remuneración de los ejecutivos⁶.

Mientras tanto, de hecho, el *statutory business*

³ HANSMANN, Henry y Ugo MATTEL. "The functions of trust law: a comparative legal and economic analysis". En: New York University Law Review 73. 1998. pp. 434-479; y SITKOFF, Robert. "Trust as "uncorporation": a research agenda". En: Illinois Law Review 2005. pp. 31-48.

⁴ HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier y Richard SQUIRE. "Law and the rise of the firm". Op. cit. pp. 1333-1403.

⁵ HANSMANN, Henry y Reinier KRAAKMAN. "The essential role of organizational law". En: Yale Law Journal 110. 2000. pp. 387-440.

⁶ Sustento esta observación cualitativa, en parte, en el examen de una muestra de estatutos corporativos que fue generosamente

trust no ha sido usado para realizar experimentos interesantes con sociedades cotizadas. Más bien, ha sido utilizado casi exclusivamente para dos fines estandarizados: titulización de activos y creación de fondos mutuos. De hecho, los usos del *business trust* han sido tan poco imaginativos que, en los diecisiete años desde que Delaware promulgó su ley de *business trust*, aparentemente sólo ha habido una decisión reportada interpretando esta ley⁷.

III. ¿POR QUÉ NO MÁS CONTRACTUALIZACIÓN?

¿Por qué las disposiciones de los estatutos corporativos siguen tan de cerca las normas supletorias? Aunque las razones que se ofrecen convencionalmente sin duda tienen algún peso, parecen ser insuficientes para explicar el fenómeno en su totalidad. Para ilustrarlo, repaso brevemente las más conocidas.

A. Los costos de transacción de redacción son altos

El argumento más comúnmente ofrecido a favor de las disposiciones supletorias, tanto en el derecho corporativo como en otras formas de contratación, es que economizan los costos de transacción de redacción⁸. Esto podría explicar por qué algunas sociedades cerradas remiten a las normas supletorias, pero parece extraordinario creer que los costos de transacción de redacción podrían ser una consideración importante para los estatutos de las sociedades cotizadas⁹. Por lo demás, son las sociedades cerradas las que tienen estatutos personalizados y las sociedades cotizadas las que se ciñen servilmente a las normas supletorias.

B. Las disposiciones estatutarias son un bien público

Un argumento relacionado con la escasez de disposiciones estatutarias corporativas creadas privadamente es que la innovación en las

disposiciones estatutarias es un bien público y que, por lo tanto, no vale la pena para los actores privados incurrir en gastos para desarrollar disposiciones innovadoras¹⁰.

Pero esto no es convincente en lo absoluto. La redacción de disposiciones estatutarias no es tan onerosa. Los abogados rutinariamente redactan complejos documentos innovadores para todo tipo de propósitos, muchos de los cuales –tales como los involucrados en la titulización de activos– constituyen la base de los valores públicamente negociados y fácilmente son objeto de copia por otros. Más visiblemente, el problema de los bienes públicos no ha impedido el desarrollo de formas estándares contractuales para emisiones de bonos, ni ha evitado la innovación regular en estas estructuras¹¹. Lo que es más, algunas organizaciones incluso han estado estableciendo derechos de propiedad sobre formas contractuales estándares y hacen dinero con su venta. El Instituto Americano de Arquitectos, por ejemplo, vende contratos de construcción que han sido desarrollados y son actualizados por este, y que se han convertido en el estándar de la industria.

C. Los efectos de red fuerzan la estandarización

Klausner¹² ha argumentado que las reglas supletorias del derecho corporativo obtienen gran parte de su fortaleza de la necesidad de estandarización derivada de los efectos de red¹³. Los beneficios generados por las redes de terceros incluyen la mayor seguridad que se deriva de la interpretación judicial de disposiciones similares en los estatutos de otras empresas, la reducción del costo de servicios legales resultante de un menor rango de términos en los que deben enfocarse los abogados, y los menores costos en la evaluación de disposiciones ya familiares para los inversionistas potenciales. Si bien estos beneficios probablemente podrían lograrse mediante la adopción de términos estándar elaborados privadamente, la ley tiene la ventaja, bajo este punto de vista, de proporcionar un evidente punto

compartida conmigo por Michael Klausner y recogida en el curso de su trabajo con Robert Daines. Ver: DAINES, Robert y Michael KLAUSNER. "Do IPO charters maximize firm value? Antitakeover protection in IPOs". En: *Journal of Law, Economics & Organization* 17. 2001. pp. 83-120.

⁷ SITKOFF, Robert. "Trust as 'uncorporation': a research agenda". Op. cit. pp. 38 y 39.

⁸ EASTERBROOK, Frank H. y Daniel R. FISCHER. "The corporate contract". En: *Columbia Law Review* 89. 1989. p. 1444.

⁹ AYRES, Ian. "Making a difference: the contractual contributions of Easterbrook and Fischel". En: *University of Chicago Law Review* 59. 1992. p. 1397.

¹⁰ EASTERBROOK, Frank H. y Daniel R. FISCHER. "The corporate contract". Op. cit. p. 1445 y 1446.

¹¹ KAHAN, Marcel y Michael KLAUSNER. "Antitakeover provisions in bonds: bondholder protection or management entrenchment?". En: *UCLA Law Review* 40. 1993. pp. 931-981.

¹² KLAUSNER, Michael. "Corporations, corporate law, and networks of contracts". En: *Virginia Law Review* 81. 1995. pp. 757-852.

¹³ Véase también: KAHAN, Marcel y Michael KLAUSNER. "Standardization and innovation in corporate contracting (or 'The economics of boilerplate')". En: *Virginia Law Review* 83. 1997. pp. 713-770.

focal que facilita la elección del estándar común¹⁴.

Esta teoría definitivamente tiene alguna fuerza. Pero hay razones para dudar de que proporcione una explicación satisfactoria para el papel dominante de la ley en la estructuración de los asuntos internos de las compañías. Por un lado, parece exagerar el requerimiento de uniformidad. El mercado de valores, por ejemplo, ha aceptado gustosamente a empresas con estructuras internas inusuales. Por poner un ejemplo llamativo, en 1994 United Airlines fue reorganizada para dar control sobre la mayoría de voto a sus trabajadores. A pesar de ser una compañía de Delaware, la estructura de control y ganancias establecido en el nuevo estatuto de la compañía fue muy poco ortodoxa y altamente compleja, con una variedad de nuevos medios para la elección de directores, inusuales estructuras de comités en el directorio, numerosas clases de acciones con derechos y restricciones muy poco ortodoxos, y relaciones contingentes radicalmente cambiantes entre la propiedad de acciones y los derechos de voto¹⁵. Sin embargo, las acciones en la empresa reorganizada fueron acogidas con entusiasmo por el mercado y esta se mantuvo como una de las favoritas de Wall Street durante varios años.

Por otra parte, la teoría de que los términos estatutarios estándar deben ser establecidos por la ley, en lugar de ser términos establecidos privadamente, porque la ley ofrece un poderoso punto focal, también parece ser difícil de conciliar con la evidencia. En particular, la teoría sobre el punto focal del rol de la ley no distingue bien entre las áreas entre las que los términos estándar son establecidos por la ley, como lo son en los asuntos internos de sociedades cotizadas, y aquellas áreas en las cuales los términos estándar son establecidos privadamente, como en el caso de las emisiones de bonos.

D. Las disposiciones innovadoras carecen de precio

Un argumento conexo es que el mercado es incapaz de darle un precio a las disposiciones legales particularmente establecidas en un estatuto, ya sea por falta de capacidad o de atención. En consecuencia, el contenido del estatuto no puede variarse libremente en cada caso.

Si esta explicación fuera cierta, arrojaría serias dudas sobre la eficiencia de los mercados de valores. Pero hay buenas evidencias de que no es cierto. Por ejemplo, contratos de emisión de bonos tienen decenas o incluso cientos de páginas, y a menudo contienen cláusulas complejas restringiendo las acciones de los administradores. Sin embargo, estos bonos son normalmente negociados libremente, y hay buena evidencia de que el mercado de valores los valoriza con razonable eficiencia¹⁶.

E. Las normas supletorias son normas penalizadoras

Ayres y Gertner¹⁷ han argumentado persuasivamente que muchas de las normas supletorias aplicables a las relaciones contractuales sirven como "normas penalizadoras" destinadas a proporcionar información que, al afectar a la parte mejor informada de la transacción, la enfrentan con la opción de aceptar la carga supletoriamente impuesta o revelar a la otra parte información que será útil para lograr disposiciones alternativas justas y eficientes. Dependiendo del balance entre los costos y beneficios involucrados, el incentivo para desviarse de estas disposiciones a menudo puede ser modesto.

Sin embargo, muchas de las reglas del derecho corporativo no parecen estar estructuradas como normas penalizadoras. De hecho, en todo caso, la legislación societaria estadounidense parece tener una distintiva inclinación pro administración, con la consecuencia de que la desviación respecto de las reglas supletorias presumiblemente sería en la dirección de favorecer a los accionistas dispersos, que son probablemente la parte menos informada del contrato corporativo. Por otra parte, las normas penalizadoras no tendrían el efecto deseado si fueran a desalentar toda desviación fuera de las normas estándar.

IV. LA NECESIDAD DE MODIFICAR CONTRATOS RELACIONALES

¿Por qué, entonces, observamos una escasez tan radical de contratación privada en los estatutos de sociedades cotizadas? Las razones son sin duda complejas. Pero la evidencia sugiere que la razón más importante radica en la necesidad de

¹⁴ KLAUSNER, Michael. "Corporations, corporate law, and networks of contracts". Op. cit. p. 828.

¹⁵ Para un breve resumen, ver: HANSMANN, Henry. "The ownership of enterprise". Cambridge: Harvard University Press. 1996. pp. 117 y 118.

¹⁶ KAHAN, Marcel. "The qualified case against mandatory terms in bonds". En: Northwestern University Law Review 89. 1995. pp. 574-580.

¹⁷ AYRES, Ian y Robert GERTNER. "Filling gaps in incomplete contracts: an economic theory of default rules". En: Yale Law Journal 89. 1989. pp. 87-130.

modificar los estatutos con el tiempo.

Las sociedades mercantiles cotizadas a menudo tienen vidas muy largas, generalmente de decenas y a veces cientos de años. Es muy probable que los cambios en la compañía y en la sociedad que la rodea causen cambios ocasionales en las relaciones internas de la sociedad. Si estas relaciones están normadas por el estatuto original de la compañía, la obsolescencia será el resultado. Pero si, en vez, el estatuto de la sociedad es establecido por la ley, este será potencialmente mucho más flexible. La legislación o las cortes pueden simplemente cambiar la ley para adaptarse.

Un ejemplo prototípico es el número de votos de los accionistas requerido para aprobar una fusión. Antes de 1963, la regla supletoria de Delaware, como en otros estados, era dos tercios de las acciones en circulación. En ese año el número supletorio –y el mínimo obligatorio– se redujo a la mayoría simple. Puede sostenerse que ese cambio fue eficiente a la luz de cambios que ocurrieron al mismo tiempo respecto de la composición del capital, la mayor eficiencia de las instituciones del mercado, y la creciente necesidad que las nuevas tecnologías trajeron para las reorganizaciones de activos corporativos. Pero si las reglas de fusión hubieran sido incorporadas en los estatutos corporativos en lugar de en las leyes de Delaware, muchas compañías hubieran quedado sujetas al requisito anacrónico de la supermayoría de dos tercios del voto, que no podría ser cambiado sin el mismo voto supermayoritario.

Por supuesto, como sugiere el ejemplo de los votos requeridos para la fusión, todo esto depende de los mecanismos disponibles para la modificación del estatuto corporativo. Hay varios mecanismos empleados en distintas jurisdicciones, pero todos requieren, en algún momento, del voto aprobatorio de los accionistas. Y es difícil concebir un mecanismo de modificación de estatuto que no involucre dicho voto. Sin embargo, es un hecho conocido que no existe una regla de votación que asegure una elección eficiente.

En los Estados Unidos el directorio de una compañía debe proponer las modificaciones al estatuto, presumiblemente para mitigar algunas de las patologías de la democracia pura de los accionistas. Sin embargo, el veto atribuido a la administración no soluciona todos los problemas relacionados con el voto de los accionistas –ciertamente, porque los mismos directores son elegidos por los accionistas– y añade algunos de sus propios problemas evidentes, incluyendo la agravación del problema de agencia atribuido

a la administración. El mercado por el control corporativo tampoco soluciona el problema dado que este, también, depende en última instancia de los mecanismos de política interna de la empresa.

En resumen, si los estatutos son hechos para ser difícilmente modificados, generarán el riesgo de que se formen bloqueos en malos términos u otorguen poder de bloqueo a uno u otro grupo, mientras que, si se hacen fácilmente modificables, habrá demasiado espacio para el oportunismo o ignorancia por parte de los accionistas o de los administradores. El problema para las estructuras corporativas es, entonces, uno de política –la política interna de la empresa. Las limitaciones de los mecanismos de elección colectiva los hacen inadecuados para asegurar una eficiente adaptación de la estructura de una compañía a través del tiempo.

V. EL ESTADO COMO REVISOR DE CONTRATOS

Dado este problema, existen ventajas potenciales para delegar en un tercero la responsabilidad de ajustar las disposiciones del contrato base entre los accionistas y administradores de la compañía, según el tiempo y las circunstancias lo requieran. El Estado actúa como un tercero. A través de modificaciones legales o decisiones judiciales, el Estado puede, en efecto, alterar el estatuto corporativo cuando surja la necesidad. Al aceptar los términos supletorios, los accionistas y administradores delegan al gobierno la tarea de revisar sus relaciones contractuales en el tiempo.

Hay, por supuesto, dificultades con esta forma de delegación: el Estado puede tener sus propios propósitos, que pueden no tener relación con la eficiente organización de la empresa; los actores estatales correspondientes pueden no estar siempre bien informados; y el resultado puede ser la excesiva estandarización de la forma corporativa. Diré más sobre estos problemas en breve. La consideración relevante, sin embargo, es que confiar en las propias compañías la responsabilidad de ajustar sus estatutos a través del tiempo puede dar lugar a problemas aun mayores. En consecuencia, los compradores de valores de sociedades con accionariado difundido razonablemente podrían preferir que los estatutos corporativos se sometan a las normas supletorias simplemente para obtener la flexibilidad que confiere la normativa estatal.

Esta no es una nueva teoría sobre el rol de la ley. Oliver Williamson¹⁸, por ejemplo, sostuvo hace tiempo que la regulación de los servicios públicos

¹⁸ WILLIAMSON, Oliver. "Franchise bidding for natural monopolies - In general and with respect to CATV". En: Bell Journal of Economics 7. 1976. pp. 73-104.

sirve para proporcionar la estructura adaptable de gobierno necesaria para los contratos relacionales de largo plazo que requieren reajustes continuos. Simplemente desarrollo aquí que las relaciones dentro de una compañía también son contratos relacionales de largo plazo y, por ende, es razonable que la mejor estructura de gobierno para estos contratos sea, en efecto, el Estado¹⁹.

VI. ¿LA TEORÍA ENCAJA CON LOS HECHOS?

¿Podemos, sin embargo, estar seguros de que la necesidad de adaptabilidad es una razón importante que las sociedades cotizadas tan consistentemente hagan remisión a las disposiciones supletorias del derecho corporativo? La evidencia a favor es que dicho presupuesto es ampliamente consistente con la tendencia de los estatutos corporativos que vemos. Las compañías que rechazan las normas supletorias en favor de normas estatutarias especialmente elaboradas usualmente exhiben una o ambas de dos características. En primer lugar –como en el caso de muchas empresas pequeñas con derechos especiales que involucran participación en el directorio, derechos laborales, y la redención o venta de acciones– las empresas tienen un pequeño número de propietarios que pueden renegociar la estructura corporativa entre sí con razonable eficiencia, en caso se requirieran cambios sustanciales. En segundo lugar, como en el caso de las nuevas compañías de alta tecnología financiadas con capital de riesgo, tienen una vida útil relativamente corta, limitando el riesgo de que la estructura corporativa inicial necesite ajustes antes de que la empresa sea disuelta o reorganizada a favor de términos más convencionales.

Al respecto, hay que tener en cuenta también los únicos dos usos que normalmente se dan al *business trust*, que utiliza limitadamente las normas supletorias. Uno de estos usos es la creación de fondos mutuos, que son públicamente colocados y tienen vidas indefinidamente largas. Los principales términos de gobierno de los fondos mutuos no son especialmente diseñados, sin embargo, sino son simplemente tomados de una norma diferente: la Investment Company Act de 1940. El otro uso del *business trust*, la titulación de activos, de hecho emplea detallados instrumentos de gobierno privadamente desarrollados. Pero las entidades son utilizadas para dar soporte a los

títulos de deuda emitidos que tienen un tiempo de vida relativamente corto, al final de los cuales las entidades son disueltas. Del mismo modo, los compromisos detallados de instrumentos de misión de “bonos basura” sólo necesitan aplicarse durante la vida limitada de los bonos en cuestión.

¿Y qué acerca de United Airlines, que, como ya se señaló, fue cálidamente recibida por los mercados de valores incluso con un estatuto altamente confeccionado? De hecho, es consistente con el patrón general descrito aquí, ya que sus disposiciones estatutarias originales no fueron diseñadas para gobernar la empresa indefinidamente. Por el contrario, las elaboradas y particulares disposiciones contenidas en el estatuto de 1994 fueron diseñadas para tener una vigencia de no más de veinte años, después de los cuales la empresa regresaría a una estructura de gobierno convencional.

Otra excepción que prueba la regla es que, como fue famosamente descubierto por Daines y Klausner²⁰, una gran porción de las compañías recientemente siendo cotizadas incorporan disposiciones anti adquisición en sus estatutos en lugar de remitirse a las reglas que sobre el particular establecen las normas supletorias. Estos estatutos originales de oferta pública en realidad no contienen lo que uno propiamente llamaría disposiciones anti adquisición. Por ejemplo, no requieren explícitamente la aprobación previa del directorio antes de que determinados tipos de operaciones de toma de control puedan tener lugar. Por el contrario, suelen contar con cosas tales como un directorio con renovación escalonada, acciones de distinta clase con derecho de voto diferenciado, la autoridad para emitir acciones preferentes, o una prohibición a la posibilidad de que los accionistas actúen mediante consentimientos escritos. Es la ley de Delaware (y la de otros estados) la que establece que, en compañías que tienen estas características, los administradores pueden ejercer una autoridad amplia para evitar adquisiciones hostiles. Pero el alcance de esta autoridad viene siendo continuamente ampliado y restringido por las cortes, y podría ser rápida y drásticamente limitado si las cortes o el legislativo tuvieran a bien hacerlo. En consecuencia, tal vez no sea un gran enigma por qué los inversionistas institucionales están dispuestos a comprar las acciones de compañías con estas disposiciones anti adquisición en sus estatutos. Estos inversionistas

¹⁹ Ver también: GORDON, Jeffrey. “The mandatory structure of corporate law”. En: Columbia Law Review 89. 1989. pp. 1573-1585; quien presenta una teoría relacionada en el contexto del Derecho Corporativo, aunque se centra en la justificación de las reglas imperativas del Derecho Corporativo más que de reglas supletorias. Su argumento es, en resumen, que los mecanismos disponibles para evitar la modificación oportuna de los estatutos corporativos son tan inadecuados que podrían obtenerse ganancias en eficiencia si a algunas reglas –particularmente aquellas que constriñen a los *insiders*– se hiciesen obligatorias, y luego confiar al legislador, en lugar de a los propios actores corporativos, el cambio de reglas cuando sea necesario.

²⁰ DAINES, Robert y Michael KLAUSNER. “Do IPO charters maximize firm value? Antitakeover protection in IPOs”. Op. cit. pp. 83-120.

sólo están adquiriendo una de varias disposiciones normativas supletorias que siempre están sujetas a modificación por el Estado. Si, en cambio, estos inversionistas se encontraran con una verdadera disposición anti adquisición que estuviera firmemente incrustada en el estatuto, podrían estar mucho menos dispuestos a invertir²¹.

VII. EVIDENCIA EMPÍRICA ADICIONAL

La teoría de la contratación delegada aquí ofrecida gana mayor sustento en el valioso estudio sistemático del impacto de las reglas supletorias del derecho corporativo realizado por Yair Listokin²². De particular relevancia son los hallazgos de Listokin relativos a las disposiciones legales sobre precios justos, que son una especie de regla anti toma de control que impide adquisiciones de dos niveles en los que el precio pagado en la oferta pública inicial es mayor al precio pagado en la fusión por compraventa forzosa (*freeze-out*) del segundo paso subsecuente²³. Entre 1983 y 1991, veintisiete estados promulgaron leyes sobre precio justo. Tres estados hicieron la norma imperativa. veintitres estados adoptaron disposiciones permitiendo a las compañías optar por eliminar la regla, ya sea mediante modificación del pacto social (diez estados), o por modificación del estatuto (trece estados). Y un estado, Georgia, requirió a las compañías optar por incorporar las disposiciones legales sobre precio justo (ver la Tabla 1).

Listokin²⁴ se centra principalmente en las posibles explicaciones para la diferencia entre estados que permiten optar por incorporarse a las leyes y los que permiten más bien excluirlas –la diferencia entre las cifras de la fila 2 y la fila 3– en relación con la frecuencia con la que las compañías adoptaron disposiciones sobre precio justo. De mayor importancia aquí, sin embargo, es la diferencia en la tasa de adopción de disposiciones sobre precio justo por compañías en estados sin normas sobre precio justo (fila 1) y el estado (Georgia) que permite incorporar la normativa (fila 2). La tasa de adopción en Georgia es casi tres veces más alta para las compañías en general y seis veces más alta para las compañías recientemente cotizadas. Listokin sugiere brevemente –en consonancia con la creencia convencional– que estas diferencias pueden reflejar los costos adicionales de elaboración y negociación que la incorporación de una disposición sobre precio justo puede significar en los estados que no cuentan con una norma por la que se pueda optar²⁵. Pero es difícil imaginar que estos costos podrían explicar la diferencia. Todo lo que la administración –o, más bien, los abogados de la administración– necesita es copiar una u otra de las normas supletorias disponibles, o la disposición estatutaria de otra compañía.

Tal vez también haya un efecto de legitimación en el caso de una normativa por la que se puede optar: tanto los administradores como los accionistas pueden sentirse más cómodos promulgando

Table 1. Rate of Adoption of Fair Price Provisions in Charter

	All Companies	Companies Going Public after Passage of the Statute
1. Companies in states with no statute	20.4%	9.5%
2. Companies in opt-in state (Georgia)	56.4%	57.1%
3. Companies in opt-out states	98.4%	97.0%

Notes: Listokin (2005, Tables 3 and 5).

²¹ La experiencia de las últimas décadas en relación con el *tracking stock* también podría interpretarse como un reflejo de la resistencia del mercado a asumir en sociedades cotizadas disposiciones estatutarias específicamente diseñadas. A pesar de los esfuerzos concertados de los bancos de inversión para persuadir a las compañías de que emitan *tracking stock*, muy pocas empresas adoptaron este tipo de valores, a pesar de su particular distinción entre la asignación de derechos de gobierno y el gobierno sobre los derechos a los ingresos netos. Se podría argumentar, sin embargo, que la resistencia al *tracking stock* se sustentó, en gran medida, no sólo en la posibilidad de que éste obligue a las compañías a establecer acuerdos que algún día podrían resultar problemáticos y difíciles de alterar. También se basó en el hecho de que, desde un inicio, el *tracking stock* creaba conflictos tan conspicuos e inmanejables dentro de las propias empresas emisoras que era muy poco probable que aumenten su valor agregado. Véase, en general, HANSMANN, Henry. "The ownership of enterprise". Op. cit. pp. 63 y 64.

²² LISTOKIN, Yair. "What do corporate default rules and menus do? An empirical examination". Yale Law School Working Paper. 2005.

²³ El artículo de Listokin también reporta el ratio de adopción de otros dos tipos de dispositivos *antitakeover* que pueden ser adoptados en algunos estados, ya sea eligiendo su aplicación, o excluyéndose de disposiciones legal específicamente diseñadas a tal efecto: leyes de control de adquisición de acciones y leyes sobre combinaciones de negocios. Por falta de datos, sin embargo, no pudo reportar la frecuencia con la cual las compañías adoptaron disposiciones estatutarias con características similares en Estados que no contemplaban disposiciones legales específicas de este tipo.

²⁴ LISTOKIN, Yair. "What do corporate default rules and menus do? An empirical examination". Op. cit. 2005.

²⁵ Ibid. p. 34.

una modificación del estatuto si ésta ha sido bendecida de antemano por la ley corporativa estatal correspondiente. Pero una justificación más lógica para la diferencia –y que quizás está influenciando las decisiones de los abogados, administradores y accionistas involucrados– es que una disposición específicamente creada quedará fijada hasta que el estatuto sea nuevamente modificado para removerla (o modificarla, o hacer otras modificaciones del estatuto que sean apropiadas para regular sus efectos), mientras que una disposición en el prevista en la normativa corporativa estatal puede ser modificada según sea necesario a través del tiempo por la legislatura del estado y judicialmente para mantenerla compatible con los cambios en las circunstancias y con otros aspectos del derecho corporativo estatal.

VIII. DISPOSICIONES SUPLETORIAS VERSUS DISPOSICIONES IMPERATIVAS

La teoría de la contratación delegada del derecho corporativo ofrecida aquí tiene la irónica implicación de que las formas organizacionales más fuertemente reguladas sean tal vez, en el largo plazo, las más adaptables. La mayoría de las sociedades mercantiles cotizadas, con sus estatutos vacíos, están sujetas a las siempre cambiantes reglas de gobierno promulgadas por la legislatura y las cortes de Delaware, reglas que –se argumenta con frecuencia– de hecho parecen cambiar demasiado a menudo. Por el contrario, las empresas con mecanismos de gobierno específicamente creados son potencialmente más rígidas, capaces únicamente de efectuar un cambio estructural asegurando la aquiescencia de tanto los accionistas como los administradores para efectuar una modificación formal del estatuto.

Al respecto, no hace ninguna diferencia si las reglas del derecho corporativo involucradas son reglas imperativas o supletorias. Ambas están igualmente sujetas a ajustes por parte del Estado, y son potencialmente más adaptables que las disposiciones incorporadas en un estatuto corporativo. Por otra parte, toda vez que –para aprovechar los beneficios de la contratación delegada– las sociedades cotizadas normalmente se remiten a virtualmente todas las normas de la ley corporativa, dichas normas bien podrían ser imperativas. En resumen, la diferencia entre

las disposiciones imperativas y supletorias del derecho corporativo a menudo pueden ser de poca importancia, no porque, como Black²⁶ argumentaba, las reglas imperativas sean casi tan fáciles de evitar como las reglas supletorias, sino porque los incentivos para remitirse a las reglas supletorias son lo suficientemente fuertes como para hacerlas casi tan inevitables como las reglas imperativas.

IX. ¿POR QUÉ EL ESTADO?

Si el Estado está tomando el papel de tercero delegado por los inversionistas y administradores corporativos para la contratación, es natural preguntarse si ese papel podría ser tomado alternativamente por un actor privado. ¿Una compañía podría, en su lugar, elegir a un estudio de abogados para ese papel, o quizás a una asociación comercial sin fines de lucro? En efecto, en el Reino Unido, la no gubernamental City of London Panel on Takeovers ha fijado los términos de algunos de los aspectos más importantes del gobierno corporativo durante los últimos 40 años.

Evidentemente, lo que se necesita para tomar el rol de un agente delegado para la contratación es una institución que cuente con una experiencia importante, que tenga el interés de mantener las disposiciones de los estatutos corporativos razonablemente eficientes, que se espere tenga una duración indefinida, y que se mantenga relativamente libre de la captura regulatoria por parte de uno u otro de los actores corporativos. El estado de Delaware encaja bien en este papel, por una serie de razones conocidas²⁷. En particular, es un estado pequeño que no se encuentra fuertemente industrializado y, consecuentemente, contiene a muy pocos de los accionistas o compañías cuyos asuntos regula, esencialmente convirtiendo al estado en un tercero en relación con esos intereses. Puede ser difícil para una organización privada lograr una independencia similar respecto de las partes interesadas. Por ejemplo, el arbitraje privado nunca ha jugado un rol importante en la solución de controversias corporativas internas en los Estados Unidos tal vez porque el arbitraje funciona mejor donde, como con los contratos comerciales, las partes en conflicto son más simétricas y hay una menor razón para creer que la institución tendrá un sesgo sistemático hacia uno u otro lado^{28 29}.

²⁶ BLACK, Bernard S. "Is corporate law trivial? A political and economic analysis". Op. cit. pp. 542-597.

²⁷ ROMANO, Roberta. "The genius of american corporate law". Washington D.C.: American Enterprise Institute. 1993.

²⁸ DAMMANN, Jens y Henry HANSMANN. "Extraterritorial courts for corporate law". ECGI-Law Working Paper 43/2005.

²⁹ Hadfield y Talley (HADFIELD, Gillian y Eric TALLEY. "On public versus private provision of corporate law". University of South Carolina Law and Economics Research Paper 04-18. 2004.) ofrecen razones en el sentido de que, si los proveedores privados fueran capaces –como las entidades públicas– de proveer derecho corporativo, la competencia podría llevar a una regulación más eficiente, si los proveedores fueran empresas privadas en lugar de gobiernos electos. Sin embargo, su modelo no se centra en las características particulares del derecho corporativo como siendo aplicable en general a la provisión de bienes privados por proveedores públicos versus proveedores privados.

Aquí vemos la diferencia entre la teoría de delegación contractual del derecho corporativo y la teoría de las externalidades. Según la segunda teoría, las interdependencias de las redes dan a las compañías un incentivo para elegir disposiciones estatutarias comunes, y el establecimiento estatal de estas disposiciones es útil porque proporciona un fuerte punto focal para coordinar la elección. En cambio, bajo la teoría de delegación contractual ofrecida aquí, los estatutos corporativos deben ser objeto de modificaciones sustanciales en el tiempo, y las instituciones públicas –legislaturas y cortes– tienen una ventaja en proporcionar esas modificaciones porque pueden servir como terceros relativamente duraderos y confiables que, aunque muy imperfectos, evitan algunos de los defectos evidentes de los mecanismos disponibles para la modificación estatutaria dentro de las propias compañías. Si bien este proceso de modificación pública puede funcionar con disposiciones estatutarias establecidas privadamente, las cortes y las legislaturas darán apropiadamente más peso a las disposiciones privadas que a las públicas (establecidas por ley o por los jueces), haciendo por tanto que las disposiciones privadas sean más inflexibles y proporcionando un incentivo para que las empresas se remitan a las disposiciones establecidas legalmente –un incentivo que estaría presente incluso ante la ausencia de economías de red que hagan que las compañías elijan disposiciones similares para sus estatutos. Las dos teorías, sin embargo, son complementarias y están interrelacionadas.

X. ELECCIÓN INTERNA VERSUS ELECCIÓN INTRAJURISDICCIONAL

El análisis que aquí se ofrece sugiere que el gobierno de las sociedades cotizadas seguirá siendo determinado por las disposiciones supletorias del derecho corporativo en lugar de por contrato. Sin embargo, esto no implica necesariamente que debe haber un único grupo de disposiciones supletorias. Puede haber elección entre grupos de disposiciones supletorias. Este tipo de elección, por supuesto, ha sido el foco de amplio debate sobre la competencia regulatoria en el derecho corporativo, que se ha centrado en las alternativas ofrecidas por las distintas jurisdicciones y con el grado apropiado de libertad de elección entre jurisdicciones.

La elección intrajurisdiccional también es una posibilidad, sin embargo; y, en cierto modo, una más prometedora³⁰. Supongamos, por ejemplo, que un estado (digamos, Maryland) fuera a desarrollar una ley corporativa que ofreciera una alternativa real a la de Delaware –tal vez más pro-accionistas, más pro-administradores, o más eficiente en algún otro sentido– y comenzara a atraer a las compañías de Delaware en un número significativo. ¿Qué evitaría que Delaware copiara la ley de Maryland, al mismo tiempo manteniendo su ley preexistente para aquellas empresas que aún lo prefieran?

Dicho de una manera más general, ¿qué impediría al propio Delaware ofrecer un grupo completo de normas corporativas que compitan entre sí y permitir a las compañías elegir entre ellas? Después de todo, la verdadera competencia es entre formas, no entre estados. Delaware podría ofrecer, por ejemplo, una ley orientada a los accionistas, con amplios derechos para que los accionistas postulen y elijan a todos los directores anualmente, y con las reglas del British City Code que inhiban las tácticas defensivas en las tomas de control. Al mismo tiempo, como una opción alternativa, Delaware podría ofrecer una ley más pro administración que prevea, por ejemplo, un directorio que se perpetúe a sí mismo, más o menos a lo largo de las líneas de las *European industrial foundations*³¹. Y tal vez podría ofrecer una tercera forma en el medio, algo así como lo que tenemos ahora. Cada forma podría luego ser actualizada regularmente por ley y decisión judicial para mantener su carácter básico, sin dejar que se convierta en obsoleta. En resumen, si, como algunos han argumentado convincentemente, Delaware es efectivamente el único estado que está compitiendo por estatutos³², quizás pueda empezar a competir consigo mismo.

Esto es esencialmente lo que Delaware ha hecho con respecto a las sociedades cerradas. En un esfuerzo notable para mantenerse atractivo para los negocios, Delaware ha adoptado recientemente, como hemos señalado, cuatro nuevas leyes para dichas empresas. Sumado a su *close corporation statute* existente, ahora tiene cinco formas legales diferentes, adecuadas para las sociedades cerradas. Estas leyes se superponen sustancialmente, y son considerablemente redundantes. Pero, evidentemente porque algunas empresas podrían tener una preferencia

³⁰ Klausner (KLAUSNER, Michael. "Corporations, corporate law, and networks of contracts". Op. cit. pp. 837-841) también explora cuidadosamente, en el contexto de su teoría de red, el potencial de un solo estado para ofrecer a las empresas alternativas entre distintas reglas de Derecho Corporativo.

³¹ THOMSEN, Steen. "Foundation ownership and financial performance: do companies need owners?". En: *European Journal of Law and Economics* 18. 2004. pp. 343-364.

³² DAINES, Robert. "The incorporation choices of IPO Firms". En: *New York University Law Review* 77. 2002. pp. 1559-1610.

por un grupo de disposiciones supletorias sobre otro, Delaware simplemente ofrece todos. ¿Qué evitaría que Delaware haga lo mismo con una ley general aplicable a las sociedades mercantiles?

Hasta cierto punto, esto ya está sucediendo. El derecho corporativo ofrece disposiciones supletorias alternativas en varias áreas, y este enfoque de “menú”³³ cada vez se está volviendo más extendido. La elección de un directorio con renovación escalonada o voto acumulativo son ejemplos harto familiares. Y, más recientemente, vemos una variedad de nuevas reglas para optar hacia adentro o hacia afuera, incluyendo varias disposiciones anti tomas de control tales como las leyes sobre precio justo ya comentadas, o la disposición de Delaware para optar fuera de responsabilidad monetaria por el incumplimiento del deber de diligencia. Estamos empezado a desarrollar cierto conocimiento útil en cuanto a si es mejor estructurar una alternativa como una a la que uno pueda incorporarse o una que uno pueda excluir³⁴. Sin embargo, podría contarse con mayor conocimiento sobre el número y los tipos de alternativas que deberían ser ofrecidos.

La visión de la contratación delegada resalta la diferencia entre dos tipos distintos de alternativas legales. En primer lugar, hay opciones que son ofrecidas caso por caso, tales como la elección de una norma sobre precio justo. En segundo lugar, hay opciones entre sistemas completos de normas, tales como la elección entre constituir la empresa bajo una ley de sociedades mercantiles o una ley de compañías de responsabilidad limitada-LLC (o bajo la ley de corporaciones mercantiles de Delaware, en contraposición a la ley de sociedades mercantiles de California). También es posible tener enfoques intermedios en los que un grupo de términos alternativos se encuentran intervinclados, tales como dar la opción de adoptar algo como las reglas del British City Code sobre tomas de control, que limitan tanto las acciones de los potenciales adquirentes (la regla de oferta obligatoria) como las acciones de los administradores de la empresa objetivo (no aplicación de tácticas defensivas sin la aprobación de los accionistas). En términos generales, el

primer enfoque parece ser más adecuado cuando existe incertidumbre respecto de cuál es la regla más eficiente. El segundo enfoque, en cambio, parece ser más apropiado cuando las empresas difieren considerablemente en su estructura de propiedad o en su línea de negocio (por ejemplo, un fondo de inversión frente a una empresa industrial). El enfoque intermedio, a su vez, podría servir a cualquier propósito.

XI. CONCLUSIÓN

Hoy en día la ley de sociedades mercantiles está yendo simultáneamente en dos direcciones diferentes. En un extremo, principalmente en el ámbito de la sociedad cerrada o sociedades de propósito especial, la ley se está volviendo cada vez más contractual. Aquí, en el límite, el derecho de las organizaciones simplemente ofrece la separación de activos que define los derechos de los acreedores, y deja todas las relaciones entre los propietarios y administradores de los activos al diseño privado. En este extremo, el derecho de las organizaciones está comenzando a formar una continuidad con la legislación de contratación comercial, y las entidades legales se están convirtiendo en tan sólo garantías. En el otro extremo, en el ámbito de las sociedades cotizadas de propósito general, el derecho de las organizaciones, en contraste, se ve altamente regulado y parece resistirse a la contractualización. En efecto, parece estarse volviendo cada vez menos contractual, pues cada vez las leyes del mercado de valores, las reglas sobre listado en bolsas de valores y la Sarbanes-Oxley Act dictan en mayor medida las características de las estructuras permisibles.

La razón aparente para la divergencia es que la creciente sofisticación de la contratación financiera que está impulsando la contractualización en un extremo no ha estado acompañada de progresos en la resolución de los problemas de gobierno colectivo adaptable que impulsan el otro extremo. Como consecuencia, parece probable que los estatutos de las sociedades cotizadas seguirán siendo escritas por la mano visible del gobierno durante algún tiempo por venir.

³³ AYRES, Ian. “Regulating menus”. Yale Law School Working Paper. 2005.

³⁴ LISTOKIN, Yair. “What do corporate default rules and menus do? an empirical examination”. Op. cit. 2005.

MIRANDA & AMADO
ABOGADOS

Av. Larco 1301 Piso 20, Torre Parque Mar
Miraflores - Lima 18, Perú
Tel. (511) 610 - 4747 / Fax. (511) 610 - 4748

www.mafirma.com.pe

EQUIDAD, PERFIL Y EFICIENCIA EN LAS SOCIEDADES*

Robert Cooter**

Melvin A. Eisenberg***

El desarrollo de las sociedades dentro de un ordenamiento jurídico requiere, en la actualidad, un funcionamiento eficiente de sus agentes y trabajadores, para que de esta forma la sociedad logre cumplir de modo positivo los fines para los cuales se constituyó.

El presente texto nos hace una reseña acerca de los puntos importantes que debe de tener en cuenta una sociedad para seleccionar a un agente capaz, el cual tenga un perfil positivo. Además se establecen las distintas vertientes que presenta la equidad, las cuales se manifiestan en la lealtad hacia la sociedad y el rendimiento supra contractual, el cual es desarrollado de modo eficiente cuando hay un cierto nivel de confianza en el desarrollo de las actividades de la sociedad.

* El presente artículo fue publicado originalmente bajo el título "Fairness, Character and Efficiency in Firms" en University of Pennsylvania Law Review 149. 2001. La traducción fue realizada por Renzo E. Saavedra Velazco, abogado, profesor de la Facultad de Derecho de la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas y asociado de Payet, Rey, Cauvi Abogados. Se han añadido notas del traductor para procurar esclarecer y enriquecer algunos pasajes del trabajo traducido o para incluir algunas referencias bibliográficas.

Los autores agradecen a Lisa Bernstein y Claire Finkelstein por sus valiosos comentarios a una versión preliminar del presente artículo.

** Abogado. Profesor de la Facultad de Derecho de la Universidad de California, Berkley.

*** Abogado. Profesor de la Facultad de Derecho de la Universidad de California, Berkley.

"En los estratos medios e inferiores de la vida, el camino a la virtud y de ella a la fortuna -a esa clase de fortuna a la que el tipo de hombres en tales estratos puede aspirar alcanzar razonablemente- es afortunadamente en la mayoría de los casos, casi siempre el mismo. En todas las profesiones medias e inferiores, si se cuenta con habilidades profesionales reales y sólidas, unidas a la prudencia, justicia, firmeza y conducta moderada; rara vez se puede fallar al obtener éxito."

Adam Smith¹

I. INTRODUCCIÓN

¿Qué fuerzas moldean la conducta de los individuos y de las sociedades? Los juristas tradicionalmente se centran en el contenido explícito de las directrices que las normas jurídicas brindan a las personas. En el último cuarto de siglo, sin embargo, los académicos que emplean el análisis económico del Derecho desplazaron la atención desde las directrices explícitas hacia los incentivos implícitos que son creados por las normas jurídicas. En la última década, tanto los abogados como los seguidores del análisis económico del Derecho tornaron su atención a la interacción entre las normas jurídicas y las normas no-jurídicas. Este reciente debate concierne en su gran mayoría a las normas vinculadas a los grandes grupos sociales, tales como la propia sociedad en su conjunto, las entidades comerciales, los grupos étnicos o bien la comunidad empresarial. En lo sucesivo denominaremos a las normas de este tipo como *normas sociales generales*. En contraposición a ellas, el presente artículo se referirá a aquellas normas dirigidas específicamente a las sociedades: y de modo particular, a las normas específicas de equidad social (*firm-specific fairness norms*).

Adelantamos aquí dos de nuestros planteamientos: en primer lugar, las normas específicas de equidad social por lo general promueven la eficiencia. En segundo lugar, estas normas promueven la eficiencia de mejor manera cuando se sustentan en efectos sobre la reputación y cuando los agentes de las sociedades internalizan tales normas. En efecto, cuando las normas son internalizadas se erigen como parte del perfil del agente. Aquí desarrollaremos la noción del *perfil del buen agente*, esto es, aquel que sirve a la rentabilidad de la sociedad al ser la encarnación de las normas de equidad. Este ha sido un tema descuidado pero

que contribuirá a explicar como las sociedades funcionan y por qué existen.

II. DEFINICIONES INICIALES

Hay que iniciar aclarando qué constituye una norma. Una aproximación común a tal materia se centra en definir las normas como estándares no-oficiales de conducta. Denominaremos a este tipo de definición como sustentada en estándares.

Las definiciones basadas en estándares resultan indebidamente exclusivas en la medida que en el lenguaje común el término *norma* comprende a manifestaciones que no son estándares, tales como las prácticas de administración previas a los noventas y cuyo ejercicio se limitaba sólo a la diligencia². Violar un estándar de comportamiento provoca típicamente la crítica por parte de los demás, quienes partiendo de una mera costumbre arguyen sorpresa.

Las definiciones basadas en estándares también son indebidamente inclusivas en la medida que abarcan tipos de estándares que según el lenguaje ordinario no se caracterizan como normas. Las normas son uno de los tipos de estándar. Hay otros que consisten en reglas privadas explícitas, como aquellas que organizan el juego de *baseball*. Aunque por lo general reglas de este tipo son impuestas y cumplidas, rara vez son representadas como normas. Un tercer tipo de estándar consiste en valores culturales, por ejemplo, si es que la posición social se funda en el mérito o linaje, si hubiese aprobación o desaprobación social hacia el comercio y los comerciantes, o si la ideología de la sociedad enfatizase a los individuos en lugar de a los grupos. Al igual que con las reglas explícitas, los valores culturales no son usualmente denominados normas.

En síntesis, los estándares sociales se extienden en un amplio espectro que van desde las reglas privadas explícitas, atravesando las normas y llegando a los valores culturales. Dos son los elementos que caracterizan el movimiento a lo largo del citado espectro. El primer elemento es la especificidad. Por lo general, las reglas privadas explícitas son altamente específicas; las normas son menos específicas; y los valores culturales son sumamente abstractos. El segundo elemento trata sobre su mecanismo de creación y cambio.

¹ SMITH, Adam, "The theory of moral sentiments". Liberty Fund. 1984. p. 63. (Adición del traductor) La presente traducción libre del pasaje del libro de Adam Smith se ofrece con el objetivo de intentar dar una guía al lector, sin embargo, admitimos desde ya que la misma se presentan una serie de palabras y frases que difícilmente pueden traducirse al castellano (sin mencionar la posibilidad de comprender la intención del autor). La traducción que se ofrece se inspira en las ideas que suscita la lectura del capítulo tercero de la sección tercera de la primera parte del libro, por lo que se sugiere la consulta del libro a través de *Ibiblio*: "The public's library and digital archive", www.ibiblio.org/ml/libri/s/SmithA_MoralSentiments_p.pdf.

² EISENBERG, Melvin A. "Corporate law and social norms, en *Columbia Law Review*". 1999. pp. 1253 y siguientes.

Las reglas privadas explícitas son promulgadas, modificadas o derogadas. Mientras que las normas evolucionan a medida que las prácticas y los compromisos cambian. Por último, los valores culturales son transmitidos a través de la socialización de una forma de vida.

Teniendo todas estas consideraciones en mente, definimos a las normas como *aquellos estándares sociales y otras costumbres que se tornan explícitas reglas privadas o valores culturales*.

Como la sociedad en general, toda empresa tiene sus propias reglas, normas y valores culturales, a las cuales llamamos *normas específicas de la empresa*. Nuestro interés particular en el presente artículo se refiere a las normas de equidad específicas de cada empresa, esto es, a aquellas normas de una sociedad que exigen, de parte de sus agentes, cierta conducta considerada justa.

III. NORMAS DE EQUIDAD ESPECÍFICAS EN UNA SOCIEDAD Y EFICIENCIA

Las personas pueden a menudo crear valor a través de la cooperación con otras. Ahora bien, el valor creado por la cooperación deberá ser distribuido, pero las disputas por como se realiza la distribución, impiden la cooperación y desperdician recursos. Sin embargo, las normas de equidad disminuyen las disputas que se ocasionan por la distribución. Así, nuestra primera tesis es que las normas de equidad específicas en una sociedad promueven su eficiencia en tanto incrementan la cooperación con sus agentes. A continuación explicaremos varias manifestaciones de la eficiencia de las normas de equidad específicas.

A. Lealtad

Para empezar, las sociedades solamente pueden ser eficientes si es que sus agentes se comportan *lealmente*, por ello nos referimos al hecho de que los agentes ejecuten sus obligaciones contractuales de manera diligente y honesta. Los agentes diligentes y honestos crean valor al cooperar con su sociedad y con sus co-agentes, mientras que los agentes desleales redistribuirán la riqueza hacia ellos mismos al descuidar y engañar o, en otras palabras, al traicionar a sus sociedades y co-agentes.

Una manera para alcanzar una conducta leal se viabiliza a través de las sanciones jurídicas. Sin embargo, las sanciones jurídicas por sí solas tienen una efectividad muy limitada en la medida que resulta complicado detectar incumplimientos de los deberes de lealtad y porque su constreñimiento jurídico es costoso.

Crear vinculación con la sociedad y el monitoreo proveen otros métodos para alcanzar lealtad. Por ejemplo, una empresa puede premiar otorgando opciones de compra a los agentes que se mantengan con ella por un número de años. Tales operaciones atarán al agente con la sociedad de dos maneras. Primero, porque al agente le irá bien si es que a la empresa le va bien, por tanto el agente tendrá un incentivo a hacer lo que es mejor para la sociedad. Segundo, si la sociedad detecta una deslealtad por parte del agente antes del cumplimiento del plazo fijado, entonces podrá despedir al agente en un momento en el que aún no ejerció su opción, por lo que el agente perderá también la opción. Adicionalmente, una empresa puede emplear sistemas de auditoría externa e interna y varios programas de cumplimiento para monitorear a sus agentes.

Al igual que las sanciones jurídicas, crear vínculos con la sociedad y emplear mecanismos de monitoreo resultan ser medios costosos y con una efectividad limitada. Un método más efectivo y confiable para asegurar lealtad es el desarrollo de un régimen de normas de equidad específico. Como explicaremos más adelante, el desarrollo de este régimen también tiene sus costos pero estos son típicamente menores que los asociados a la restricción jurídica, el monitoreo y la creación de vinculación entre el agente y la sociedad.

La restricción jurídica, el monitoreo y la creación de vinculación entre el agente y la sociedad tienen un importante lugar para asegurar la diligencia y la honestidad de los agentes, pero las normas tienen el rol central de alcanzar dicho objetivo.

B. Rendimiento supra contractual

En el literal precedente explicamos que las normas de equidad específicas promueven la eficiencia al inducir al agente a la ejecución diligente y honesta de sus obligaciones contractuales. Sin embargo, las sociedades serían más eficientes si los agentes fueran más allá de lo que son sus obligaciones contractuales. Por ejemplo, los subordinados podrían trabajar en horarios más largos y desplegar un mayor nivel de esfuerzo de lo que su contrato les exige, en cuyo caso diremos que su ejecución es *supra contractual*. Las sociedades tienen un obvio interés de eficiencia vinculada a inducir un rendimiento supracontractual de parte de sus trabajadores.

Por lo general, un subordinado rendirá por encima del contrato porque se formó una expectativa (no-contractual) razonable de que, cuando llegue el momento, su superior lo recompensará con un aumento de sueldo, un ascenso o de algún

otro modo. Estas expectativas razonables son casos especiales del conocido fenómeno de los contratos implícitos¹. En tales casos, sin embargo, es a menudo sencillo y rentable (al menos en el corto plazo) para el superior aprovecharse de la confianza de su subordinado y, por ende, no cumplir con sus expectativas. De acuerdo a ello, antes que los agentes inicien su rendimiento supra contractual necesitarán un grado razonable de seguridad de que su confianza no será explotada de manera oportunista.

En un mundo de información perfecta y sin costos de transacción, los agentes podrían protegerse frente a este tipo de oportunismo a través de un contrato. Un contrato perfecto abarcaría el futuro rendimiento del subordinado, los cambios endógenos en la sociedad, los cambios exógenos que afecten a la empresa y además lo que constituye un tratamiento justo en una multiplicidad de escenarios. En el mundo real, una tutela contractual de este tipo falla usualmente porque las condiciones requeridas para su desarrollo son difíciles de especificar, observar y probar.

Las normas de equidad específicas en una sociedad entran a tallar para complementar una contratación imperfecta³. Existen dos tipos de normas de equidad específicas que son relevantes. El primer tipo consiste en versiones específicas para una sociedad de las normas de equidad generales, tales como: *reciprocidad en la empresa y no se miente dentro de la empresa*. Estas normas son específicas para la empresa en lugar de normas generales en tanto que, al menos en principio, son compatibles con normas que toleran actuar de manera no-recíproca y decir mentiras, pero a personas fuera de la empresa. El segundo tipo de norma de equidad específica consiste en normas que ayudan a definir la equidad dentro de la empresa. Por ejemplo, en algunos estudios de abogados la retribución depende de la antigüedad, mientras que en otros depende del volumen de operaciones que el socio genera. En tal sentido, pagar a un socio joven una retribución elevada podrá ser justo en el segundo contexto e injusto en el primero.

C. Tutoría (*mentoring*)

En la mayoría de empresas la continuidad requiere de un sistema de tutoría bajo el cual los superiores entrenarán a los subordinados para asumir responsabilidades cada vez mayores. Es fácil intuir que la actividad de tutoría involucrará costos significativos. Un buen mentor deberá no sólo invertir tiempo y asumir problemas, sino que también deberá compartir con su *protégé*^{II} habilidades, técnicas y secretos valiosos acerca de la sociedad e incluso sobre sí mismo.

Existen varias razones por las que los superiores se encuentran deseosos de incurrir en estos costos. Algunas de estas razones son egoístas y otras no. En ausencia de un régimen de normas de equidad, es poco probable que los superiores deseen asumir labores de tutoría con sus subordinados, en la medida que el superior no será capaz de contar con el subordinado de manera apropiadamente recíproca o para mantener secretos y así por el estilo.

IV. REPUTACIÓN Y EL PERFIL DEL BUEN AGENTE

Previamente explicamos que las normas de equidad específicas promueven la eficiencia al alentar la lealtad, el rendimiento supra contractual y la tutoría. Ahora se explicará porque las personas deben respetar las normas de equidad específicas y adherirse a ellas. En un régimen eficaz de normas de equidad específicas, el agente tiene cierta garantía de que la adhesión será sustancial y no meramente nominal. Son dos los mecanismos que proporcionan, especialmente, tal garantía: los efectos en la reputación y el perfil del buen agente. A continuación explicaremos varias maneras en las que la reputación y el perfil soportan las normas de equidad.

A. Efectos en la reputación

Un agente puede adherirse a las normas de equidad específicas porque considera que adquirir la reputación de adherente redundará, más adelante, en su propio beneficio. Por ejemplo,

¹ Nota del traductor: Se refiere a un acuerdo jurídicamente vinculante que se genera debido a las conductas que rodean determinada situación y la intencionalidad con la que ellas son realizadas entre partes que tienen un vínculo estrecho. Vale decir, en atención a las conductas e intenciones subyacentes, se extrae la conclusión que las partes desean vincularse en un sentido específico, por lo que si una de ellas no honra dicho compromiso se le otorga una acción de naturaleza contractual (por la relajación de la noción de *consideration*, la aplicación del *promissory estoppel* o a través de remedios inspirados en la equidad).

³ HERMALIN, Benjamin E. "economics & corporate culture". En: Handbook of Organizational Culture and Climate. Edición de COOPER, S., CARTWRIGHT, S. y P. C. EARLY. 2001.

^{II} Nota del traductor: Es un término en francés que significa literalmente *protegido*, vale decir, se refiere a una persona joven que es guiada y apoyada por otra que tiene mayor edad y experiencia (el término que hace referencia a una mujer es *protégée*). Este vocablo se ganó un espacio en el léxico estadounidense y por ello es empleado de manera especial en el plano académico, de los negocios y en las artes para llamar la atención sobre la situación particular de quien recibe dicha guía, apoyo e incluso protección de parte de otra persona con mayor experiencia.

si en una empresa un superior tiene la reputación de veraz, recíproco y confiable se encontrará en mejor capacidad de inducir un rendimiento supra contractual de parte de sus subordinados. Por el contrario, si en una empresa un superior tiene la reputación de mentiroso, de no-recíproco y de deshonesto, se encontrará en menor capacidad de inducir un rendimiento supra contractual. Por lo tanto, es posible que un superior diga la verdad, actúe recíprocamente y como una persona confiable, de modo no auténtico, sino que lo hará de manera instrumental para así obtener la reputación que requiere para inducir un rendimiento supra contractual en sus subordinados.

La reputación, como método para tornar efectivas las normas de equidad específicas, es importante pero imperfecta. Por ejemplo, resulta muy difícil demostrar a terceros la existencia de un contrato implícito y su incumplimiento por parte del superior. Además, la reputación del superior sigue de manera imperfecta todos los desplazamientos que éste realice a otra empresa o incluso dentro de la misma. Por lo tanto, un subordinado sabrá que la existencia de información imperfecta le brindará al superior un importante margen de acción para incumplir los contratos sin afectar su reputación. Los efectos en la reputación son especialmente problemáticos cuando la relación se termina, en la medida que las dos partes no tienen más expectativas de recibir futuras recompensas por el desplazamiento de sus beneficios actuales.

Un subordinado sabe también que si el único motivo para que su superior actúe de manera justa es la equidad, entonces cuando se acerque el tiempo en que deba actuar recíprocamente, el superior podrá efectuar un cálculo dirigido a determinar los costos y beneficios. Específicamente, el superior considerará si es que sus beneficios por la ruptura en la reciprocidad excederán a su pérdida de reputación descontado el margen de detección. Sobre este punto, Bruce Chapman explica como estos cálculos pueden derrotarse a sí mismos: "[Supongamos que un individuo que actúa solamente en atención a fines instrumentales realiza una promesa, y hagamos a un lado el asunto de su coerción jurídica]. La cuestión (...) es si tal promesa puede ser creíble a los ojos de (...) otros individuos. La dificultad es que la promesa hecha sólo por razones instrumentales o con visión de futuro es

que, por lo menos las del tipo de razón que un maximizador racional de sus propias preferencias realizaría, resulta ser una promesa que debe, racionalmente, ser incumplida cuando valga la pena hacerlo (...) Haber prometido, por razones puramente instrumentales, [cumplir, hará que el sujeto] encuentre que estas mismas razones instrumentales le dictan incumplir la promesa que efectuó. Asimismo, todo este comportamiento instrumental puede ser predicho perfectamente por los demás individuos; después de todo, ellos también son racionales en ese sentido"⁴.

Kenneth Arrow efectúa un comentario vinculado sobre la confianza: "La confianza es (...) extremadamente eficiente; ahorra muchos problemas el tener un nivel adecuado de confianza en las palabras de los demás. Desafortunadamente este no es un bien homogéneo que pueda adquirirse de manera muy sencilla. Si tienes que comprarlo, significa que ya tienes dudas acerca de lo que compraste"⁵.

B. El perfil del buen agente

Otro mecanismo para generar un régimen efectivo de normas de equidad específicas es el perfil del buen agente. Antes de considerar este concepto específico, debemos examinar el concepto general de buen perfil. Antes identificamos normas basadas en estándares, las cuales suministraban estándares para evaluar el comportamiento. La internalización de los estándares por parte de los actores se encuentra estrechamente vinculada a un buen perfil. La internalización tiene dos aspectos que –en paralelo– preceden la distinción entre costumbres y obligaciones. Primero, un individuo puede adherirse reflexivamente a una norma internalizada. Sobre el punto, el economista Kaushik Basu describe la adhesión reflexiva a una norma de la siguiente manera:

"[Ciertas normas nos impiden] hacer ciertas cosas o elegir ciertas opciones, con independencia de cuanta utilidad dicha acción u opción nos brinde. Así la mayoría de individuos no consideraría tomar la billetera de otra persona en un ómnibus abarrotado de personas. Ellos no harían esto no porque especulan sobre la cantidad de dinero que posiblemente contenga la billetera, las probabilidades de ser atrapado, la severidad de la sanción y así por el estilo, sino porque consideran que robar billeteras es algo que simplemente no se hace"⁶.

Robert Cooter
Melvin A. Eisenberg

⁴ CHAPMAN, Bruce. "Trust, economic rationality, and the corporate fiduciary obligation". En: University of Toronto Law Journal". Volumen 43. 1993. pp. 547 y siguientes.

⁵ ARROW, Kenneth. "The limits of organization". 1974, p. 23. Citado en CHAPMAN, Bruce. Op. cit. p. 581.

⁶ BASU, Kaushik. "Social norms and the law". En: The new Palgrave Dictionary of Economics and the Law". Volumen 3. Edición NEWMAN, Peter. 1998. pp. 476 y siguientes.

Un individuo puede también adherirse a una norma internalizada de compromiso deliberado. Al decidir qué hacer, el sentido de compromiso con las normas recibe un peso relativo al propio interés. Para ilustrar la idea, asumamos que un sujeto reconoce que adherirse a una norma tiene para sí mayores costos que beneficios. Si a pesar de ello se adhiere a la norma, entonces su decisión demuestra su sentido de compromiso. En general, la adhesión contra el propio interés evidencia un compromiso con las normas.

El propio interés puede ser definido restrictivamente para abarcar bienestar, poder, placer, prestigio y así por el estilo. Bajo esta definición restrictiva, el propio interés a menudo entra en conflicto con la moralidad. Alternativamente, el propio interés puede ser definido en términos amplios para comprender valores morales, tales como la veracidad, la integridad y la generosidad. Bajo esta definición amplia, el propio interés rara vez entra en conflicto con la moralidad. Así, la distinción entre compromiso con las normas e interés propio se ve resaltada en la concepción restrictiva y atenuada en la concepción amplia.

La premisa de que las personas son motivadas por compromisos normativos entra en conflicto con mucho del pensamiento económico, el cual descansa en un individuo que solamente se encuentra interesado en la riqueza, el poder, el placer y el prestigio. Los compromisos normativos, por el contrario, implican una concepción amplia del propio interés. El debate acerca de si la comprensión del Derecho requiere una concepción amplia o restrictiva del propio interés parece ser un terreno fértil para la discusión. Por el contrario, el debate acerca de si todas las conductas se encuentran en última instancia centradas en el propio interés parece ser un debate tautológico y además relativamente estéril. Por esta razón, no debatiremos sobre si todas las conductas –o no– se encuentran en última instancia centradas en el propio interés. En su lugar, se desarrollará nuestro argumento acerca de que la comprensión general del Derecho, y el Derecho que gobierna a las sociedades en particular requieren de una concepción amplia del propio interés.

Mientras que la infracción de un estándar social provoca críticas de parte de otros, la contravención de un estándar internalizado ocasiona auto-crítica y culpa. Aquellos que insisten que toda conducta se centra en el propio interés a menudo desean evitar la culpa en que el análisis que efectúa el actor para determinar el costo de la violación de

la norma. Indudablemente las personas desean evitar la culpa u otros sentimientos dolorosos. Sin embargo, al reducir el compromiso normativo para evitar la culpa se malinterpreta el compromiso, de manera tal que se subestima su estabilidad.

Para observar ello, consideremos dos maneras de evitar la culpa. Un individuo puede evitar la culpa cambiando su comportamiento o bien sus sentimientos. Para aquellas personas que solamente buscan evadir el sufrimiento físico, eliminar la culpa al zanjar el compromiso con la norma es igual de bueno como eliminar la culpa por actuar de acuerdo con la norma. Sin embargo, para las personas comprometidas con la norma estas dos maneras de obviar la culpa son desiguales. En efecto, para una persona comprometida, el único modo aceptable de eludir la sensación de culpa es actuar de acuerdo a la norma. Consecuentemente, el vínculo de una persona comprometida con una norma resulta más estable que la adhesión de quienes únicamente no desean percibir las sensaciones dolorosas derivadas del incumplimiento de la norma.

Hemos explicado que internalizar una norma involucra un compromiso que se expresa a través de la disminución de las reflexiones, o de las elecciones marcadas por el propio interés entendido en términos restrictivos. La internalización de los estándares se encuentra vinculada con un *buen perfil*, vale decir, por una auténtica disposición a adherirse a los estándares normativos, ya sea por reflejo o en base del compromiso, incluso cuando atente contra el propio interés. Para tener un buen perfil, una persona no necesita adherirse siempre a los estándares normativos, sino que es suficiente que tenga dicha disposición para hacerlo y que típicamente lo haga.

Alguna persona cínica argüirá que los individuos actúan conforme a los estándares normativos sólo por razones de reputación, a diferencia de aquellas motivaciones que causan la internalización. Nosotros rechazamos este argumento porque no solamente es contradicho por la experiencia, sino por los experimentos. En juegos de laboratorio conducidos por economistas y psicólogos sociales, las personas persistentemente cooperan más de lo que es predicho por los efectos en la reputación. Por ejemplo, las personas comparten los pagos que reciben con los demás, cuando hacer ello resulta innecesario en la medida que los efectos en la reputación se encuentran eliminados por el carácter anónimo de la conducta⁷.

⁷ Véase BAZERMAN, Max H. y Margaret H. A. NEALE. "The role of fairness considerations and relationship in a judgmental perspective of negotiation". En: Barriers to conflict resolution. Edición de ARROW, Kenneth y otros. 1995. p. 86; COOK, Karen y Karen HEGTVEDT. "Empirical evidence of the sense of justice". En: The sense of justice: Biological foundations of law. Edición de MASTER, Roger y Margaret GRUTER. 1992. pp. 187, 197-200; HOFFMAN, Elizabeth. "Behavioral foundations of reciprocity: Experimental economics and evolutionary psychology". En: Economic Inquiry. Volumen 36. 1998, pp. 335 y siguientes; HOFFMAN, Elizabeth. "Preferences, property rights and anonymity in bargaining games". En: Games & Economic Behaviour. Volumen 7. 1996, pp. 346 y siguientes; HOFFMAN, Elizabeth y Matthew SPITZER. "Entitlements, rights and fairness: An experimental examination of subjects' concepts of distributive justice". En: Journal of Legal Studies. Volumen 14. 1985. pp. 259 y siguientes; RABIN, Matthew, "Incorporating fairness

Fuera del laboratorio, la internalización de las normas explica importantes tipos de comportamiento del Gobierno y el Derecho que dejan perplejas a aquellas teorías que manejan una definición restrictiva del propio interés. Para ilustrar esta afirmación, los abogados en los Estados Unidos de América a menudo abandonan puestos lucrativos para convertirse en jueces federales, presumiblemente porque disfrutan de participar en la vida pública y de poder dar forma al Derecho según su propia visión. En otras palabras, los jueces sacrifican su propio interés entendido en términos restrictivos por el bienestar de expresar sus ideas, incluyendo sus propios compromisos normativos en la vida pública. Pensemos en otro ejemplo, la sanción por la evasión de impuestos en la mayoría de países, descontada la probabilidad de persecución y castigo, resulta relativamente baja con respecto a la ganancia. Mientras que los modelos económicos del propio interés predicen bajos índices de cumplimiento fiscal, en ciertos países, tales como Estados Unidos y Suiza, se disfruta de un alto índice de cumplimiento. Los ciudadanos de estos países aparentemente internalizaron el compromiso normativo de pagar sus impuestos⁸.

La Economía explica el comportamiento como la confrontación de las preferencias frente a las oportunidades. Para los economistas, las preferencias son valores internos que se manifiestan en las elecciones, mientras que las oportunidades son limitaciones externas. Al internalizar los estándares normativos, estos se logran incorporar en las preferencias. Por el contrario, sin internalización la obligación permanece en el exterior y por lo tanto sólo afecta al comportamiento al constreñirlo. Los economistas asumen típicamente que los individuos consideran sus reputaciones sólo como una restricción externa impuesta y no como la expresión de valores internalizados. Esta perspectiva de análisis niega tanto que los individuos tengan como preferencia el adherirse a los estándares normativos, como que la preferencia a obedecer estándares normativos afecta el comportamiento agregado en equilibrio.

Hasta el momento hemos estado discutiendo acerca de un *buen perfil en general*, por tal noción entendemos la disposición de una persona a adherirse a los estándares normativos de la Sociedad, sea manera reflexiva o contra

sus intereses. Sin embargo, no es nuestra preocupación modular hablar sobre un buen perfil en general. Nuestra preocupación se centra en el perfil del buen agente, por dicha noción entendemos la disposición de un agente de una empresa a adherirse a los estándares normativos de tal sociedad, sea reflexivamente o en atención del compromiso, incluso cuando entren en colisión con sus intereses.

El perfil general y el perfil del agente son escindibles psicológicamente. Intentaremos aclarar la afirmación con un ejemplo, la mafia se especializa en negocios ilegales que requieren lealtad entre sus miembros y crueldad hacia los demás. Así, esta premia a los miembros con un buen perfil de agente y con un mal perfil en general. Por el contrario, las dos formas de perfil convergen cuando una institución requiere que sus miembros traten a los extraños de la misma manera que a los miembros de ella. Así, idealmente la Iglesia Católica requiere sacerdotes que practiquen la misma honestidad hacia los demás.

Al inicio del presente artículo discutimos sobre las limitaciones de la reputación como mecanismo para asegurar adhesión a las normas de la empresa. Específicamente, la reputación falla en garantizar la adhesión cuando surge una oportunidad para obtener una ganancia superior, reducidos los costos en reputación al defraudar la confianza de otra persona. En estas circunstancias, el cálculo de beneficios y costos exige que la persona sacrifique su reputación. De manera similar, la reputación tampoco previene la injusticia cuando la comunidad relevante no se encuentra en capacidad de detectar que un contrato implícito ha sido incumplido. Sin embargo, una persona con un buen perfil no se comporta de manera oportunista, en su lugar, dicha persona pasa por alto tales oportunidades y reflexiva o deliberadamente elige contra su propio interés. Así, el perfil del buen agente generalmente supera las limitaciones de la reputación.

V. ¿CÓMO LAS SOCIEDADES GARANTIZAN EL PERFIL DEL BUEN AGENTE?

Suponemos que todas las sociedades se benefician en caso sus agentes se traten justamente entre sí y frente a ella, si bien el contenido actual de las normas de equidad difiere entre las empresas.

into game theory and economics". En: American Economic Review. Volumen 83. 1993. pp. 1281 y siguientes; GRAHAM, Paul y Loomes BURROWS. "The impact of fairness on bargaining behavior". 1990 (manuscrito inédito). Véase en general BLAIR, Margaret y Lynn A. STOUT. "Trust, trustworthiness and the behavioral foundations of corporate law". En: University of Pennsylvania Law Review. Volumen 149. 2001. pp. 1735 y siguientes.

⁸ Eric Posner discute este fenómeno y brinda una alternativa racional en "Law and social norms: The case of tax compliance". En: Virginia Law Review. Volumen 86. 2000. pp. 1781 y siguientes.

Algunas sociedades también se benefician en caso sus agentes traten de manera justa a personas externas, en cuyo caso el buen perfil del agente se encuentra vinculado a un buen carácter en general. Otras empresas, sin embargo, se benefician en caso sus agentes se comporten de manera injusta con los terceros, en cuyo caso el perfil del buen agente va de la mano con un mal perfil en general.

¿Cómo pueden las sociedades garantizar el perfil del buen agente? Los más importantes mecanismos caen en las categorías de selección, filtración, educación y socialización. La selección ocurre cuando la perspectiva de que una persona tenga el perfil de un buen agente es tomado en cuenta al tomar decisiones de contratación. La filtración ocurre cuando el perfil del agente es tomado en consideración al decidir los ascensos. La educación ocurre cuando la sociedad voluntariamente se compromete a brindar programas, tales como los programas de cumplimiento, en los que comunica a los agentes sus normas. La socialización ocurre cuando a través de las interacciones informales entre los agentes de una empresa se comunican las normas de esta. Por ejemplo, la sociedad puede alentar a sus agentes a imaginarse a ellos mismos como jugadores de la empresa, promover eventos sociales que incrementen la cohesión entre ellos y así por el estilo.

La selección y la filtración requieren de personas que perciban el perfil de otros. El obstáculo para una percepción precisa se configura cuando las personas con mal perfil intentan simular un buen perfil. La habilidad para disimular efectivamente resulta limitada en la medida que el perfil se *trasluce*; esto es, las personas pueden divisar el perfil a través de las acciones realizadas, aunque no de manera perfecta. En términos estadísticos, que el perfil se divise significa que las personas pueden inferir de manera correcta un perfil auténtico en atención a las acciones con mayor frecuencia de lo que el azar podría producir. En ese sentido, si las personas no pudiesen inferir el perfil auténtico en atención de las acciones a una tasa superior que la del azar, entonces las personas racionales no intentarían efectuar tales inferencias; y si nadie intentase tales inferencias, entonces nadie engañaría acerca de su perfil. La propia posibilidad del engaño implica tanto que las personas asimilan los estándares normativos en sus perfiles, cuanto el hecho de que las personas infieren perfiles auténticos en base a evidencia objetiva con un margen de error inferior del que el azar produciría.

En general, la naturaleza crea un parásito para cada tipo de anfitrión. La propia existencia de un parásito presupone la existencia de un anfitrión. Los simuladores son parásitos no solamente porque redistribuyen en lugar de crear, sino también porque el engaño de algunos implica la

internalización y la autenticidad de muchos.

Como la reputación, el perfil del buen agente asegura sólo de manera imperfecta la adhesión a las normas de equidad específicas de una sociedad. Sin embargo, la sola imperfección no excluye el importante rol que los efectos sobre la reputación tienen en las empresas, así como tampoco la posibilidad de engaño no excluye el importante rol de los perfiles en las empresas.

En la sección siguiente discutiremos los procesos a través de los cuales una persona puede adquirir un buen perfil. Las sociedades en raras ocasiones proporcionan información acerca de cómo las personas adquieren un buen perfil; en su lugar, por lo general los individuos con buen perfil llegan con ellos a las sociedades. Por lo tanto, la selección y la filtración dominan a la educación y la socialización en las prácticas laborales de la mayoría de sociedades. Sin embargo, si estas recompensan el buen perfil de los agentes, entonces las personas sin un buen perfil como agente tienen incentivos para cambiar. En la sección siguiente discutiremos acerca de cómo las personas pueden cambiar sus perfiles.

VI. LOS ORÍGENES DE LOS VALORES

Las personas a menudo cambian su carácter para mejorar sus oportunidades. A manera de ejemplo, los banqueros cultivarán la confianza, mientras que por su parte los especialistas en computación cultivarán la creatividad. De modo similar, el agente de una sociedad puede a menudo incrementar sus oportunidades al adquirir el perfil de un buen agente. Los superiores con un perfil de buen agente tienen ventaja sobre los demás para inducir un rendimiento supra contractual. Los superiores que inducen un rendimiento supra contractual de parte de sus subordinados incrementarán sus posibilidades de alcanzar el éxito que los llevará a un ascenso. De manera semejante, los subordinados con un perfil de un buen agente tienen ventaja sobre los demás para ganar la confianza de sus superiores. Los subordinados que son confiables tienen una mayor probabilidad de distinguirse y asegurarse un ascenso.

Los superiores también tienen un incentivo a desarrollar una visión más clara del perfil de los demás, en tanto que les permitirá seleccionar, filtrar, educar y socializar de manera más efectiva. De igual manera, resulta más probable que los subordinados perspicaces se vinculen con superiores con un buen perfil, quienes les devolverán su confianza. Un subordinado con un perfil de buen agente tendrá mayor posibilidad de tener como tutor a un superior. Los superiores perspicaces tenderán a adoptar como *protégés* a quienes puedan devolverles su confianza. En síntesis, mientras que los agentes con mal perfil se

presentan como parasitarios, los agentes con un buen perfil y los agentes con una visión clara de su perfil se presentan como entes simbióticos.

Los agentes con un auténtico buen perfil y los agentes que son buenos lectores de perfiles disfrutan de una ventaja competitiva para encontrar socios para empresas cooperativas. Consecuentemente, la evolución nos ha provisto de señales y detectores de perfiles. Así, las fuerzas evolutivas operan entre y dentro de las sociedades para la selección tanto de agentes con un buen perfil, como de agentes con una visión clara sobre su perfil.

En la medida que las personas con un perfil de buen agente disfrutan de mejores carreras, los agentes con un mal perfil tienen incentivos para mejorar. La mejora de un perfil involucra internalizar estándares normativos y a su vez adoptarlos. Mientras que la internalización se puede probar fácilmente, explicar como se efectúa resulta mucho más complicado. Cambiar las propias preferencias requiere de técnica. La plétora de libros de autoayuda y de terapeutas testifica el hecho de que uno no puede convertirse automáticamente en lo que uno desea. Los psicólogos han investigado ampliamente la internalización de las normas. De manera notable, Piaget y Kohlberg estudiaron las etapas que se presentan en el desarrollo del razonamiento moral de los niños⁹. De acuerdo con sus teorías, los niños perfeccionan la habilidad de internalizar las normas morales a medida que adquieren la capacidad para el razonamiento en general. Esta investigación causa la impresión de que el proceso es racional y sencillo.

Por el contrario, la *psicología profunda* (*depth psychology*)¹⁰ a menudo rastrea la internalización de la moralidad en los procesos irracionales

que resultan incipientes y complicados. De acuerdo con estas teorías, la internalización de la moralidad arraiga nuevos impulsos en un niño, a través de experiencias emocionales. Un ejemplo es la teoría de Freud acerca de que la moralidad es el *fantasma en la guardería*, esto es, la memoria reprimida de los castigos paternos¹⁰. La represión transmuta el miedo en culpa. La idea freudiana de que la internalización se vincula a la *sanción de la culpa* por la violación de las normas encaja bien con los modelos económicos en los cuales el comportamiento se deriva de un cálculo de los beneficios y costos psicológicos¹¹. Más recientemente, los teóricos han argumentado que las personas experimentan una *disonancia* cuando los hechos entran en conflicto con los compromisos. Para aliviar esa disonancia, las personas cambian sus creencias acerca de los hechos o cambian sus compromisos con los valores¹².

Hemos mencionado algunas teorías psicológicas acerca de cómo cambian las preferencias. Tal vez estas teorías resultan primitivas o acaso soportan la promesa de lograr técnicas efectivas para cambiarse a uno mismo. En cualquier caso, es suficiente para la mayoría de propósitos del presente artículo asumir que las personas pueden cambiar sus preferencias a algún costo sin explicar como lo hacen. Entonces, ahora pasemos a la lógica de la elección de las propias preferencias.

Asumiendo que las preferencias influyen en las oportunidades, cabe preguntarse ¿cómo una persona racional elige sus propias preferencias? Una posibilidad se centra en invocar meta-preferencias o bien preferencias de orden superior¹³. Para ilustrar la idea, pensemos en que las elecciones de una persona pueden revelar su preferencia de la leche sobre la Coca Cola. Detrás

⁹ Piaget presentó sus ideas acerca de las etapas en el desarrollo mental en una serie de libros escritos en francés a inicios de la década de 1930, incluyendo PIAGET, Jean. "The moral judgment of the child", traducción de Marjorie Gabain. 1965. pp. 12-108. Kohlberg también desarrolló sus ideas en una serie de libros y artículos que cubren muchos años; véase KOHLBERG, Lawrence. "The philosophy of moral development: Moral stages and the idea of justice". En: Essays on moral development. 1981. pp. 1 y siguientes, 409-412, en cuyos apéndices subraya su cuenta de seis etapas en el desarrollo moral. De la aproximación de Kohlberg se derivaron una ola de críticas por parte de las feministas, de manera notable GILLIGAN, Carol. "In a different voice: Psychological theory and women's development". 1982. pp. 18-23. Véase también LYONS, Nona. "Two perspectives: On self, relationships and morality". En: Mapping the moral domain. Edición de GILLIGAN, Carol, WARD, Janie Victoria y Jill MCLEAN TAYLOR. 1988. p. 21.

¹⁰ Se trata de un término acuñado para hacer referencia a las aproximaciones de corte psicoanalítico, vale decir, para el estudio del inconsciente y su relación con el plano de la consciencia.

¹⁰ En la teoría de Freud, la moralidad es la memoria reprimida de los castigos y del trato que recibió el hijo de parte de sus padres. En términos técnicos, el superego emerge cuando un niño reprime sus temores edípicos y se identifica con su padre. Véase FREUD, Sigmund. "The ego and the id". Edición de STRACHEY, James. Traducción de Joan Riviere, W. W. Norton & Co. 1962. pp. 18-29. Una explicación clara del punto se puede consultar en WOLLHEIM, Richard. "Freud". 1971. pp. 177-218.

¹¹ Sobre el uso de la sanción de la culpa para cambiar la matriz de pago en un juego, véase CASSON, Mark. "The economics of business culture: Game theory, transaction costs and economic performance". 1991. pp. 29-52. Típicamente los filósofos anti-utilitarios rechazan aquella teoría que construye un principio de moralidad que involucra sopesar razones alternativas y equilibrarlas. Por ejemplo, véase la teoría de los motivos de exclusión en RAZ, Joseph. "The morality of freedom". 1986. p. 267-287.

¹² AKERLOF, G. A. "The economic consequences of cognitive dissonance". 1986; RABIN, Matthew. "Cognitive dissonance and social change". En: Journal of economic behavior and organization. Volumen 23. 1994. pp. 177 y siguientes.

¹³ LANCASTER, Kelvin J. "A new approach to consumer theory". En: Journal of Political Economy. Volumen 74. 1966. pp. 132 y siguientes.

de tal elección puede hallarse la preferencia de la salud sobre la enfermedad. En este ejemplo, la preferencia de primer orden es la leche y la preferencia de segundo orden es la salud. Detrás de nuestras preferencias particulares descansan preferencias más generales y abstractas. En el más alto nivel, tal vez algunas personas ordenan todas sus específicas elecciones con respecto a un valor supremo. Los candidatos tradicionales para erigirse como el supremo valor entre los filósofos incluyen tanto al placer como a la felicidad, mientras que los economistas típicamente favorecen a la riqueza, los teóricos políticos en ocasiones lo hacen a favor del poder y los teólogos en ocasiones lo hacen a favor de la piedad.

La existencia de diferentes ordenes de preferencias proveen una explicación potencial de cómo las personas racionales elegirían sus propias preferencias. Si el orden más bajo de preferencias de una persona afecta sus oportunidades, entonces tal persona debe elegir su orden más bajo de preferencias de manera tal que resulte en la maximización de las oportunidades de satisfacer sus preferencias de orden más alto. Para ilustrar la idea, un eudemonista elegirá la honestidad sobre la deshonestidad en la medida que la primera incrementa su felicidad. De manera similar, un político ambicioso podría elegir la deshonestidad sobre la honestidad en tanto que la primera incrementa su poder. Si la cita de Adam Smith con la que se inició este artículo resulta correcta, una persona en los estratos medios e inferiores de la vida que desee riqueza deberá cultivar una virtud, específicamente *prudencia, justicia, firmeza y conducta moderada*.

En general, las preferencias de orden superior pueden proveer una guía para el cambio de las preferencias de orden más bajo. Los filósofos morales dedicaron mucho tiempo y energías para comprender la racionalidad en las preferencias de orden superior, mientras que los sujetos comunes y corrientes dedican relativamente pocos pensamientos a este problema. En efecto, muchas personas mantienen inciertas sus preferencias de orden superior. Para ilustrar esta idea, muchas personas no están muy seguras acerca del alcance de sus preferencias de la riqueza sobre el placer, de la felicidad sobre la fama y de la virtud sobre el estatus.

La incertidumbre hace que las preferencias de orden superior sean una guía imperfecta para la elección. Afortunadamente, las personas a

menudo pueden efectuar decisiones racionales acerca de sus preferencias de orden inferior sin requerir de una guía de parte de sus preferencias de orden superior. Esto es posible cuando el efecto de las preferencias de orden inferior sobre las oportunidades es lo suficientemente fuerte. Un ejemplo ayudará a aclarar la idea, si el aprendizaje diligente en las escuelas promueve tanto la felicidad como la riqueza, entonces un estudiante que se mantiene inseguro acerca de la importancia relativa de la felicidad y la riqueza tiene todavía suficientes razones para aprender diligentemente. O, si es que Adam Smith está en lo correcto, una persona de clase media que tiene inseguridad acerca de la importancia relativa de la virtud sobre la fortuna todavía tendrá suficientes razones para aprender acerca de la prudencia y la justicia.

Una idea prestada de la economía del bienestar puede mostrarse prominente al generalizar esta visión. Asumamos que una persona con preferencias U^0 disfruta oportunidades F^0 . Digamos que X^0 denota el punto en que F^0 maximiza U^0 . También asumamos que cambiando su ejecución de manera tal que mejore su perfil mejorarán sus oportunidades. Específicamente, una persona con preferencias U^0 que cambia a U^1 genera oportunidades para cambiar de F^0 a F^1 . Entonces X^1 denota el punto en que F^1 maximiza U^1 .

¿Debe una persona hacer el cambio? Si el incremento en las oportunidades es lo suficientemente grande, entonces X^1 será preferible a X^0 sea por uno u otro conjunto de preferencias. Subrayando que $U^1(X^1) > U^1(X^0)$ y $U^0(X^1) > U^0(X^0)$. Después de hacer el cambio en las preferencias, las oportunidades que disfruta la persona son mejores que las anteriores tanto respecto de sus nuevas preferencias como de las antiguas. Este hecho brinda la razón para efectuar el cambio en las preferencias.

A un cambio que es mejor con respecto a las preferencias de todos los afectados se le denomina como una mejora en términos de Pareto. Por analogía, un cambio en las preferencias que deja a una persona mejor con respecto tanto de sus preferencias originales y sus preferencias finales puede recibir el nombre de una *auto-mejora en términos de Pareto*¹⁴.

Hemos explicado que el ímpetu por mejorar el propio perfil a menudo viene de reconocer que

¹⁴ Este concepto es analizado gráficamente en COOTER, Robert. "Models of morality in law and economics: Self-control and self-improvement for the "bad man" of Holmes". En: Boston University Law Review. Volumen 78. 1998. pp. 903 y siguientes. figura 4. Partiendo de lo simple a lo complejo, los manuales de microeconomía primero explican la lógica de las preferencias en un mundo sin tiempo y luego introducen las complicaciones temporales. De manera similar, discutimos la lógica de los problemas de cambiar las preferencias en un mundo sin tiempo. En este artículo no hemos considerado el problema de la consistencia temporal, la cual requiere reconciliar las elecciones racionales con el desplazamiento del humor y otras emociones temporales.

un mejor perfil nos lleva a mejores oportunidades. Al ofrecer mejores oportunidades a las personas con mejores perfiles de agente, las sociedades motivan a las personas a adquirir estos perfiles. Así, las sociedades no cambian a las personas sino que les dan incentivos a que ellas cambien por sí mismas.

VII. CONCLUSIÓN

Hemos explicado los problemas de agencia que acosan a las sociedades y que promueven conductas oportunistas de los empleados. El comportamiento oportunista redistribuye el valor, mientras que el comportamiento cooperativo crea valor y así contribuye a las ganancias. Los agentes que han internalizado las normas de equidad específicas se encuentran menos inclinados al oportunismo y son más capaces de cooperar. Así, los agentes que internalizan las normas de equidad específicas para una empresa adquieren un buen perfil y actúan auténticamente en virtud a los valores internalizados, mientras que los agentes con un mal perfil actúan instrumentalmente y de manera oportunista.

El perfil del buen agente transmite una ventaja a los superiores y subordinados acerca de formar relaciones cooperativas con otras personas que puedan leer estos perfiles. Como consecuencia, la evolución nos adaptó a brindar señales y a identificar los perfiles. Sin embargo, para cada anfitrión la evolución creó un parásito. Por ello son simuladores efectivos quienes transmiten falsas señales, y ello les hace disfrutar de ventajas estratégicas para engañar a otros. Los simuladores, sin embargo, son parásitos no sólo porque redistribuyen en lugar de crear, sino porque ellos no pueden engañar a nadie de manera exitosa a menos que existan personas que se comporten auténticamente.

Consideramos que casi toda sociedad se beneficia de las efectivas normas de equidad que hay dentro de su estructura, aunque el contenido actual de estas normas difiere entre las empresas. Así, las fuerzas de la evolución operan tanto entre, como dentro de las sociedades que brindan premios por seleccionar a quienes tengan un buen perfil como agente o bien una visión clara sobre los perfiles. Las empresas que sobreviven, sin embargo, pueden tratar con terceros de diversas maneras, algunos confían en la honestidad y otros en el engaño. En un equilibrio competitivo, todas las sociedades que sobreviven son igualmente rentables. La mixtura de honestidad y engaño que sobrevive dependerá básicamente de la naturaleza del mercado. Así, algunos mercados, como el de seguros, presumiblemente equilibran una mixtura

que favorece a los vendedores honestos, mientras que en otros mercados, tales como de autos de segunda mano, equilibrarán la mixtura de manera tal que se favorezca a vendedores deshonestos. Por su parte, las transacciones que se repiten tienden a favorecer la honestidad, mientras que las transacciones muy valiosas y que se realizan una sola vez tienden a favorecer la deshonestidad.

Un argumento similar aplica también en los individuos. Los individuos obtienen una ventaja de la visión clara acerca del perfil de los demás. Así, las fuerzas de la evolución deben recompensar y seleccionar una visión clara acerca de los perfiles de las personas. Al igual que las personas que tienen claridad acerca de los perfiles, las personas con un buen perfil como agente tienen una ventaja para recibir mejores oportunidades de vincularse con personas que cooperan. Los simuladores, sin embargo, tienen la ventaja de provocar confianza y de esta manera obtienen el poder de aprovecharse de otros. La competencia en los negocios puede ejercer fuertes presiones sobre el perfil. Si bien la competencia tiende a equilibrar tasas de retorno, en un equilibrio evolutivo, la autenticidad y los engaños son en promedio igualmente rentables¹⁵. En síntesis, la extensión de la autenticidad y el engaño dependerá de las características del mercado. Las señales auténticas son más sencillas de distinguir que las simuladas en transacciones repetidas: una persona con buen perfil recibirá un premio en su salario por parte de los empleadores que lean adecuadamente su perfil. Consecuentemente, los mercados con transacciones repetidas tienden al equilibrio cuando los individuos auténticos son mucho más numerosos que los simuladores.

Diferenciar a las sociedades en los mercados es un tema que preocupa a la teoría de la empresa. Nuestras reflexiones sobre el buen perfil como agente sugieren una diferencia entre las sociedades y los mercados. Los contratos incompletos agravan los problemas de agencia, cuyo control depende especialmente de reputación y carácter. Las personas desarrollan fácilmente lealtad, incluyendo obligaciones de equidad, hacia sus organizaciones y co-agentes. La sociedad supera parcialmente los problemas de agencia al desarrollar lealtad entre ella y sus agentes. Por el contrario, las personas rara vez desarrollan lealtad a los mercados. Para ilustrar la idea, es mucho más probable que un empleado de General Motors sienta lealtad hacia la empresa que hacia la industria automotriz. Las empresas existen parcialmente porque el perfil del buen agente soluciona el problema de cooperación dentro de ella mejor de lo que lo hace el buen perfil en general con el problema de cooperación dentro de los mercados.

Robert Cooter
Melvin A. Eisenberg

¹⁵ Asumimos que el aprendizaje para lograr autenticidad o engañar requiere una inversión similar de recuerdos por parte de los individuos.

SOCIEDADES ANÓNIMAS CERRADAS Y COSTOS DE AGENCIA * **

Frank H. Easterbrook^{***}

Daniel R. Fischel^{****}

Al estudiar la interacción y evolución de las sociedades comerciales en el mercado se puede verificar una diferencia de costos de administración importante entre las sociedades anónimas cerradas y las abiertas. Dependiendo del modelo elegido se tendrán mayores ventajas o perjuicios dependiendo de la materia que se trate.

En este artículo, los autores indican por qué ninguna de las formas de organización señaladas tiene una ventaja decisiva sobre la otra en relación a sus costos de agencia. Así se verá cómo es que en realidad estamos ante esquemas que no implican un "mejor" o "peor" sino opciones que se ajustan a la conveniencia de los inversionistas y al funcionamiento de las Sociedades.

* El presente artículo fue publicado originalmente bajo el título "Close Corporations and Agency Costs" en Stanford Law Review 38. 1986. pp. 271-301. La traducción fue realizada por Milan Pejnovic, ex miembro de THEMIS. Agradecemos al doctor Claudio Lava, abogado, Magíster en Derecho Comercial Internacional (LL.M.) por King's College London y asociado de Payet, Rey, Cauvi Abogados, por la supervisión de la traducción.

** Los autores agradecen a Timothy Brennan, George W. Dent, Jr., Thomas Jackson, Geoffrey Miller, Steven Shavell y a los participantes en los talleres de las Universidades de Georgetown, Harvard y Nueva York por sus útiles comentarios a los borradores preliminares. Este ensayo es parte de un proyecto mayor, "The Economic Structure of Corporate Law".

*** Abogado. Juez de la Corte de Apelaciones del Séptimo Circuito de los Estados Unidos de América. Profesor de la Facultad de Derecho de la Universidad de Chicago.

**** Abogado. Profesor de Derecho de la Universidad de Chicago.

El análisis económico de la sociedad anónima abierta (*publicly held corporation*) se ha incrementando en los últimos años¹. Sin embargo se le ha dado poca atención a la forma más común de organización de empresas, como es la sociedad anónima cerrada (*closely held corporation*)². Esto no se debe a que el análisis de una comprende a ambas. Existe una diferencia fundamental entre las sociedades anónimas cerradas y las abiertas. La asunción del riesgo y la dirección de la empresa se encuentran separados en las sociedades anónimas abiertas pero no en las sociedades anónimas cerradas. La presencia o ausencia de esta separación de funciones determina los mecanismos de gobierno que han evolucionado en cada uno de estos dos tipos de empresa³.

Un problema central en el trabajo académico sobre sociedades anónimas cerradas es el alcance de los conflictos de interés. Algunos economistas afirman que como las mismas personas suelen ser al mismo tiempo administradores y accionistas dentro de una sociedad anónima cerrada, los problemas de *agencia* se minimizan⁴. Otros académicos creen que los accionistas de las sociedades anónimas cerradas se enfrentan a *riesgos de explotación*⁵. Este grupo de estudiosos ha propuesto normas jurídicas provenientes de la regulación de las sociedades colectivas (*partnerships*), incluyendo deberes fiduciarios especialmente fuertes y reglas que permiten a los accionistas de las sociedades anónimas cerradas retirar sus inversiones de la empresa.

Ninguna de las posiciones anteriormente mencionadas ha sido debidamente sustentada. No es útil entrar a debatir si es que los conflictos de interés son más o menos severos en las sociedades anónimas cerradas o en las abiertas. Cada forma de organización presenta sus propios problemas,

para los cuales se han desarrollado diferentes mecanismos de control. Tales problemas deben ser igualmente severos pero también deben ser los mecanismos igualmente efectivos –si no fuera así, las personas transferirían su dinero de una forma de empresa a la otra hasta que la *condición de equidad marginal* haya sido satisfecha. Dado que en el mundo existen tantos vehículos de inversión y tan diversos, ninguno ofrece opciones de retorno marcadamente superiores a los demás cuando las personas pueden elegir y cambiarse entre ellos. La mayoría de personas puede trabajar ya sea para sociedades cerradas o abiertas, y las sociedades abiertas pagan en efectivo o en acciones negociables. Una sociedad cerrada que prefiere que la dirección y la inversión recaigan en las mismas personas debe ofrecer mejores condiciones para atraer capital. Aún cuando hubieran habilidades para las cuales no existe mercado dentro de las sociedades abiertas, existen grandes cantidades de sociedades cerradas que deben competir entre ellas por el talento y el capital. Esta competencia constante requiere que las empresas hagan promesas creíbles (es decir, exigibles) de un igual o mayor retorno para así poder atraer capital. Las empresas cerradas pueden generar algunos tipos especiales de retornos; si las empresas familiares reducen los costos de agencia de la dirección, habrá mayores ganancias para compartir entre todos. Lo más que los grupos de control en una empresa cerrada pueden hacer es negarles a inversionistas externos estas ganancias adicionales, a las cuales los economistas llaman rentas. Los grupos que poseen recursos escasos, la habilidad para crear estas ganancias, recibirán rentas. No obstante, las empresas deben ofrecer a los inversionistas externos, y en promedio entregarles, al menos, el ratio de retorno ajustado a un nivel de riesgo, que es ofrecido por otro tipo de empresas.

¹ La cantidad de trabajos es demasiado extensa para poder citarlos en detalle. Para una pequeña muestra, véase WINTER, R. "Government and the corporation". 1978; EASTERBROOK y FISCHEL. "Corporate control transactions". Yale Law Journal 91. 1982. p. 698; KRAAKMAN. "Corporate liability strategies and the costs of legal controls". Yale Law Journal 93. 1984. p. 857; MANNE. "Mergers and the market for corporate control". Journal of Political Economy 73. 1965. p. 110. Economistas, abogados e incluso sociólogos han unido esfuerzos para entender el trasfondo económico del derecho corporativo. Al respecto, véase PRATT, J. y R. ZECKHAUSER. "Principals and agents: the structure of business". 1985.

² El único intento sistemático de analizar a las sociedades anónimas cerradas desde un punto de vista económico puede verse en MANNE. "Our two corporation systems: law and economics". Virginia Law Review. 1967. p. 259.

³ Esta dicotomía entre las sociedades anónimas cerradas y las abiertas es útil para realizar el análisis aún cuando no captura todas las variaciones. Los gerentes en las sociedades anónimas abiertas, por ejemplo, muchas veces son propietarios de cantidades significativas de acciones de la empresa para la que trabajan por lo que ellos también comparten un poco del riesgo del negocio. Véase DEMSETZ y LENH. "The structure of corporate ownership: causes and consequences". Journal of Political Economy 93. 1985. p. 1155. Por otro lado, muchas sociedades anónimas cerradas son financiadas por capital de riesgo, separando las funciones de gerencia de la asunción de riesgo. Empleamos el tratamiento dicotómico en el texto para ilustrar los diferentes tipos de incentivos y estructuras en juego, no para sugerir que las empresas se constituyen sólo en dos moldes.

⁴ Véase FAMA y JENSEN, "Separation of ownership and control". Journal of Law and Economics 26. 1983. p. 301; FAMA y JENSEN. "Agency problems and residual claims". Journal Law and Economics 26. 1983. p. 327.

⁵ Véase, por ejemplo, HETHERINGTON y DOOLEY, "Illiquidity and exploitation: a proposed statutory solution to the remaining close corporation problem" Virginia Law Review 63. 1977. p. 6. ("La posición de la minoría en una sociedad anónima cerrada es tan única como es precaria: ninguna otra forma de organización de negocios sujeta a un propietario a peligros duales de una pérdida completa de liquidez y una exclusión indefinida de compartir la rentabilidad de la empresa."); véase también O'NEAL, F. "Oppression of minority shareholders". 1975.

Las cosas pueden no salir como uno quiere en una empresa cerrada, como ocurre en otros tipos de empresas. Algunas promesas pueden no ser cumplidas y muchas expectativas pueden verse frustradas. Pero el retorno esperado, teniendo en cuenta el prospecto de ese tipo de eventos, debe ser igual al margen que tienen todos los tipos de empresas. Como resultado, no existe razón alguna para creer que los accionistas de una sociedad anónima cerrada o abierta van a ser más o menos "explotados". No es posible adoptar una posición a priori acerca de la necesidad de un mayor intervencionismo legal en las sociedades anónimas cerradas o en las abiertas.

Este ensayo tiene la siguiente estructura: la Parte I discute la estructura económica de las sociedades anónimas cerradas. La Parte II analiza los mecanismos contractuales de monitoreo diseñados para reducir los problemas de agencia en sociedades cerradas y discute la exigibilidad de estos arreglos contractuales. La Parte III se concentra en los costos y beneficios de aquellas reglas legales diseñadas para ayudar a los accionistas minoritarios en sociedades anónimas cerradas y analiza críticamente el argumento que las reglas legales para sociedades anónimas cerradas deberían aproximarse a aquellas que regulan a las sociedades colectivas. La parte IV es la conclusión.

I. LA ESTRUCTURA ECONÓMICA DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS CERRADAS

Las sociedades anónimas cerradas tienden a tener ciertas características comunes. Más importante aún, tienden a tener un número relativamente pequeño de administradores, quienes normalmente son los accionistas con mayor participación⁶. Dado que los inversionistas principales de la compañía son también sus gerentes, muchas veces es necesario restringir la posibilidad de que los inversionistas enajenen sus acciones. Esas restricciones incrementan la probabilidad de que aquellos que administran sean compatibles con el puesto. Cuando la compañía empieza como un negocio familiar, las restricciones también aseguran que el control se mantenga en la familia, lo que puede ayudar a reducir comportamientos oportunistas. Tanto las restricciones a la enajenación como la asignación de los cargos se vuelven más importantes cuando, como normalmente ocurre, la compañía decide distribuir sus ganancias en la forma de salario; los salarios son (normalmente) considerados como un costo deducible para las compañías por lo que se

reduce el monto de los impuestos por pagar. En la medida en que la distribución de las ganancias se encuentre divorciada de la propiedad formal de las acciones, es esencial usar mecanismos contractuales para mantener a las personas en puestos que les permitan recibir el retorno de sus inversiones.

Cuando las mismas personas administran y asumen el riesgo de una inversión, la empresa pierde los beneficios de la especialización de las funciones. Como los administradores deben también estar dispuestos a invertir capital y a correr riesgos, el universo de gerentes calificados es menor. De manera similar, los inversionistas en sociedades anónimas cerradas tienen altos porcentajes de su riqueza atados a una compañía, por lo que pierden acceso al mercado de capitales. En consecuencia, se convierten en tomadores de riesgos menos eficientes que los inversionistas en las sociedades anónimas abiertas, quienes pueden diversificar una mayor cantidad de sus portafolios. Sin embargo, cuando los proyectos son suficientemente pequeños y no necesitan una gran cantidad de gerentes con conocimientos especializados o grandes cantidades de capital, las sociedades anónimas cerradas pueden tener una ventaja comparativa.

La desventaja principal de las sociedades anónimas cerradas –falta de especialización– es también su principal ventaja. Dado que el número de participantes es pequeño y dado que ellos administran a la vez que asumen los riesgos de sus acciones, es altamente probable que cada uno de ellos descubra que aquello que es bueno para él es también bueno para la empresa (y para los demás participantes). Con todo, los administradores que son dueños de un gran porcentaje del capital de una empresa van a trabajar con más empeño que aquellos gerentes que son propietarios de pequeños porcentajes, y se van a ver involucrados en menos actuaciones donde prime su propio interés que aquéllos. Además, el pequeño número de accionistas que hay en las sociedades anónimas cerradas facilita el uso de vehículos contractuales (como se desarrolla en la parte II más abajo) y el monitoreo para reducir los problemas de agencia.

Aquellos que invierten en sociedades anónimas cerradas frecuentemente tienen relaciones familiares u otro tipo de relaciones personales además de sus relaciones comerciales. La naturaleza continua y no pecuniaria de estas relaciones reduce los problemas de agencia. El vínculo entre padres e hijos, por ejemplo, reduce

Frank H. Easterbrook
Daniel R. Fischel

⁶ Estas características también pueden ser usadas para describir a las empresas unipersonales y a las sociedades colectivas de mediano tamaño. Véase FAMA y JENSEN. "Organizational forms and investment decisions". *Journal of Financial Economics* 14. 1985. p. 101.

los conflictos de interés⁷.

Por otro lado, los inversionistas en sociedades anónimas cerradas carecen de un mercado público para sus participaciones (*claims*) (para nosotros, “participaciones” significan acciones representativas de capital, pero la deuda en sociedades anónimas cerradas puede ser también una participación residual)⁸. La ausencia de un mercado líquido tiene profundas implicancias. Muchos asumen que crea un riesgo único de explotación. Dado que los accionistas minoritarios no pueden disponer de sus acciones, señalan, los accionistas mayoritarios pueden “oprimirlos” destinando una cantidad desproporcionada de los ingresos de la empresa hacia ella misma, eventualmente forzando a los minoritarios a que vendan sus acciones a un precio castigado. Pero este argumento tiene poco que ver con la inexistencia de un mercado para las acciones. Consideremos casos extremos como aquéllos en los que un accionista mayoritario se apropia del 100 por ciento de los ingresos de la empresa para sí mismo. Incluso si un accionista minoritario tuviera la capacidad irrestricta de vender sus acciones, nadie se las compraría. La falta de liquidez no es el problema.

Existen, sin embargo, por lo menos cuatro formas en las que la falta de un mercado activo para las acciones de una empresa puede perjudicar a los inversionistas en sociedades anónimas cerradas. Primero, la ausencia de un mercado secundario hace que el valor de las participaciones residuales sea altamente incierto. Como no existe un valor de mercado para las acciones, y como las restricciones contractuales limitan el número de posibles compradores, incluso las transferencias permitidas de acciones se van a hacer más

difíciles por un problema de altos costos de transacción. El inversionista en una sociedad anónima cerrada que quiere retirar su inversión, por ejemplo, probablemente se enfrentará a una negociación bastante costosa que podría frustrar la transacción⁹. La alternativa es un precio determinado por una fórmula preestablecida, que pueda evitar transacciones cuando el precio dado por dicha fórmula difiere inevitablemente del precio real de las acciones.

Segundo, la falta de un mercado activo crea conflictos en lo que respecta a la política de dividendos y a otros tipos de distribuciones. Por ejemplo, un inversionista en una sociedad anónima cerrada que necesita grandes cantidades de efectivo en un momento específico podría verse perjudicado si la empresa decidiera retener grandes porcentajes de sus ingresos. Si los prestamistas no se encontraran dispuestos a aceptar las acciones de la empresa en garantía, los inversionistas podrían verse forzados a vender sus acciones a la empresa (a los otros accionistas) a un precio descontado. En cambio, el accionista de una sociedad anónima abierta que tiene las mismas necesidades no se preocuparía por la política de distribución de dividendos. La posibilidad de que los accionistas de una sociedad anónima abierta puedan crear “dividendos hechos en casa” mediante la venta de sus acciones en el mercado secundario elimina el uso de la retención de ingresos como un arma en contra de los accionistas minoritarios¹⁰.

Tercero, la ausencia de un mercado activo para las acciones excluye la posibilidad de confiar en el mercado de valores como un sistema de monitoreo. El mecanismo de toma de control –que limita aquellas conductas de los

⁷ No es por eso casualidad que alguno de los casos famosos relacionados con sociedades anónimas cerradas involucren situaciones donde estos lazos informales se hayan roto como consecuencia de una muerte o un divorcio. Véase, por ejemplo, “Galler v. Galler”. 32 Ill. 2d 16, 203 N.E.2d 577. 1964; Al respecto “Radom y Neidorff”. Inc., 307 N.Y. 1, 119 N.E.2d 563. 1954.

⁸ No hay ninguna diferencia fundamental entre deuda y participaciones equitativas desde una perspectiva económica. Véase MODIGLIANI y MILLER. “The cost of capital, corporate finance and the theory of investment”. American Economic Review 48. 1958. p. 261. Ambos pueden asumir riesgo, lo cual los hace participaciones “residuales” en el sentido que el pago activa las fortunas de la empresa. Los inversionistas externos con frecuencia estructuran sus transacciones para que sus participaciones reciban un pago automático y una prioridad. Convencionalmente llamamos a estas participaciones menos riesgosas “deuda” y nos referimos a las participaciones que se otorgan para ganar el valor total de los retornos incrementados como “equidad”, pero nada enciende eso. En la medida en que los acreedores asumen riesgos significativos en cualquier negocio, ellos tienen participaciones residuales en nuestra terminología; en la medida en que estas participaciones se encuentran en las manos de los inversionistas y no de los gerentes, hay una separación entre la gerencia y el riesgo del negocio. Cuando los títulos representativos de deuda de alto riesgo se encuentran en las manos de los gerentes, no existe dicha separación. Cuando los títulos representativos de deuda de terceros se encuentran garantizados o son tan pequeños que suponen un bajo riesgo, no hay una separación efectiva. La existencia tanto de títulos de deuda como de acciones puede traer nuevos problemas, tales como el incentivo que pueden tener los gerentes para incrementar el riesgo de los proyectos de la empresa para así incrementar las ganancias de los accionistas al mismo tiempo que someter a los otros acreedores a riesgos no compensados, pero este tema no se va a tratar en este ensayo. Véase SMITH y WARNER. “On financial contracting: an analysis of bond covenants”. Journal of Financial Economics 7. 1979. p. 117.

⁹ Véase “Beerly v. Department of Treasury”. 768 F.2d 942 (7th Cir. 1985); “Metlyn Realty Corp. v. Esmark, Inc.”. 763 F. 2d 826, 834-38 (7th Cir. 1985). Es como si todas las transacciones requirieran una evaluación, trayendo muchas dificultades. Compárese FISCHER. “The appraisal remedy in corporate law”. American Bar Foundation Research Journal. 1983. p. 875; KANDA y LEVMORE. “The appraisal remedy and the goals of corporate law”. University of California Los Angeles Law Review 32. 1985. p. 429.

¹⁰ Véase FISCHER. “The law and economics of dividend policy”. Virginia Law Review 67. 1981. p. 699; MILLER y MODIGLIANI. “Dividend policy, growth, and the valuation of shares” Journal of Business 34. 1961. p. 411.

administradores que no maximizan la riqueza de los inversionistas y al mismo tiempo transfiere activos a sus usos más valiosos— ayuda a alinear los intereses de los administradores con los de los inversionistas en las sociedades anónimas abiertas. En sociedades anónimas cerradas, donde se restringe la posibilidad de que personas ajenas a la empresa puedan adquirir acciones, el mercado para el control corporativo es poco importante con respecto a la creación de incentivos para operar eficientemente. Asimismo, las sociedades anónimas abiertas pueden estructurar paquetes de compensación que vinculan las ganancias de los administradores a los cambios en el precio de las acciones; las sociedades anónimas cerradas no pueden hacer lo mismo¹¹.

Cuarto, la falta de un mercado líquido para las acciones priva a los inversionistas desinformados de la protección que implica comprar a precio de mercado. Muchos compradores y vendedores compiten por adquirir información acerca de empresas públicas; la competencia y el constante intercambio ocasionan que el precio de las acciones refleje razonablemente bien la información existente sobre su valor¹². Esto a su vez otorga a los controladores que quieren atraer capitales, incentivos para hacer acuerdos que gocen de credibilidad frente a los inversionistas potenciales para así reducir sus miedos racionales. De lo contrario, las personas ajenas a la empresa van a pagar menos por las acciones de la misma. Este incentivo para hacer acuerdos que gocen de credibilidad no depende de la sofisticación de cada potencial inversionista en tanto el precio de mercado refleje la probabilidad de que aquellos que tienen el control puedan explotar a otros inversionistas. En un mercado público, incluso unos pocos investigadores proactivos pueden llevar el precio cerca del precio preciso. En otras palabras, es muy difícil que un inversionista haga, por lo menos desde una perspectiva ex ante, un mal negocio en una sociedad anónima abierta. Él se encuentra protegido por aquellos que participan constantemente en el intercambio de acciones, los cuales se encuentran altamente informados y determinan el precio del mercado. Lo anterior no es verdad para el caso de las sociedades anónimas cerradas debido a que no existe un precio de mercado.

Pero es un error concluir que los accionistas de

una sociedad anónima cerrada se enfrentan a riesgos únicos de abuso. También es un error argumentar lo contrario —que los accionistas en las sociedades anónimas abiertas se enfrentan al riesgo de verse explotados como consecuencia de la separación entre la propiedad y la dirección que existe en ese tipo de empresas. Es mucho más útil entender los diferentes problemas de agencia que existen en ambos tipos de empresas y los diferentes mecanismos que se han desarrollado para controlarlos.

II. EL GOBIERNO CORPORATIVO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS CERRADAS Y ABIERTAS

En cada proyecto de inversión los inversionistas se preocupan sobre la posibilidad que la forma de actuar de terceros vaya a reducir los retornos que recibirían de dicha inversión. Aquellos que intentan atraer el dinero de terceros tienen incentivos para adoptar mecanismos de gobierno corporativo que respondan a las preocupaciones de los potenciales inversionistas. Las sociedades anónimas cerradas y abiertas tienden a tener diferentes mecanismos de gobierno debido a que tienen estructuras económicas diferentes.

A. La relación entre la gestión y el riesgo

Cuando la gestión y el riesgo se encuentran separados, como ocurre en las sociedades anónimas abiertas, los incentivos para que los gerentes actúen eficientemente son débiles debido a que ellos no asumen los costos ni reciben los beneficios de sus acciones. Además, es difícil (y costoso) para los inversionistas supervisar el comportamiento de los administradores. Los inversionistas frecuentemente son propietarios de acciones en varias empresas pero solo son propietarios de un porcentaje pequeño de acciones en cada una de ellas. En consecuencia, no tienen acceso a mucha información. Los costos de adquirir (y evaluar) información exceden los beneficios que cualquier inversionista puede recibir por dicha búsqueda; ni siquiera un inversionista informado puede determinar el actuar de la empresa, por lo que no resulta rentable estar informado.

Las sociedades anónimas cerradas han desarrollado una amplia gama de mecanismos de

Frank H. Easterbrook
Daniel R. Fischel

¹¹ Sobre el rol del Mercado en el control corporativo, véase "Symposium on the market for corporate control". *Journal of Financial Economics* 11. 1983; sobre los paquetes de compensación para los gerentes, véase "Symposium on management compensation and the managerial labor market". *Journal of Accounting and Economics* 7. 1985. Véase también EASTERBROOK, "Managers' discretion and investors' welfare: theories and evidence". *Delaware Journal of Corporation Law* 9. 1984. p. 540.

¹² Véase GILSON y KRAAKMAN. "The mechanisms of market efficiency". *Virginia Law Review* 70. 1984. p. 549; GORDON, J. y L. KORNHAUSER. "Efficient markets, costly information, and securities research". 1984. (Manuscrito no publicado).

gobierno que alinean los intereses de los gerentes con los de los inversionistas¹³. Por ejemplo, los directores independientes, contadores, banqueros de inversión y analistas suelen supervisar la conducta de los gerentes. Las participaciones residuales son intercambiadas libremente en el mercado y conllevan derecho a voto. Esto facilita la asunción eficiente del riesgo, la acumulación de grandes paquetes de acciones y las transferencias de control, asegurando al mismo tiempo que los equipos gerenciales tengan incentivos para maximizar el valor de la compañía. De la misma manera, los acuerdos de compensación vinculan los cambios en los ingresos de los gerentes con el rendimiento de la empresa. Estos mecanismos reducen la inevitable discrepancia de intereses que resultan de la separación entre la gestión y el riesgo.

Debido a que las sociedades anónimas cerradas no separan la gestión del riesgo, la supervisión es menos costosa. Así, es menos importante la existencia de supervisión externa sobre los gerentes¹⁴. Pero la falta de separación exige la existencia de otros tipos de mecanismos de gobierno. Hemos mencionado que las empresas restringen la posibilidad de transferir las acciones para asegurar que aquellos que son inversionistas sean también compatibles para ejercer los cargos de gerencia. Esas restricciones también preservan los acuerdos sobre distribución de ganancias. Cuando un gerente se retira o fallece, él o su patrimonio dejan de percibir el componente correspondiente al salario que se incluye en el pago de los retornos de su inversión. Cada vez que un gerente deja su cargo, puede que sea necesario transferir sus acciones también. Los acuerdos de compra solucionan los problemas de falta de liquidez. Los acuerdos sobre dividendos, que requieren que la empresa pague dividendos si el patrimonio de la empresa alcanza una cierta cantidad de fondos, pueden también servir para solucionar el mismo problema.

Otra preocupación común para los inversionistas minoritarios en las sociedades anónimas cerradas es que aquellos que tienen el control de la empresa preferirán favorecerse a la hora de distribuir las ganancias. Cualquier sistema que distribuya ganancias parcialmente a través de los salarios presenta este peligro. No existe una presunción en el sentido que aquellos que han invertido cantidades iguales tienen derecho

a percibir salarios iguales por su trabajo como gerentes. De esta manera, aquellos que tienen el control, indisciplinados por el monitoreo externo, pueden declarar salarios desproporcionadamente altos para ellos mismos. Los potenciales inversionistas que reconocen esta posibilidad serán reacios a convertirse en accionistas. Pero los mecanismos contractuales han evolucionado para responder a ese problema. Estos incluyen requisitos de mayorías y quóruns calificados, así como contratos de trabajo y acuerdos acerca de la retribución, que hacen difícil que aquellos que tienen el control actúen sin el consentimiento de los accionistas minoritarios. Los acuerdos para mantener a determinadas personas en sus puestos de trabajo permiten que aquellos que no tienen el control reciban retornos por sus inversiones.

Mientras más poder tengan los accionistas minoritarios, existen más posibilidades de que se llegue a situaciones de bloqueo en la toma de decisiones. La posibilidad de una situación de bloqueo también existe cuando el número de accionistas es pequeño y las acciones se han distribuido de tal forma que los votos se pueden repartir de forma equitativa. Cuando existe el riesgo de llegar a un bloqueo en la toma de decisiones, las partes frecuentemente crean mecanismos de salida –por ejemplo, arbitraje, fideicomiso de acciones y la presencia de terceros que tienen derecho a voto solo para romper las situaciones de bloqueo. Ninguna de las opciones anteriores carece de costos; en efecto, mientras más fácil sea salir de un bloqueo, se darán más situaciones de bloqueo. Los bloqueos normalmente surgen de la búsqueda de rentabilidad (cada inversionista oportunistamente demanda un pedazo más grande de la torta), y por ende una respuesta racional frente al costo de la búsqueda de rentabilidad pueden ser los mecanismos que hacen que romper el bloqueo sea costoso. Regresaremos a este punto más adelante cuando discutamos sobre la disolución.

B. La relación entre las reglas legalmente establecidas y los mecanismos de gobierno

Alguna vez las cortes vieron con suspicacia los mecanismos contractuales que resultaban inusuales en las sociedades anónimas cerradas. Hoy en día, sin embargo, las cortes tienden a hacer cumplir las reglas adoptadas por las partes. La

¹³ Para una discusión más extensa sobre mecanismos de gobierno corporativo en sociedades anónimas abiertas véase EASTERBROOK. Op. cit. Loc. cit.; FISCHER y BRADLEY. "The role of liability rules and the derivative suit in corporate law: a theoretical and empirical analysis". Cornell Law Review. 1986 (próximo a publicarse); véase también EASTERBROOK y FISCHER. "Mandatory disclosure and the protection of investors". Virginia Law Review. 1984. pp. 669 y 673-692.

¹⁴ El pequeño tamaño de las sociedades anónimas cerradas hace que valga menos la pena incurrir en los costos adicionales que implica un monitoreo externo.

evolución del derecho corporativo desde reglas obligatorias hacia reglas facultativas permite a los participantes en ambos tipos de empresas tener una mayor flexibilidad a la hora de estructurar su empresa¹⁵. Algunos estados han establecido normas especiales para las sociedades anónimas cerradas en reconocimiento a las necesidades particulares de los participantes en este tipo de empresas¹⁶. Estas normas, como la mayoría de leyes facultativas, imponen restricciones mínimas a la posibilidad de que los participantes entablen cualquier tipo de arreglo contractual a menos que impliquen perjuicios a terceros.

El sistema del "Common Law" ha seguido el camino de reconocer los arreglos contractuales. En los comienzos del "Common Law", las transacciones entre un director interesado y la empresa eran nulas o anulables sin importar las circunstancias¹⁷. Nada de eso ocurre hoy en día. Si los directores divulgan información sobre sus transacciones y son monitoreados por supervisores que actúan en interés de los inversionistas –ya sean directores independientes o cortes analizando las condiciones de mercado– ellos pueden hacer casi todo lo que deseen¹⁸.

Muchas decisiones iniciales eran hostiles frente a los arreglos privados, incluyendo restricciones a la enajenación¹⁹, acuerdos de voto²⁰ y acuerdos que limitan la discreción de los directores²¹. El razonamiento detrás de estas decisiones era normalmente mecánico; los jueces no sabían o no les importaba lo que las partes querían lograr con tales acuerdos a la luz de la estructura económica de una sociedad anónima cerrada. En el famoso caso de *McQuade v. Stoneham*²², por ejemplo,

la corte determinó que era inválido el acuerdo entre un accionista mayoritario y dos accionistas minoritarios adoptado al momento en que *McQuade*, uno de los accionistas minoritarios, hizo la compra de sus acciones. El acuerdo señalaba que las partes usarían sus "mejores esfuerzos" para lograr que ellos se mantuvieran como directores y funcionarios. En el acuerdo se designó a *McQuade* como tesorero con una retribución de \$7,500. El acuerdo además señalaba que no podía haber cambios en los salarios ni acciones que pudieran poner en peligro o interferir con los derechos de los accionistas minoritarios, sin el consentimiento de la totalidad de los accionistas. Como parte de la transacción, *McQuade* le pagó a *Stonham*, el accionista que tenía el control de la empresa, \$50,338.10 por sus acciones. Tiempo después, *McQuade* fue reemplazado como tesorero, y él intentó hacer efectivo el acuerdo. La corte se negó, explicando que el contrato era ilegal y nulo dado que impedía al directorio, bajo sanción de incurrir en responsabilidad legal, cambiar de directores, de salarios, de políticas o mantener a individuos en sus puestos, excepto si obtenían el consentimiento de las partes contratantes²³.

La corte nunca consideró la razón por la que las partes firmaron dicho acuerdo. *McQuade* estaba interesado en invertir \$50,000 pero quería reducir la posibilidad de que el accionista mayoritario, *Stonham*, pudiese negarle el retorno correspondiente a su inversión. Para incentivar a *McQuade* a invertir, *Stonham* garantizó a *McQuade* un retorno mínimo (los \$7,500 de salario) y también le dio el poder de vetar cualquier cambio material al acuerdo inicial. Sin estos acuerdos, *McQuade* hubiera tenido menos incentivos para invertir,

¹⁵ El ejemplo clásico de una norma que reconoce la autonomía de la libertad en estos temas es el Código de Delaware, el cual le da a los inversionistas tanto de sociedades anónimas abiertas como cerradas un grupo de normas dispositivas que admiten pacto en contrario. Véase, por ejemplo, Delaware Code Annotated. Tit. 8, § 141(a). 1974. (business of corporation shall be managed by or under direction of board of directors unless otherwise provided in certificate of incorporation); Ibid. § 141(k) (directors may be removed with or without cause unless certificate of incorporation provides otherwise); Ibid. § 212(a) (each stockholder is entitled to one vote per share unless otherwise provided in the certificate of incorporation).

¹⁶ Véase, por ejemplo, Delaware Code Annotated tit. 8, §§ 341-356. 1974; Illinois Revised Statutes. ch. 32, §§ 1201-1216 (Supp. 1985); Pennsylvania Statutes Annotated tit. 15, §§ 1371-1386 (Purdon Supp. 1985). Para un ejemplo de la tendencia moderna de permitirle a los participantes de sociedades anónimas cerradas una mayor flexibilidad, véase Report of Committee on Corporate Laws, "Proposed statutory close corporations supplement to the Model Business Corporation Act". Business Lawyer 37. 1981. p. 269. The American Bar Association Committee on Corporate Laws adopted the Supplement on June 21, 1982. Véase Report of Committee on Corporate Laws, "Statutory close corporations supplement to the Model Business Corporations Act". Business Lawyer 38. 1983. p.1031.

¹⁷ Véase, por ejemplo, *GlobeWoolen Co. v. Utica Gas y Elec. Co.*, 224 N.Y. 483, 121 N.E. 378. 1918.

¹⁸ Véase, por ejemplo, *Weinberger v. UOP, Inc.*, 457 A.2d 701. 1983; *Zapata Corp. v. Maldonado*, 430 A.2d 779 1981; *Puma v. Marriott*, 283 A.2d 693. 1971; *Auerbach v. Bennett*, 47 N.Y.2d 619, 393 N.E.2d 994, 419 N.Y.S.2d 920. 1979; Delaware Code Annotated tit. 8, § 144. 1983.

¹⁹ En casos antiguos algunas veces se veía a las acciones como propiedad y se ignoraba el interés mutuo de los participantes de restringir la posibilidad de enajenarlos contractualmente. Para saber sobre esta discusión, Véase PAINTER. "Stock transfer restrictions: continuing uncertainties and a legislative proposal". Villanova Law Review 6. 1960. p. 48.

²⁰ Véase, por ejemplo, *Bostwick v. Chapman* (Shepaug Voting Trust Cases). 60 Conn. 553, 24 A. 32. 1890; *Warren v. Pim*. 66 N.J. Eq. 59 A. 773. 1904. p. 353.

²¹ Véase, por ejemplo, *McQuade v. Stoneham*. 263 N.Y. 323, 189 N.E. 234. 1934. *Manson v. Curtis*. 223 N.Y. 313, 119 N.E. 1918. p. 559.

²² 263 N.Y. 323, 189 N.E. 1934. p. 234.

²³ Ibid. p. 330; 189 N.E. at 237.

pagando menos por las acciones, o hubiera demandado el pago de beneficios por despido. Cualquiera de las opciones anteriores hubiera sido peor para todas las partes involucradas. Al invalidar el acuerdo, la corte permitió que Stoneham no cumpliera con las garantías que hicieron que McQuade invirtiera. Es difícil entender qué política pública podía perseguir la decisión anterior²⁴.

McQuade es un fósil. Hoy en día las cortes ejecutan todo tipo de acuerdos adoptados voluntariamente entre los inversionistas de sociedades anónimas cerradas. En el caso *Clark v. Dodge*²⁵, por ejemplo, la corte que decidió el caso McQuade ejecutó un acuerdo que especificaba que un accionista minoritario debía continuar en su puesto y recibir un cuarto del ingreso neto como salario o dividendos²⁶. De forma similar, en *Galler v. Galler*²⁷, la Corte Suprema de Illinois confirmó un acuerdo de accionistas que contemplaba pagos de salarios y dividendos a los mismos accionistas, así como a sus familiares inmediatos aún cuando muriera uno de los firmantes originales²⁸. Otras cortes han confirmado acuerdos que permiten el uso de arbitraje o de terceros para solucionar situaciones

de bloqueo²⁹ y restricciones a la enajenación de acciones³⁰. Muchas legislaciones codifican esta tendencia de hacer cumplir los acuerdos que mejor convengan a los inversionistas de sociedades anónimas cerradas³¹.

Los requisitos usuales para un contrato válido –por ejemplo, la notificación de sus términos, la ausencia de perjuicios a terceras personas– se aplican a los acuerdos corporativos. Las restricciones contractuales a la enajenación de acciones generalmente deben ser recogidas en los certificados de acciones y en los estatutos de la empresa³². Las notificaciones protegen a los subsecuentes inversionistas y a los potenciales cesionarios (incluyendo a los acreedores) que no son parte del acuerdo original. Los acuerdos que crean fideicomisos de votos, donde el derecho a votar se encuentra separado de la titularidad de las acciones, también son válidos siempre y cuando sean comunicados³³. De igual manera, aquellos acuerdos que no han sido adoptados por la unanimidad de los accionistas se encuentran sujetos a un mayor control por parte de los jueces que aquellos acuerdos que requieren unanimidad,

²⁴ Ver *Kaplan v. Block*, 183 Va. 327, 31 S.E.2d 893, 1944. (acuerdos que se deban dar solo por unanimidad van en contra de la política pública porque crean la posibilidad de que se den puntos muertos. La corte en *Kaplan* ignoró la situación especial a la que se enfrentan los inversionistas en las sociedades anónimas cerradas. Las partes en *Kaplan* puede que hayan concluido que la protección que brindaba una decisión por unanimidad sobrepasaba los costos potenciales).

²⁵ 269 N.Y. 410, 199 N.E. 641, 1936.

²⁶ Véase también *"Zion v. Kurtz"*, 50 N.Y.2d 92, 405 N.E.2d 681, 428 N.Y.S. 199, 1980. (acuerdo que requería unanimidad para tomar acuerdos es confirmado por la corte no obstante no cumplía con lo señalado por las normas; *Jones v. Williams*, 139 Mo. 1, 39 S.W. 486, 1897. (se decide confirmar un acuerdo que obliga a mantener a un inversionista como gerente. Sin embargo, véase *"Long Park, Inc. v. Trenton-New Brunswick Theatres Co."*, 297 N.Y. 1948, pp. 174-177 N.E.2d, p. 633. (acuerdo sobre unanimidad para tomar decisiones en el directorio es invalidado porque no le permite a los directores del poder de elegir a los gerentes y a operar el negocio).

²⁷ 32 Ill.2d. 1964, p. 16, 203 N.E.2d, p. 577.

²⁸ *Galler* puede ser ampliamente interpretado como la convalidación de todo tipo de acuerdos tomados en Sociedades Anónimas Cerradas sin que exista perjuicio alguno a terceros. Esta interpretación, sin embargo, fue rechazada en *Somers v. AAA Temporary Serv., Inc.*, 5 Ill. App. 3d 931, 284 N.E.2d, pp. 462 (1972) (se invalida un acuerdo de accionistas por el cual redujeron el número de directores de la compañía, esto porque por ley se decía que los directores son los únicos que tienen el poder para ejercer esta decisión salvo que los accionistas se reserven este derecho expresamente en el Estatuto). *Galler* se distinguió en la práctica por la convalidación de un acto sin autorización expresa. Un modo de reconciliar *Galler* con *Somers* es que a diferencia del primero, en *Somers* la acción iba a afectar negativamente a terceros, en este caso los directores, quienes iban a acogerse a lo establecido en el Estatuto.

²⁹ Véase, por ejemplo, *"Lehrman v. Cohen"*, 43 Del. Ch. 222, 222 A.2d 800, 1966; Al respecto, *VOGEL*, 25 A.D.2d 212, 268 N.Y.S.2d 237, 1966, *aff'd*, 19 N.Y.2d 589, 224 N.E.2d 738, 278 N.Y.S.2d 236, 1967.

³⁰ Véase, por ejemplo, *"Colbert v. Hennessey"*, 351 Mass. 131, 217 N.E.2d 91, 1966; *Allen v. Biltmore Tissue Corp.*, 2 N.Y.2d 534, 141 N.E.2d 812, 161 N.Y.S.2d 418, 1957. Véase también *RAFE v. HINDIN*, 29 A.D.2d 481, 288 N.Y.S.2d 662, 1968. (*contractual restriction on transferability void because certificates of stock are "property" and thus not subject to unreasonable restraints on alienation*).

³¹ Véase, por ejemplo, *Model Business Corporation Act* § 20(a) (*Close Corp. Supp.* 1984) ("The shareholder of a statutory close corporation may by unanimous action enter into one or more written agreements to regulate the exercise of the corporate powers and the management of the business"); *Ibid.* § 20(b) (acuerdos reduciendo el directorio o eliminándolo son válidos); *Delaware Code Annotated* 8, § 350. (Los acuerdos de accionistas de una Sociedad anónima cerrada son válidos: "on the ground that it so relates to the conduct of the business and affairs of the corporation as to restrict or interfere with the discretion or powers of the board of directors").

³² Véase, por ejemplo, *Biltmoe Tissue*, 2 N.Y.2d at 534, 141 N.E.2d at 812, 161 N.Y.S.2d p. 418; *Delaware Code Annotated* tit. 8, § 202. 1974. Hay un paralelo interesante que no perseguimos, el rol de *notice statutes* en el derecho comercial. Véase *BAIRD*, "Notice filing and the problem of ostensible ownership", *Journal of Legal Studies* 12, 1983.

³³ Véase, por ejemplo, *Delaware Code Annotated* tit. 8, § 218. 1974. Curiosamente la legislación de Delaware restringe los *voting trusts* a un período de diez años; *Ibidem*. Otras jurisdicciones tienen la misma limitante. Véase, por ejemplo, *California Corporations Code* § 706(b). 1977. El nuevo *Close Corporation Supplement of the ABA's Model Act*, sin embargo, ha eliminado esta restricción. *Model Business Corporation Act* § 34 (*Close Corp. Supp.* 1984). Para razones sobre por qué se puede ser escéptico frente a una extendida separación del voto del *residual claim*, véase *EASTERBROOK* y *FISCHEL*, "Voting in corporate law", *Journal of Law and Economics* 26, 1983, pp. 395, 403-406, 410-411.

porque existe la posibilidad de perjudicar a los accionistas que no participan en la adopción del acuerdo³⁴. Finalmente, los acuerdos de accionistas, incluso si son adaptados por unanimidad, pueden ser invalidados si perjudican a los acreedores³⁵.

III. EL ROL DEL DERECHO CORPORATIVO EN LA AUSENCIA DE ACUERDOS DE ACCIONISTAS

A. ¿Importan realmente las reglas establecidas por el Derecho?

El derecho corporativo, tanto en lo concerniente a las normas de derecho positivo como al desarrollo judicial, se entiende mejor como un grupo de términos estándar que reducen los costos de contratación³⁶. Como consecuencia de la diferencia en la estructura de los dos tipos de empresas, diferentes términos estándar pueden ser más beneficiosos para cada uno. Así, muchos estados establecen reglas automáticas para la disolución involuntaria en las sociedades anónimas cerradas pero no en las abiertas. Efectivamente, el desarrollo tan anunciado de normas especiales³⁷ para sociedades anónimas cerradas reconoce la utilidad de un grupo de presunciones hechas a la medida de las sociedades anónimas cerradas.

La importancia de dichas normas, sin embargo, ha sido exagerada. Las normas recogen muchos de los términos y condiciones que las personas han venido negociando por años, con o sin disposiciones legales. En la medida en que los términos establecidos por dichas normas puedan ser adoptados o rechazados a través de un contrato, como ocurre hoy en día con las normas facultativas, la principal contribución de

las normas especiales para sociedades anónimas cerradas es el ahorro, probablemente reducido, de costos de transacción para llegar a la solución querida.

En varias situaciones, las reglas establecidas por el derecho juegan un rol más importante. La más obvia es cuando hay que tratar con terceras personas y no es posible contratar de forma voluntaria. Ejemplos conocidos son la limitación de responsabilidad en casos de responsabilidad civil extracontractual y las reglas sobre tributación. Las normas legales también cobran relevancia cuando se trata de asuntos que no pueden ser modificados por acuerdo. La existencia de reglas inmutables es rara, pero existen unas cuantas³⁸. Las normas legales normalmente cobran importancia cuando las partes las ignoran hasta el momento que surge un conflicto; allí se encuentran obligados por lo que sea que digan las normas. Muchos autores han argumentado que esa ignorancia es generalizada y que la ley que regula a las sociedades anónimas cerradas es defectuosa porque no logra proteger a aquellos inversionistas ignorantes, particularmente los accionistas minoritarios, quienes no saben lo suficiente como para protegerse a sí mismos a través de contratos³⁹. La verdad es que es imposible saber en qué medida los accionistas minoritarios ignoran los problemas que se podrían presentar y por ende no logran protegerse efectivamente de ellos. Alguna evidencia casual sugiere que las sociedades anónimas cerradas normalmente hacen transacciones respecto de lo establecido por las normas legales (por ejemplo, mediante la eliminación de su propia responsabilidad limitada). En efecto, los participantes en las sociedades anónimas cerradas se encuentran

³⁴ Véase, por ejemplo, *Odman v. Oleson*, 319 Mass. 24, 64 N.E.2d 439, 1946; *CHRISTAL v. PETRY*, 275 A.D. 550, 90 N.Y.S.2d 620, 1949.

³⁵ Véase, por ejemplo, *GALLER*, 32 Ill. 2d. p. 16; 203 N.E.2d. p. 577.

³⁶ Robert Clark ha argumentado que es equivocado pensar que una empresa es un conjunto complejo de contratos explícitos e implícitos. CLARK, "Agency costs versus fiduciary duties". En: *Principal and agents: the structure of business*. Op. cit. pp. 55, 59-71. El afirma que muchos inversionistas no contratan de forma explícita y que ellos dependen de reglas establecidas por ley antes que en reglas determinadas entre privados, y que el contenido de los contratos implícitos puede ser indeterminado. Eso es verdad. Pero como todos los participantes –ya sean proveedores de trabajo, bienes, servicios, de capital en forma de deuda o capital en forma de acciones– están participando en el mismo juego por lo que no existe influencia alguna de terceros. Las reglas que crean riesgos innecesarios o evitan crear eficiencia empresarial van a llevar a que se den ajustes en los precios que pueden dejar a todos en una peor situación, existan o no existan contratos. Cf. EPSTEIN, "The social consequences of common law rules". *Harvard Law review* 95, 1982, p. 1717. "contract –or expectation– defeating rules will not alter the relative wealth of the parties, although they may make all worse off". Todas las empresas, inclusive las más rudimentarias, se basan en algunos contratos explícitos muy complicados. Cualquier sistema legal que reconoce la validez de contratos explícitos debe lidiar con los espacios que los creadores de las normas dejan, y ellos dejan espacios porque las condiciones son cambiantes después de que los contratos iniciales se han firmado. Creemos que es bueno entender que el silencio en los contratos explícitos es un problema de los mismos contratos –las partes lo podrían solucionar si quisieran y si estuviesen dispuesto a asumir los costos de transacción y hasta que lo hagan, es mejor seleccionar normas que promueven la riqueza conjunta de las partes que aquellas que eliminan estas preferencias anticipadas.

³⁷ Véase, por ejemplo, O'NEAL, "Close corporations: existing legislation and recommended reform". *Business Lawyer* 33, 1977, p. 873.

³⁸ MD. CORPS. y ASS'NS CODE ANN. §§ 4-504, 4-601 (1975 y Supp. 1979) ("prohibition of mergers or transfers of assets of closely held corporations absent unanimous consent which cannot be varied by agreement").

³⁹ O'NEAL, Op. cit. p. 881 ("Statutory protection is needed for minority shareholders who fail to bargain for and obtain protective contractual arrangements. Although most state corporation statutes validate(...) shareholders' agreements designed to protect minority shareholders, no statute(...) furnishes adequate self-executing protection for minority shareholders who have failed to bargain for special charter or bylaw provisions or for protective clauses in shareholders' agreements").

mejor informados sobre sus derechos y obligaciones que aquellos que participan en sociedades colectivas o sociedades anónimas abiertas. A menudo los inversionistas en empresas cerradas ponen en juego una gran cantidad de su capital, y la falta de diversificación (comparada con la de los inversionistas de las sociedades anónimas abiertas) los induce a cuidar mucho su inversión. Las sociedades colectivas pueden surgir automáticamente por mandato de la ley sin acuerdo expreso de las partes, mientras que las sociedades anónimas cerradas solo existen como resultado de la firma de un documento formal y (usualmente) la colaboración de un abogado. El abogado se encuentra especializado en brindar información; aquellas cuestiones que nunca se les ocurre a las partes ya han sido planteadas y resueltas por otros hace mucho tiempo, y el abogado les transmite esta experiencia acumulada⁴⁰. Este proceso de aprendizaje (a través del consejo de un abogado) de los errores de otros parece funcionar razonablemente bien a la hora de establecer términos contractuales inteligentes para una sociedad anónima cerrada. La teoría de la ignorancia predice que los inversionistas en sociedades anónimas cerradas no podrían establecer restricciones a las transferencias de acciones, pero éste no es el caso.

De acuerdo con nuestro argumento, si los documentos constitutivos no contemplan, por ejemplo, la disolución solicitada por cualquiera de los inversionistas, pero al mismo tiempo contemplan restricciones a las transferencias de acciones, esto implica que las partes decidieron establecer esta segunda disposición pero no la primera. Aún así, el hecho de que las partes no hayan incluido una determinada disposición contractual, es ambiguo. Puede significar que las partes no querían dicha disposición, pero también podría significar que eran ignorantes. Tampoco podemos obtener mucha información a partir de la frecuencia con que se emplea un determinado mecanismo. Si el noventa por ciento (90%) de todas las sociedades anónimas cerradas explícitamente establecieran que la disolución no se encuentra disponible, esto puede significar que el otro diez por ciento (10%) olvidó esta disposición favorable o que tienen una diferencia estructural que hace que esta provisión no sea adecuada para su empresa.

Los redactores de los documentos constitutivos de una sociedad anónima cerrada no pueden evitar un intercambio. Por un lado, deben otorgar alguna protección a los accionistas minoritarios

para asegurarse de que ellos van a recibir retornos adecuados a su inversión si la empresa obtiene utilidades. Por otro lado, no pueden otorgar a las minorías demasiados derechos, debido a que la minoría podría ejercitar sus derechos en una forma oportunista para reclamar retornos a expensas de los accionistas mayoritarios. Los redactores se deben preocupar también por la posibilidad de que los jueces se equivoquen al interpretar el alcance de los derechos de los accionistas minoritarios. El derecho a la disolución voluntaria y la imposición de estrictos deberes fiduciarios – los dos derechos cuya omisión es comúnmente atribuida a la ignorancia – crean justamente este tipo de problemas. A la luz de los costos potenciales de estas protecciones, es concebible, incluso seguro que existan situaciones en las cuales las partes decidan que están mejor sin ellas. Esto hace que sea inapropiado decir que esos términos contractuales son una norma. Además, los costos de ciertos términos contractuales diseñados para proteger a los accionistas minoritarios hace que no sea obvio que esos términos deban encontrarse recogidos por la ley, aun cuando muchas o todas las partes sean ignorantes al momento de la inversión inicial.

B. El derecho incondicional a retirar la inversión

Las empresas tienen una vida perpetua. Como los accionistas minoritarios pueden encontrarse en una situación en la cual ellos reciben poco o nada como retorno de su inversión, el derecho corporativo ha permitido desde hace tiempo a los accionistas minoritarios solucionar dicho problema por intermedio de una disolución involuntaria en algunas pocas situaciones, incluyendo situaciones de bloqueo. Una disolución involuntaria requiere una valorización del negocio (ya sea por parte de la corte o por intermedio de la venta del negocio a una tercera persona) y la distribución del producto de dicha disolución al accionista que interpuso el reclamo. Alternativamente, una o más de las partes pueden comprar las participaciones de los otros en una transacción negociada.

Las cortes han permitido muy pocas disoluciones involuntarias. Las leyes normalmente requieren, ya sea la existencia de una situación de bloqueo que hace que la continuación del negocio sea imposible o ya sea la existencia de alguna forma de conducta inapropiada por parte de aquellos en control que pueda poner en grave riesgo al negocio. El “Model Act”, por ejemplo, autoriza la disolución involuntaria si la situación de bloqueo

⁴⁰ Para una demostración del uso de los servicios legales para promover transacciones económicas eficientes, véase GILSON. “Value creation by business lawyers: legal skills and asset pricing” Yale Law Journal 94. 1984. p. 239.

causa daños irreparables o si aquellos en control “están actuando de una forma ilegal, abusiva, fraudulenta o injustamente perjudicial” frente al accionista que presenta el reclamo⁴¹. La mayoría de legislaciones contienen normas similares⁴².

Incluso cuando se ha cumplido con los criterios relevantes establecidos por las normas, las cortes se han negado a otorgar disoluciones involuntarias. En el caso *Radom v. Neidorff, Inc.*⁴³ para tomar un ejemplo muy conocido, la corte se negó a disolver una empresa rentable a pedido de uno de los dos accionistas (que tenían iguales participaciones), aun cuando el otro se había negado a firmar los cheques de las remuneraciones y no contribuía a la gestión del negocio. Otras cortes también se han negado a ordenar la disolución involuntaria de empresas rentables, aun cuando se trataba de casos en los que aquellos en control estaban actuando ilegalmente⁴⁴. Estas decisiones han dejado a la mayoría de académicos entre perplejos y apopléticos ¿Por qué deberían los inversionistas verse encerrados para siempre en una lucha mortal, echando por tierra negocios rentables?

La respuesta está cercanamente relacionada a la razón por la que las personas no pactan cláusulas relacionadas a la disolución de la empresa en sus contratos desde un inicio. Si es fácil disolver una empresa, se van a dar más situaciones de bloqueo, es decir, más acusaciones de abuso. La amenaza de crear una situación de bloqueo (o acusación de abuso) puede ser usada para inducir a las otras partes a entregarles más porciones de las utilidades de la empresa. La anticipación de comportamientos oportunísimos de este tipo haría que el negocio sea menos atractivo. Y cuando la disolución está al alcance de los accionistas, se torna especialmente delicada la pregunta acerca de si las partes pueden solucionar sus diferencias después de que surja la amenaza (real o fingida) de una situación de bloqueo. De ordinario, si el número de partes contratantes es

lo suficientemente pequeño y los derechos de propiedad se encuentran bien determinados, las partes van a negociar hacia la solución óptima sin importar cuál es la regla establecida por la ley⁴⁵. El derecho de acudir al juez puede socavar la especificidad del derecho de propiedad dado que las partes deben predecir como el juez va a decidir. Mientras más problemas tengan las partes para predecir, es menos probable que se resuelven las diferencias sin litigar, incluso cuando solo hay dos partes⁴⁶. En resumen, puede que las partes quieran hacer que llegar a una situación de bloqueo sea costoso (para que ocurran menos situaciones de bloqueo) y mantener alejadas a las cortes cuando se dé una situación de bloqueo (para que ellos puedan solucionar sus propios problemas).

Tener normas restrictivas en lo que concierne a la disolución involuntaria también genera incentivos para que las partes establezcan métodos menos costosos para solucionar sus conflictos de interés. Esto se puede hacer a la hora de formar la empresa, por ejemplo mediante la inclusión de reglas para la salida de la empresa o acuerdos de votación con un procedimiento para solucionar bloqueos. Aunque puede ser difícil negociar en ausencia de un acuerdo previo debido a los problemas de monopolio bilateral⁴⁷, las partes sin embargo tienen fuertes incentivos para resolver sus diferencias de una forma u otra para así poder obtener los beneficios de un negocio rentable.

Sin lugar a duda, un accionista minoritario que no ha negociado ninguna protección contractual se va a encontrar en una posición de negociación débil si es que se da genuinamente una situación de abuso por parte de los accionistas mayoritarios. El resultado probable de un acuerdo privado en este tipo de situaciones va a ser una venta de los accionistas minoritarios a la empresa o a otros accionistas bajo condiciones poco atractivas. Algunos autores, preocupados por el potencial apuro en el que se podrían encontrar los

⁴¹ Model Business Corporation Act § 16(a) (Close Corp. Supp. 1984).

⁴² Illinois Statutes Annotated ch. 32 § 157.86 (Smith-Hurd Supp. 1981); Véase, por ejemplo, New York Business Corporation Law §§ 1104-a, 1118 (McKinney Supp. 1984).

⁴³ 307 N.Y. 1, 119 N.E.2d 563. 1964.

⁴⁴ *Polikoff v. Dole y Clark Bldg. Corp.*, 37 Ill. App. 2d 29, 184 N.E.2d 792 (1962); Véase, por ejemplo, *Baker v. Commercial Body Builders, Inc.*, 264 Or. 614, 507 P.2d 387. 1973.

⁴⁵ COASE. “the problem of social cost”. *Journal of Law and Economics* 3. 1960. Los datos recogidos confirman esto cuando el número de jugadores es pequeño, y además se demuestra que mientras más grande sea el número de jugadores más difícil va a ser llegar a un acuerdo mutuamente beneficioso. Véase HOFFMAN y SPITZER. “The Coase Theorem: some experimental tests”. *Journal of Law and Economics* 25. 1982; de los mismos autores “Experimental law and economics: an introduction”. *Columbia Law Review* 85. 1985. p. 991; LIBECAP y WIGGINS, “contractual responses to the common pool: prorationing of crude oil production”. *American Economic Review* 74. 1984. p. 87.

⁴⁶ Esta es una implicancia de alguno de los modelos económicos de litigación disponibles. Por ejemplo, COOTER, MARKS y MNOOKIN. “Bargaining in the shadow of the law: a testable model of strategic behavior”, 11 J. LEGALS TUD. 2 25. 1982; GOULD. “The economics of legal conflicts”. 2 J. LEGAL STUD. 1973. p. 279; LANDES y POSNER. “Adjudication as a private good”. 8 J. LEGALS TUD. 1979. p. 235; PRIEST y KLEIN. “The selection of disputes for litigation”. 13 J. LEGAL STUD. 1. 1984.

⁴⁷ El problema del monopolio bilateral en las sociedades anónimas cerradas se discute en POSNER, R. “Economic analysis of law”. Tercera edición. 1985.

accionistas minoritarios, han abogado a favor de la reducción de los estándares exigidos para que se pueda aplicar una disolución involuntaria de modo que esta última pueda aplicarse cuando las expectativas razonables de los minoritarios se vean frustradas⁴⁸. Por lo menos una corte ya ha adoptado esta posición⁴⁹. John Hetherington y Michael Dooley han ido más allá y han argumentado que los accionistas en sociedades anónimas cerradas deberían tener derechos absolutos para forzar a la empresa o a los otros accionistas a comprar sus acciones a un precio acordado o, si no se llega a un acuerdo, a un precio establecido por las cortes⁵⁰. La existencia de un derecho automático y no renunciable para poder salir de la empresa, sostienen Hetherington y Dooley, va a resolver los problemas únicos de iliquidez y explotación a los que se enfrentan los accionistas minoritarios en sociedades anónimas cerradas.

Estas propuestas, particularmente la de un derecho de salida automático, implícitamente asumen que las leyes existentes no reducen adecuadamente la capacidad de aquellos en control para tomar acciones en detrimento de las minorías y que el forzar a los accionistas a disolver la empresa no representa costo alguno. Ninguna de las dos presunciones es acertada. Las reglas restrictivas para la disolución involuntaria basadas en los casos de faltas no dejan a los accionistas minoritarios sin remedio alguno sino que limitan su uso a casos graves. Otros remedios a parte de la disolución involuntaria, tales como las demandas por incumplimiento de deberes fiduciarios (discutidas más abajo)⁵¹ o el nombramiento de un curador o un director provisional por parte de las cortes⁵², también se encuentran disponibles en casos graves. Si estos remedios son insuficientes en un caso en particular, los inversionistas tienen siempre la opción de negociar por mayores protecciones.

Los costos de derechos automáticos de salida hacen que sea poco probable, sin embargo, que este derecho sea óptimo para todos los inversionistas en las sociedades anónimas cerradas. Pocas empresas aparte de los bancos y

fondos mutuos tienen la suficiente liquidez para permitir ejercitar el retiro de una inversión a pedido de parte. Cuando las empresas tienen activos no líquidos, el derecho de retirar el capital invertido se encuentra restringido para así evitar la venta de activos de la empresa a precios más bajos de lo normal. El tamaño no interesa; ningún accionista tiene el derecho a enviarle certificados a Exxon y recibir dinero a cambio. Una empresa podría encontrarse dispuesta a que los inversionistas retiren su capital invertido si es que pudieran atraer nuevas inversiones o pedir préstamos a entidades financieras, pero los términos del nuevo capital no van a ser favorables si es que cualquier otro puede generar el mismo problema de nuevo. Cuando los inversionistas actúan de gerentes, el acceso al capital de terceras personas también cambia la naturaleza de la empresa, de forma que es poco probable que los inversionistas hayan querido esto.

El derecho a retirar el capital de una empresa que no tiene activos líquidos y que no tiene un mercado secundario activo de acciones también genera difíciles (y costosos) problemas de determinación del precio. Cualquier método de valoración es altamente inexacto; diferentes tasadores van a llegar a conclusiones radicalmente diferentes con respecto al valor de la empresa y también con respecto a la participación de un accionista en particular⁵³. Estas incertidumbres agravan los problemas de negociación.

Cada uno de los efectos de un derecho a retirar capital de la empresa –la posibilidad de tener que vender algunos activos específicos de la empresa a precios descontados y la incertidumbre en la valoración– incentiva el comportamiento oportunista de las minorías. El derecho de salida automática, en otras palabras, le da a los accionistas minoritarios que tienen un menor riesgo en el negocio, la capacidad de imponerles costos a otros inversionistas, lo cual no se encuentra previsto entre las causales para solicitar la disolución involuntaria⁵⁴. Las minorías pueden usar esta ventaja en la negociación para recibir un porcentaje desproporcionado de beneficios

⁴⁸ Véase, por ejemplo, AFTERMAN. "Statutory protection for oppressed minority shareholders: a model for reform". Virginia Law Review 55. 1989. pp. 1043, 1063-1064; O'NEAL. Op. cit. p. 885-888.

⁴⁹ Topper v. Park Sheraton Pharmacy, Inc., 107 Misc. 2d 25, 433 N.Y.S.2d 359 (Sup. Ct. 1980) (*discharge of shareholder from employment constituted "oppressive" conduct within meaning of New York statute regardless of whether discharge was for cause*). Topper transformó un estatuto basado en la culpa a uno basado en la responsabilidad objetiva.

⁵⁰ HETHERINGTON y DOOLEY. Op. cit.; véase también O'NEAL. Op. cit. p. 883. ("[A] minority shareholder in a close corporation, even though he has not bargained for the privilege of withdrawing from the business, should nevertheless, if he decides he wants to dispose of his interest, be able to liquidate his investment on terms that will insure him of receiving a fair share of the enterprise's accumulated earnings.")

⁵¹ Véase el texto acompañando las notas 56-66 *infra*.

⁵² Véase, por ejemplo, Model Business Corporation Act §16(b) (Close Corp. Supp. 1984); Delaware Code Annotated tit. 8, §353. 1975.

⁵³ Véase nota 9.

⁵⁴ Con respecto al problema del uso oportuno del litigio por parte de los accionistas minoritarios, véase FISCHER y BRADLEY. Op. cit.

de otros inversionistas. Puede ocurrir que los accionistas mayoritarios tengan la posibilidad de evitar el problema vendiendo la empresa como una unidad a terceras personas y pagarle a los accionistas minoritarios; una amenaza de venta puede también ser suficiente. Pero en sociedades anónimas cerradas, mucho del valor proviene de los servicios especializados de los inversionistas-gerentes; un cambio en la gerencia y en la estructura del accionariado puede reducir el valor de la empresa en grandes proporciones. Una venta de la empresa como una unidad destruiría el valor de la misma a menos que los gerentes originales compraran la empresa⁵⁵. Los inversionistas van a desear evitar los costos de una transacción compleja como la anterior.

Un derecho incondicional a retirar capital de una empresa también puede ser perjudicial para los acreedores. De acuerdo con la regla de la responsabilidad limitada, los acreedores sólo miran a los activos de la empresa para buscar satisfacción de sus créditos. Si cualquier accionista puede retirar activos de la empresa por cualquier razón, se incrementa la probabilidad de que una línea de crédito no sea reembolsada. Los acreedores van a exigir compensaciones por este nuevo riesgo. Los accionistas que controlan la empresa van a hacer sus propios ajustes, como el vender deuda en vez de acciones a los potenciales disidentes o cobrar más por las acciones, en detrimento de los accionistas minoritarios.

Ex ante, como se puede ver, es poco probable que un derecho incondicional a retirar capital de una empresa sea deseable inclusive desde la perspectiva de los accionistas minoritarios. Les daría una mayor protección contra el comportamiento oportunista de los accionistas mayoritarios, pero al costo de un incremento de los costos de transacción dado que las situaciones de bloqueo se multiplican, de un incremento en el precio de las acciones y de la deuda, y tal vez la negativa de cualquier oportunidad de invertir. Por eso nosotros pensamos que es recomendable observar qué es lo que las personas realmente hacen cuando negocian derechos a salirse de la empresa. Normalmente, los accionistas no tienen amplios derechos a retirar capital de la empresa. Ellos solo lo pueden hacer en ciertos momentos como la terminación del contrato de trabajo, jubilación o muerte.

El hecho de que las partes no establezcan ellas

mismas un derecho a retirar capital de la empresa tiene importantes implicancias. Se sugiere, por ejemplo, que sería ineficiente imponerles esta provisión a los accionistas de las sociedades anónimas cerradas y no permitirles pactar en contra. También sugiere que las cortes no deberían inferir tan rápidamente la existencia de un derecho a retirar capital de la empresa a favor de los accionistas minoritarios.

C. Normas estrictas sobre el deber fiduciario

Los accionistas minoritarios que creen que aquellos en control han actuado de manera equivocada podrían iniciar un proceso por incumplimiento del deber fiduciario. Como las partes no pueden anticipar todas las contingencias, los arreglos contractuales de cualquier complejidad van a estar necesariamente incompletos. Los derechos fiduciarios sirven como normas implícitas en acuerdos contractuales que reducen los costos de contratar. Interpretadas correctamente, los derechos fiduciarios deberían aproximarse a lo que las partes hubieran pactado ellas mismas si es que hubieran podido negociar a bajos costos.

La utilidad de los deberes fiduciarios como una guía de conducta es limitada, sin embargo, dado que muchas veces es difícil para una corte determinar cómo las partes hubieran contratado si hubieran anticipado una determinada contingencia. Por lo anterior y otros problemas con las reglas de responsabilidad contractual como medio de asegurar el cumplimiento de los contratos⁵⁶, las partes tienen incentivos para adoptar mecanismos de gobierno que resuelvan aquello que no se pudo prever. En las sociedades anónimas abiertas, por ejemplo, la existencia de directores desinteresados reduce los problemas de conflictos de interés. Los acuerdos de accionistas tienen la misma función en las sociedades anónimas cerradas. En otras situaciones, los inversionistas en sociedades anónimas cerradas van a decidir conscientemente delegar la función de resolución de controversias a las cortes o simplemente no anticipar que pueden surgir disputas. Las cortes deben por eso decidir cómo enfrentarse a actos que se alega fueron en detrimento de uno o más accionistas.

Las cortes interfieren muy poco en las decisiones de los gerentes de las sociedades anónimas abiertas. Se puede argumentar que los jueces deberían tratar los actos de los gerentes de sociedades

Frank H. Easterbrook
Daniel R. Fischel

⁵⁵ Véase BAIRD, "The uneasy case for corporation reorganizations". En: *Journal of Legal Studies* 15. 1986. pp. 127 y 139-145; compárese SCHWARTZ, "The enforceability of security interests in consumer goods". En: *Journal of Law and Economics* 26. 1983. pp. 117 y 139-148.

⁵⁶ Para una discusión más completa de los límites de las reglas de responsabilidad como un mecanismo de gobernanza en el contexto de las sociedades anónimas abiertas véase FISCHEL y BRADLEY. Op. cit.

anónimas cerradas con suspicacia, sin embargo, por la ausencia de los efectos disciplinarios del mercado de valores y otros mecanismos. Una explicación para la “regla de las decisiones de negocio” es que los gerentes que cometen errores (e inclusive aquellos que actúan en beneficio propio) son penalizados por las fuerzas del mercado, mientras que los jueces que cometen errores, no. De esta forma, los gerentes tienen mejores incentivos que los jueces para tomar las mejores decisiones con respecto al negocio. Pero si ni los gerentes ni las cortes se ven disciplinados por el mercado, este argumento pierde fuerza. Por otro lado, la pequeña cantidad de participantes en las sociedades anónimas cerradas asegura que los gerentes asuman más los costos de sus acciones y facilita los arreglos contractuales entre las partes para reducir la posibilidad de que ocurran actuaciones en beneficio propio. Las diferencias entre una sociedad anónima abierta y una cerrada, en otras palabras, no sugieren de forma contundente que el nivel de escrutinio debería variar o, si varía, en qué dirección lo debería hacer.

Ahora las cortes pueden usar el mismo estándar de análisis para ambos tipos de empresas, pero aplicándolo de forma diferente, basándose en las diferencias estructurales de la organización corporativa. *Michaels v. Michaels*⁵⁷ provee un buen ejemplo de este enfoque. El asunto discutido en *Michaels* fue si dos accionistas tenían el deber de informar a un tercer accionista acerca de la posibilidad de vender la empresa, siendo que el tercer accionista había acordado vender sus acciones después de una situación de conflicto, pero aún no lo había hecho. En los casos que involucran a sociedades anónimas abiertas, las cortes habían determinado que las discusiones preliminares con respecto a una fusión no eran información relevante que debía obligatoriamente ser difundida a los demás accionistas de la sociedad⁵⁸. Uno de los principales aspectos que se discutió fue si el mismo criterio aplicaba tanto a las sociedades cerradas como a las abiertas. La corte del Séptimo Circuito estableció que el criterio era el mismo –lo que un inversionista razonable hubiera considerado importante para tomar su decisión de inversión– pero que la aplicación del estándar podría llevar a resultados diferentes en dos contextos diferentes. La corte señaló que el gerente debía divulgar la información sobre las

negociaciones por dos razones: un accionista minoritario en una sociedad anónima cerrada, al enfrentarse a la decisión de si vender sus acciones a un determinado precio o si continuar siendo accionista minoritario después de una situación de conflicto sin perspectiva alguna de recibir un retorno de su inversión, definitivamente consideraría la posibilidad de la venta de la empresa como información importante; y, la divulgación de las discusiones preliminares de una fusión no acarrearía los mismos problemas que sí traería en una sociedad anónima abierta.

Este enfoque tiene implicancias que van más allá del deber de divulgar información. Por ejemplo, una regla fiduciaria en sociedades anónimas abiertas es que los gerentes no pueden llevar a cabo transacciones donde ellos tengan algún interés de por medio a menos que se convenza a la corte o a personas con capacidad de decisión dentro de la empresa, y sin interés de por medio, que la transacción beneficie a la empresa. La misma regla se podría aplicar en sociedades anónimas cerradas, pero su aplicación variaría justamente por las diferencias que existen entre los dos tipos de sociedades. Por ejemplo, la decisión para despedir a un trabajador en una sociedad anónima abierta es un ejemplo clásico de una decisión empresarial que alguna corte no dudaría en ratificar. En las sociedades anónimas cerradas, en contraste, despedir a un trabajador puede ser una forma de apropiarse de una desproporcionada parte de los ingresos de la empresa. Se entiende, entonces, que exista mayor supervisión judicial cuando se despide a un trabajador que tiene un puesto en la gerencia (o en la parte de inversiones) en sociedades anónimas cerradas de lo que sería consistente con la aplicación de la “regla de las decisiones de negocio”. El mismo enfoque se podría utilizar para el salario, dividendos y las decisiones respecto a las contrataciones de personal en sociedades anónimas cerradas donde los riesgos de que se den conflictos de interés son mayores⁵⁹.

Muchas cortes, sin embargo, aplican una regla unitaria cuando revisan las decisiones empresariales de una sociedad anónima cerrada correspondientes a contrataciones, salarios y dividendos⁶⁰. Una de las defensas de este resultado es de nuevo la creación de incentivos

⁵⁷ 767 F.2d 1185 (7th Cir. 1985).

⁵⁸ *GREENFIELD v. Heublein, Inc.*, 575 F. Supp. 1325, *aff'd*, 715 F.2d 751 (3d Cir. 1984), cert. denied, 105 S. Ct. 1189. 1985.

⁵⁹ Véase, por ejemplo, *O'Donnell v. Marine Repair Serv.* 530 F. Supp. 1199 (S.D.N.Y. 1982); *Ex-adaktilos v. Cinnamonson Realty Co.*, 167 N.J. Super. 141,400 A.2d 554 (Law Div. 1979), *aff'd*, 173 N.J. Super. 559, 414 A.2d 994 (App. Div. 1980); *Meiselman v. Meiselman*. 309 N.C. pp. 279, 307 S.E.2d, 1983. p. 551.

⁶⁰ Véase, por ejemplo, *Gay v. Gay's Supermarkets*. 343 A.2d. 1975. p. 577; *Gottfried v. Gottfried*. 73 N.Y.S.2d. 1947. p. 692 (Corte Suprema); *Ziddell v. Ziddell, Inc.*, 277 Or. 413, 560 P.2d. 1977. p. 1086. Algunas cortes parece que aplican tanto normas más exigentes y la regla de la decisión empresarial al mismo caso. Véase, por ejemplo, *Alaska Plastics, Inc. v. Coppock*. 621 P.2d. Alaska.

en las partes para que se protejan por intermedio de contratos o por intermedio de otros medios (como el arbitraje). Aunque la implementación de reglas diferenciadas para analizar las decisiones de negocio puede llegar a ser muy exigente en algunos casos, tiene la ventaja de limitar el rol judicial solamente a la aplicación, y no a la creación, de contratos entre las partes. Una cosa es que la corte requiera divulgación como en el caso Michaels; otra cosa es que la corte regule términos sustantivos de los contratos como debe hacer cuando se le pide decidir si una decisión particular sobre dividendos, compensaciones o contrataciones es apropiada.

Si una corte está inevitablemente inmersa en una disputa, debe decidir qué cosas hubieran acordado las partes si es que se hubiera redactado un contrato donde se establecieran absolutamente todas las contingencias. Los problemas que resultan de una falta de aplicación de lo anteriormente señalado se encuentran ilustrados en el caso *Donahue v. Rodd Electrottype Co*⁶¹. La sociedad anónima cerrada adquirió las acciones de su antiguo gerente, quien había trabajado durante 35 años para la empresa pero que tenía 77 años y se encontraba con la salud deteriorada. Él ya no era dueño de un paquete accionario mayoritario. Los accionistas que controlaban la empresa (los hijos del fundador) querían que él se jubilara y que autorizara la compra de algunas de sus acciones. El inversionista restante (el único que no se encontraba relacionado a la familia que controlaba la compañía) demandó que la compañía adquiriera sus acciones en los mismos términos. La empresa se rehusó, señalando que no tenía la cantidad adecuada de fondos para hacerlo. En la demanda presentada se alegaba que los accionistas de control habían incumplido un deber fiduciario al permitir que la empresa comprara algunas acciones sin extenderles dichas condiciones a los otros inversionistas.

La corte determinó que el precio pagado por acción era menor que el valor de liquidación y que el valor contable, que la compra no alteró el control o perjudicó al demandante o a los acreedores y que los directores actuaron de buena fe al aprobar dicha compra. Basándose en estas consideraciones, la corte de apelaciones determinó que la compra había sido válida y que ni la compañía ni los directores se encontraban obligados a comprar la misma proporción de acciones de todos los inversionistas⁶².

La Corte Suprema de Massachusetts decidió en contra de lo señalado por la corte de apelaciones. Los miembros de la corte señalaron que los accionistas de sociedades anónimas cerradas se deben el más alto deber de buena fe y de lealtad, un deber mucho más alto que aquellos que participan en sociedades anónimas abiertas. Este deber requiere que los accionistas que controlan la empresa y que usan su posición para otorgarse beneficios para sí mismos, deben otorgar los mismos beneficios a todos los inversionistas. De esta forma, la compra de acciones por parte del grupo mayoritario fue en contra de dicho deber fiduciario. Como solución, la corte ordenó a la empresa ya sea que rescinda la compra o que le ofrezca al demandante comprarle sus acciones al mismo precio por acción que el pagado al Sr. Rodd.

La opinión de la corte está llena de reflexiones sobre la posición de los inversionistas minoritarios en sociedades anónimas cerradas y sobre el deber fiduciario de la mayoría. La cuestión básica en este caso fue pasada por alto –¿qué interpretación de los deberes fiduciarios hubieran elegido las partes si es que hubieran contratado al respecto con anterioridad, anticipándose a ese problema? Aun cuando nadie puede responder esa pregunta con plena certeza (precisamente porque las partes no lo hicieron), es muy poco probable que ellos hubieran elegido una regla que obligara a darle igual oportunidad a todos. Los acuerdos sobre opciones de salida en caso se dé una contingencia, como la jubilación, son muy comunes en las sociedades anónimas cerradas. Tales acuerdos proveen liquidez y aseguran que la identidad de los administradores y los inversionistas se mantenga, reduciendo problemas de agencia. Al mismo tiempo, los límites minimizan los costos de requerir pagos en efectivo o de frustrar patrones de inversión difíciles de conseguir. Ningún acuerdo utilizado comúnmente que se pueda comparar requiere a una empresa que compre todas las acciones si adquiere algunas. Las empresas normalmente deciden comprar las acciones de todos los que se jubilan y la corte podría haberse guiado por este tipo de actos. La demandante era la viuda de un empleado que había trabajado muchos años en la empresa cuyas acciones no habían sido compradas cuando él murió. Entre las empresas que tienen contratos escritos que hacen expresa referencia a la recompra de acciones, algunas permiten recompras selectivas de acciones de empleados que dejan la empresa y algunas obligan a que se

Frank H. Easterbrook
Daniel R. Fischel

1980. p. 270; *Romanik v. Lurie Home Supply Center, Inc.*, 105 Ill. App. 3d 1118, 435 N.E.2d 712. 1982; *Miller v. Magline, Inc.*, 76 Mich. App. 284, 256 N.W.2d 761. 1977; *Masinter v. WEBCO Co.*, 262 S.E.2d. 1980. p. 433.

⁶¹ 367 Mass. 578, 328 N.E.2d 505. 1975.

⁶² *Donahue v. Rodd Electrottype Co.*, 1 Mass. App. 876, 307 N.E.2d 8. 1974, rev'd, 367 Mass. 578, 328 N.E.2d 505. 1975.

recomprende las acciones de todos los empleados que dejan la empresa. Hubiera sido muy difícil determinar en qué categoría una empresa como Rodd hubiera encajado. Sin embargo, la corte no siguió esta línea y no sugirió que encontró algo en la historia de contrataciones de los actuales dueños de las acciones.

Los términos de la compra en Donahue no fueron extraordinarios. La corte pensó que eran justos. La compra parece que fue simplemente un intento de facilitar la jubilación de un gerente que, en virtud de su edad avanzada y de sus problemas de salud, no podía seguir contribuyendo a la empresa. La empresa sin lugar a dudas colaboró para lograr una buena jubilación. La corte no vio este punto obvio; en su afán por articular una norma estricta con respecto al deber fiduciario de proteger a los accionistas minoritarios en sociedades anónimas cerradas los llevó a olvidarse de las verdaderas razones por las que existen los deberes fiduciarios.

Teniendo en cuenta lo anteriormente dicho, no sorprende que las cortes hayan encontrado que es difícil impartir la regla de igual oportunidad del caso Donahue. Es difícil imaginar, por ejemplo, como las sociedades anónimas cerradas podrían funcionar cuando se requiere que todos los accionistas tengan "igual oportunidad" de recibir un incremento de salario y a continuar en su puesto sin tener en cuenta su conducta. Sin embargo, esta es la implicancia lógica del caso Donahue, el cual determina que las justificaciones empresariales para el trato no igualitario son irrelevantes. A la luz de esta amenaza al funcionamiento diario de las sociedades anónimas cerradas, era predecible que las cortes que vieron casos subsecuentes se negaran a seguir el caso Donahue o a limitar su alcance⁶³. En *Wikes v. Spingside Nursing Homes, Inc.*⁶⁴, por ejemplo, la corte que decidió el caso Donahue determinó que un empleado y accionista de una sociedad anónima cerrada podía ser despedido o que se le podía negar un incremento del salario si es que existía un propósito legítimo para dicha acción que no se podía lograr sin poner en desventaja a la minoría. La corte en el caso *Wikes* indagó en el propósito empresarial de la conducta cuestionada, precisamente lo que había prohibido en el caso Donahue. En consecuencia,

la corte se apartó de la regla de igualdad de oportunidades de Donahue y adoptó un criterio similar al que se usa para analizar conflictos de intereses en transacciones en las sociedades anónimas abiertas. Este criterio, que otorga alguna protección a las minorías, aunque no absoluta, se encuentra mucho más cerca al eventual acuerdo al que hubieran llegado las partes si es que los costos de transacción fueran cero.

Entender los deberes fiduciarios como términos implícitos en los acuerdos contractuales hace que surja la pregunta de si los accionistas minoritarios le deben deberes fiduciarios a la mayoría. Los acuerdos que exigen unanimidad, y que existen en muchas sociedades anónimas cerradas, crean riesgos de bloqueos. Un accionista minoritario puede negarse a asistir a sesiones para que no se dé el quórum o negarse a consentir decisiones empresariales, paralizando la actividad de la empresa. Aunque este derecho ayuda a los accionistas minoritarios a protegerse del comportamiento oportunista de los accionistas mayoritarios, crea incentivos para que la minoría se comporte de forma oportunista frente a la mayoría para obtener concesiones desproporcionadas.

¿Los deberes fiduciarios reducirían el costo neto creado por la habilidad de las minorías de ejercer el poder de veto? Muchas cortes han afirmado que los deberes fiduciarios son beneficiosos en términos netos⁶⁵. El tema es complicado porque cualquier limitación al poder de veto de las minorías incrementa la probabilidad de que la mayoría se aproveche de la minoría sin importar la protección por la que han negociado las minorías. Una guía es preguntarse si es que la decisión pudiera tener un efecto desproporcionado sobre las minorías. Así, un accionista minoritario en una sociedad anónima cerrada con supermayorías, ya sea para votar o para cumplir con el quórum, tendrá justificación válida para faltar a la reunión o para bloquear la elección de un nuevo director que puede querer actuar de forma adversa frente a él, pero no tendrá justificación válida para no asistir a reuniones que autoricen por ejemplo la compra de maquinaria. El veto en la primera situación es consistente con el propósito de la protección, mientras que la misma acción en la

⁶³ Véase, por ejemplo, *Commoli v. Commoli*, 241 Ga. 471, 246 S.E.2d 278, 1978; *Toner v. Baltimore Envelope Co.*, 304 Md. 256, 498 A.2d 642, 1985; *Wilkes v. Springside Nursing Home, Inc.*, 370 Mass. 842, 353 N.E.2d 657, 1976; *Ziddell*, 277 Or. p. 423, 560 P.2d. p. 1091; *Masinter v. WEBCO, Inc.*, 262 S.E.2d 433, 1980.

⁶⁴ 370 Mass. 842, 353 N.E.2d 657, 1976.

⁶⁵ Véase, por ejemplo, *Smith v. Atlantic Properties, Inc.*, 12 Mass. App. 201, 422 N.E.2d 798, 1981. (uso no razonable del derecho a veto por parte de un accionista minoritario). Comparar con *Neuman v. Pike*, 591 F.2d 191 (2d Cir.). 1979 (no hay ningún acuerdo implícito que establezca que los accionistas minoritarios votan de forma razonable). La necesidad de una norma para proteger a las mayorías frente a las minorías es cuestionable dado que la mayoría tiene la capacidad para disolver la empresa o para eliminar al accionista minoritario. Véase, por ejemplo, *Matteson v. Ziebarth*, 40 Wash. 2d 286, 242 P.2d 1025, 1952.

segunda situación muy probablemente denote un comportamiento oportunista⁶⁶.

D. La analogía de la “Sociedad Colectiva”

La frase “las sociedades anónimas cerradas son realmente sociedades colectivas anónimas” es un refrán común⁶⁷. Los participantes en el negocio tienen la misma relación entre ellos que la que tienen los socios colectivos, por eso, el argumento señala, ellos se deberían regir por la ley de las sociedades colectivas. Normas de igualdad de reparto, derechos a salir automáticamente del negocio y deberes fiduciarios estrictos son los principios fundamentales de la ley de sociedades colectivas, por lo que aquellos que proponen la analogía señalan que esos deberían también ser los principios fundamentales para las sociedades anónimas cerradas.

Hay algo detrás de esa analogía. Hemos anticipado en algún otro lugar, y ahora ya hay alguna evidencia, de que los participantes de empresas pequeñas que se ven impedidos de reducir el riesgo diversificando sus inversiones son más proclives a contratar para tener normas de igualdad de reparto y a optar por otros principios que limitan la discreción de los gerentes⁶⁸. Aún así, hay varios problemas si se lleva la analogía muy lejos. Primero, por lo menos en lo que respecta al derecho a salir automáticamente de la empresa, la analogía se basa en una declaración falsa de las normas de las sociedades colectivas⁶⁹. Aunque la ley de sociedades colectivas permite a cualquier socio (a menos que todos pacten en contra previamente) retirar su inversión en cualquier momento y disolver la empresa⁷⁰, el socio que quiere retirar su inversión puede ser

responsable por los daños⁷¹ y perjuicios de esa terminación imprevista del negocio, y solo puede hacerlo en términos desventajosos⁷². Por lo anterior, la propuesta de Hertherington y Dooley de implementar derechos de salida automática en sociedades anónimas cerradas, aun cuando supuestamente se basan en las normas de las sociedades colectivas, en realidad va más allá de la doctrina existente.

En segundo lugar, la presunción que los participantes en sociedades anónimas cerradas quieren verse regidos por las normas de las sociedades colectivas es en sí muy cuestionable. Los participantes formaron una empresa por una razón. Tal vez la razón fue solo tener responsabilidad limitada o un tratamiento favorable en lo que respecta a tributos, y en todo lo demás querían ser socios colectivos. Pero esta no es la única posibilidad. El derecho corporativo es diferente al derecho de las sociedades colectivas en muchos aspectos, y los inversionistas bien podrían querer que se mantengan estas diferencias. Los socios colectivos, por ejemplo, tienen derecho a un reparto igualitario de las ganancias y del manejo de la sociedad colectiva⁷³, se representan entre ellos mismos, tienen derecho de veto frente a cualquier decisión tomada por mayoría con respecto a temas que sean externos al manejo del negocio⁷⁴, y tienen el derecho a disolver la sociedad colectiva en cualquier momento si están preparados para asumir las consecuencias. El derecho corporativo trata los temas anteriores de forma diferente. Los proponentes de la analogía de la Sociedad colectiva asumen que los participantes de una sociedad anónima cerrada tienen el suficiente conocimiento para crear una sociedad anónima que les va dar beneficios

⁶⁶ El problema con diferenciar entre el ejercicio legítimo de derechos contractuales y el oportunismo es dominante en la legislación contractual. Véase, por ejemplo, AIVAZIAN, TREBILCOCK y PENNY. “The law of contract modifications: the uncertain quest for a benchmark of enforceability”. En: *Osgoode Hall Journal* 173. 1984; KLEIN, CRAWFORD y ALCHIAN. “Vertical integration, appropriable rents, and the competitive contracting process”. En: *Journal of Law and Economics*. 1978; MURIS. “Opportunistic behavior and the law of contracts”. En: *Minnesota Law Review*. 1981; WILLIAMSON. “Credible commitments: using hostages to support exchange”. En: *The American Economic Review* 73. 1983. p. 519.

⁶⁷ Véase, por ejemplo, HETHERINGTON Y DOOLEY. Op. cit. p. 2. (close corporation is the “functional equivalent” of a partnership); ISRAELS. “The close corporation and the law”. En: *Cornell L.Q.* 33. 1948 (“the participants [in a close corporation] consider themselves ‘partners’ and seek to conduct the corporate affairs to a greater or lesser extent in the manner of a partnership”); O’NEAL. “Preventive law: tailoring the corporate form of business to ensure fair treatment of all”. En: *Mississippi Law Journal* 49. 1978. pp. 529 y 533. (“Businessmen forming a close corporation frequently consider themselves partners; they incorporate only to obtain limited liability or other corporate advantages”).

⁶⁸ BAYSINGER y BUTLER. “The role of corporate law in the theory of the firm”. En *Journal of Law and Economics* 28. 1985; EASTERBROOK y FISCHER. Op. cit. pp. 736-737.

⁶⁹ Este es presentado en HILLMAN. “The dissatisfied participant in the solvent business venture: a consideration of the relative permanence of partnerships and close corporations”. En: *Minnesota Law Review* 67. 1982.

⁷⁰ Véase UNIFORM PARTNERSHIP ACT § 31(1)(b), (2). 1914 (la disolución de una sociedad se puede dar con expreso manifestación de los socios).

⁷¹ Véase Ibid. § 38(2) (El socio que actúa equivocadamente al disolver la firma es responsable de los daños)

⁷² Véase Ibid. § 38 (2) (c) (“dissolving partner not entitled to proportionate share of goodwill if remaining partners continue in the business”).

⁷³ Véase Ibid. §18(a), (e).

⁷⁴ Véase Ibid. § 18(g), (h).

tributarios y responsabilidad limitada pero que ignoran todas las diferencias entre una sociedad anónima y una sociedad colectiva. Esta suposición no tiene ningún sustento una vez que uno se da cuenta que las personas tienen que seguir arduos procedimientos (asistidos por expertos) para formar una sociedad anónima pero se pueden convertir en una sociedad colectiva por accidente.

La interrogante correcta es siempre qué es lo que las partes hubieran contratado si es que las transacciones hubieran tenido costo cero, y no si las sociedades anónimas cerradas son más similares a las sociedades colectivas que las sociedades anónimas abiertas. La falla en el reconocimiento del rol limitado que tiene el razonamiento por analogía puede tener consecuencias significativas. La corte que decidió el caso Donahue estaba aparentemente tan preocupada en establecer las similitudes entre las sociedades anónimas cerradas y las sociedades colectivas que nunca consideró la posibilidad que la regla de igual oportunidad puede ser inconsistente con el comportamiento de los participantes tanto de una sociedad colectiva como de una sociedad anónima cerrada. Ambos tipos de empresas deben proporcionar mecanismos para lidiar con jubilaciones o terminación de contratos en situaciones donde la empresa va a seguir existiendo. La mayoría de empresas no podrían sobrevivir si la compra de la participación de un miembro que se jubila requeriría que todos los que quieran, tengan la oportunidad de vender al mismo precio. Como la corte nunca preguntó qué es lo que las partes hubieran querido hacer, perdió una excelente oportunidad de adoptar una mejor decisión.

Los que participan en negocios se encuentran libres de reflejar sus deseos expresamente en un contrato escrito. Tanto las normas de las sociedades colectivas como las normas de las sociedades anónimas reconocen la vigencia y validez de las decisiones privadas. Cuando las partes no contratan o no quieren contratar de forma explícita, va a ser comúnmente difícil discernir que hubieran hecho si contratar hubiera tenido costo cero. El problema no se hace más simple si nos preguntamos si una sociedad anónima cerrada es realmente una sociedad colectiva. Esta última forma de ver las cosas simplemente pone a todos en la dirección equivocada ya que dirige la atención lejos de las preguntas de por qué las personas formaron una empresa y por qué habiéndolo hecho, no adoptaron reglas que se aplican en sociedades colectivas por intermedio de contratos. Inclusive si las partes no decidieron conscientemente optar por una regla que comúnmente es de una sociedad colectiva, todo lo que esto significa es que no se dieron cuenta en el momento. Pero la pregunta es, ¿qué razón tenemos para pensar que si ellos hubieran se

hubieran percatado del tema hubieran elegido la regla que se aplica a las sociedades colectivas?

Una de las razones puede ser los impuestos. Algunas veces las personas eligen una forma empresarial solo por las consecuencias tributarias que le puede generar. Esto no es, sin embargo, un problema de inversionistas despistados. Ya sea que elijan una forma empresarial por razones tributarias o por otras razones, los inversionistas esperan operar bajo reglas que maximicen el retorno esperado de su inversión. Los inversionistas que son consientes de las consecuencias tributarias de la forma empresarial que eligen muy probablemente estén al tanto de las otras consecuencias; como hemos señalado enfáticamente, ellos normalmente contratan expertos para asesorarse. Es difícil de creer que las personas conscientes de los efectos tributarios de una forma empresarial no conocen los otros efectos de la misma, y cuando esas personas no contratan para utilizar reglas importadas de las sociedades colectivas, es apropiado aplicar las reglas corporativas.

Una segunda razón puede ser la trivialidad anticipada de la regla. Es costoso negociar para la implementación de una regla que no sea aquella establecida por la ley. Las partes (o los expertos contratados por las partes) deben identificar el problema y después trazar con el suficiente detalle para resolverlo; la acumulación de casos en los que se aplica la norma legal vigente provee un nivel de detalle que es muy costoso de duplicar a través de negociaciones privadas. Incluso si estudios de abogados, como proveedores privados de normas legales, pueden especificar la solución optima, no pueden fácilmente proveer con respuestas para todos los casos marginales. Ningún estudio de abogados puede atraer todas las ganancias trabajando todos los casos, dado que las soluciones propuestas por dicho estudio pueden ser copiadas por estudios rivales que no han pagado por el servicio. Además, es difícil anticipar la aparición de casos poco frecuentes, y por eso puede que exista una ventaja comparativa en el "*Common law*", un sistema que no proporciona una solución hasta que el problema efectivamente aparece y que después transfiere dicha solución de forma gratuita a personas con problemas similares. Para ponerlo en otras palabras, algunos términos contractuales para problemas poco comunes pueden convertirse en bienes públicos.

Si las ganancias obtenidas de la negociación privada son pocas –tal vez porque la regla legalmente establecida es solo ligeramente inferior a alguna alternativa, tal vez porque es suficientemente poco probable que la situación vaya a traer a colación una norma legal específica, tal vez porque las partes no se pueden apropiar

de todos los beneficios de una nueva y mejor solución– las personas no van a incurrir en los costos de llegar a un acuerdo. Si los costos de negociación son lo suficientemente altos, podríamos quedarnos solamente con una ambigüedad terminal. Sospechamos, aunque no lo podemos probar, que este no es un problema frecuente. Una vez que los abogados identifican un problema, nuevos abogados pueden volver a usar las soluciones que los primeros desarrollaron. Lo que ocurre, finalmente, es que diferentes abogados terminan resolviendo cada uno de los casos poco frecuentes.

Las sociedades anónimas cerradas difieren en tamaño, y las más grandes encuentran que vale la pena incurrir en mayores costos de transacción. (Un uno por ciento de oportunidad de encontrar un problema vale más a una empresa con un capital de \$10 millones que a una con \$100,000.) Las grandes compañías tienen disposiciones detalladas para manejar las situaciones de bloqueo o para comprar las acciones de los empleados que se jubilan, aunque las empresas más pequeñas pueden preferir no regular este tipo de problemas. Las cortes deberían observar cómo las compañías más grandes solucionan un problema específico. Estas empresas tienen mayores posibilidades de superar cualquier problema de costos de transacción y gastar más tiempo solucionando el problema una vez que han elegido hacerlo. Las soluciones que estas empresas más grandes ofrecen pueden ser copiadas y aplicadas a otras empresas cerradas, a menos que exista razón para pensar que la solución apropiada está asociada inexorablemente al tamaño de la empresa. Si las empresas grandes deciden no regular un aspecto a través de un contrato, es mejor concluir que la presunción no necesita ser modificada.

IV. CONCLUSIONES

Las sociedades anónimas cerradas y las abiertas tienen diferentes costos de administración. Las sociedades anónimas abiertas obtienen los beneficios de la división del trabajo. Pueden atraer a gerentes que no cuentan con capital para inversión y a la vez inversionistas sin capacidades de gestión. Esto crea una divergencia substancial entre los intereses de los gerentes y de los inversionistas, y una gran cantidad de mecanismos–incluyendo monitoreo externo– entran en juego a la hora que los gerentes buscan atraer capital a la empresa. Las sociedades anónimas cerradas evitan costos de agencia de ese dimensión, pero la forma mediante la cual lo logran (juntando el rol de inversionista y de gerente en una misma persona) crea problemas de continuidad (que ocurre cuando un inversionista deja de ser gerente), oportunismo y situaciones de bloqueo. Los expertos –en este caso abogados más que banqueros de inversión– han desarrollado otro grupo grande de soluciones para lograr controlar los costos que se dan específicamente en las sociedades anónimas cerradas.

Ninguna de las formas de organización tiene una ventaja decisiva sobre la otra, es decir, ninguna de las dos ofrece al inversionista marginal un mejor o peor negocio. Pues las personas seleccionan el mecanismo organizacional sobre el cual invertir, al margen de que los beneficios ajustados al riesgo deben ser los mismos. No hay ninguna base para el tratamiento de una forma o un grupo de inversionistas como los favoritos de la ley, y sí hay muchas razones para el tratamiento de ambos grupos de inversores como adultos inteligentes cuyos contratos deberían hacerse cumplir, de igual manera.

Frank H. Easterbrook
Daniel R. Fischel

¿UN PARADIGMA CAMBIANTE EN EL DERECHO CORPORATIVO EUROPEO? * **

Friedrich Kübler ***

¿A qué jurisdicción se deben someter aquellas empresas constituidas en los Estados Miembros de la Comunidad Europea? La legislación societaria varía de acuerdo al lugar de constitución y consecuentemente los beneficios y obligaciones variarán de acuerdo al lugar de origen.

El autor se centrará en la situación europea, principalmente la alemana, aunque no olvida presentar paralelos con el escenario americano. Se muestran casos relativos a la Societas Europaea y la Allgemeine Aktiengesellschaft, así como otras formas sociales. Asimismo se exponen decisiones tomadas por los tribunales europeos con respecto a la teoría del domicilio y la doctrina de la constitución. Finalmente se trata la regulación concerniente a la Societas Europaea que incluyen al directorio de supervisión así como al consejo de trabajadores, entre otros órganos internos.

* El presente artículo fue publicado originalmente bajo el título "A Shifting Paradigm of European Company Law?" en Columbia Journal of European Law 11. 2005. La traducción fue realizada por Micaela Cortés, miembro de THEMIS. Agradecemos al doctor Aldo Reggiardo, abogado, Magíster en Derecho (LL.M.) por la Universidad de Nueva York, ex-miembro de THEMIS y socio de Payet, Rey, Cauvi Abogados, por la supervisión de la traducción.

** El autor agradece a los participantes del taller de trabajo de la Universidad de Pensilvania, particularmente a Alison Franklin por su investigación y asistencia en la redacción.

*** Abogado. Profesor de la Facultad de Derecho de la Universidad de Pensilvania. Profesor emérito de la Universidad de Frankfurt.

I. EL RÉGIMEN CORPORATIVO LEGAL EUROPEO

A. El modelo básico

Tradicionalmente, el derecho corporativo en el continente europeo ha sido muy diferente de las estructuras que se han desarrollado en los Estados Unidos. Los distintos sistemas nacionales difieren en muchos aspectos, pero parece existir un patrón común que muestra sus propias y distintivas características¹. Este patrón aparece de una forma particularmente evidente en Alemania; por lo que voy a utilizar el sistema alemán como punto de partida de mi investigación sin estar constantemente explicando cómo las normas y prácticas de países como Francia, Italia, España, los Países Bajos, Suecia o Austria se diferencian de los patrones alemanes. El modelo básico se caracteriza por tres rasgos.

1. El modelo sigue una filosofía de accionistas

El propósito general del derecho corporativo europeo no es la maximización de la riqueza de los accionistas o de la inversión de capital, sino la alocación y reconciliación de los intereses en conflicto, sobre todo entre los accionistas, acreedores y empleados. El enfoque básico se refleja en el nivel de las empresas individuales. En primer lugar, los empleados tienen derecho a tener presencia en el directorio²; lo que generalmente implica una estructura de dos niveles de gestión, separando a una junta de gestión o administración de una junta supervisora, que sirve como órgano de implementación de la co-determinación con los trabajadores. La otra característica que refleja esta filosofía es la de un régimen de capital legal, que está diseñado para servir como “colchón” para el beneficio de los acreedores de la compañía. Éste impone importes mínimos de capital para la constitución de sociedades, excluye determinados bienes, como que los servicios futuros puedan ser utilizados como contribuciones de un accionista, requiere agilizar los procedimientos engorrosos para las contribuciones en especie y restringe severamente la distribución de dividendos y las recompras de acciones. Estas cargas no sólo se encuentran en la formación de las compañías, sino también en la captación de capitales mediante

la emisión de nuevas acciones con costos significativos.

2. El enfoque de los accionistas afecta la función y la estructura de las reglas legales que forman la organización del negocio de la empresa.

Estas reglas están diseñadas para determinar la relación entre los accionistas, acreedores y empleados. Por esta razón, su elaboración no puede dejarse a los accionistas; el derecho corporativo es generalmente obligatorio en esencia³. Esto es cierto para la regulación de las finanzas corporativas, o de las normas del capital legal, así como para la estructura organizativa de la compañía, o para el régimen de gobierno corporativo. La legislación alemana establece la composición y el tamaño del consejo de vigilancia en cada detalle, y estrictamente separa y define las competencias de la junta ejecutiva, el consejo de vigilancia y la junta general de accionistas. Esto impone un régimen fuerte, rígido e inflexible a las compañías; la ley permite muy poca libertad para adaptar las estructuras organizativas de la empresa a los cambiantes incentivos otorgados por factores y productos del mercado.

3. Dicho régimen no será eficaz a menos que las compañías estén impedidas de evadir la aplicación de leyes indeseables a través de su recolocación en otra jurisdicción, así como las compañías estadounidenses son libres de hacerlo.

La mayoría de los países europeos continentales han atado a las compañías a sus ordenamientos jurídicos nacionales mediante la aplicación de la *real seat theory*⁴. Bajo esta doctrina, la compañía no es libre de elegir el lugar de su constitución; debe constituirse según las leyes del Estado donde se encuentre su oficina principal y donde la mayor parte de sus actividades se realicen. Mudarse a otra jurisdicción, generalmente, requiere la disolución de la compañía existente y la constitución de una nueva sociedad en el lugar elegido. Esto genera una carga a las compañías no sólo con procedimientos engorrosos y costosos, sino también con consecuencias fiscales adversas como, por ejemplo, la realización y la tributación

¹ ROE, Mark. “Political determinants of corporate governance”. Oxford: Oxford University Press. 2003. Este autor ha descrito y analizado este sistema en contraste con la contraparte estadounidense.

² El presente planteamiento está registrado en contribuciones a Unternehmens – Mitbestimmung der Arbeitnehmer in Recht der EU Mitgliedstaaten (Theodor Baums y Peter Ulmer edición 2004).

³ Esto es particularmente obvio en el derecho alemán; sección 23, párrafo 5 de la Ley de Sociedades por Acciones, que determina que todas las disposiciones de la ley son obligatorias. Pueden ser modificadas o reemplazadas por los artículos de constitución sólo cuando esté explícitamente permitido por la ley. *Gesetz über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien v. 6.9 1965 (BGB IS 1089)*.

⁴ Esto es cierto para Austria, Bélgica, Francia, Alemania, Grecia, Luxemburgo, Portugal, España y, con ciertas modificaciones, Italia. Ver DAMMANN, Jens C. “Freedom of choice in european corporate law”. En: *The Yale Journal of International Law* 29. 2004.

de reservas no divulgadas (o escondidas).

B. El enfoque europeo

La Comunidad Europea adoptó este enfoque desde el inicio. El modelo estadounidense –basado en la libre constitución, la competencia legislativa, y un predominio de las normas de habilitación– era absolutamente conocido y generalizadamente rechazado⁵. Éste permitió una “carrera de laxitud”, teniendo como resultado “abusos y excesos especulativos”⁶; el objetivo de la legislación de la comunidad ha sido “evitar el efecto de Delaware, es decir, que las compañías se trasladen a los Estados miembros con menor regulación”⁷. Por lo tanto, el Tratado de la Comunidad Europea original autorizó y requirió la legislación “coordinando en la medida necesaria las salvaguardas, que, para la protección de los intereses de socios y terceros, son requeridas por los Estados miembros a las compañías y empresas... con el fin de hacer tales salvaguardas equivalentes en toda la Comunidad”⁸. Al mismo tiempo, los Estados miembros fueron invitados “a entablar negociaciones con los demás” –esto es, de formar una convención– “con el fin de garantizar en favor de sus nacionales, (...) el mutuo reconocimiento de las sociedades o firmas, (...) el mantenimiento de la personalidad jurídica en el caso de la transferencia de su sede de un país a otro, y la posibilidad de fusiones entre compañías regidas por las leyes de los diferentes países...”⁹. Estas disposiciones han dejado muy claro que el derecho de establecimiento¹⁰ no incluía la libertad de circulación de una compañía de un Estado miembro a otro con sólo la reincorporación en el país deseado¹¹.

C. El motivo para la revisión

El propósito de este artículo es mostrar que las

instituciones de la Comunidad Europea han respetado este concepto durante mucho tiempo; sólo recientemente uno puede observar cierta declinación. Este artículo explicará este descenso en tres pasos. La segunda parte describe la importancia menguante de la armonización del derecho corporativo en las directivas. La tercera parte se refiere a un cambio más dramático en la actitud del Tribunal de Justicia de la Unión Europea. La cuarta parte analiza el impacto del recientemente aprobado Reglamento y la Directiva que establece una Compañía Europea, la *Societas Europaea*. La quinta parte busca una explicación de por qué sucedió todo esto. Finalmente, la sexta parte concluye con algunas observaciones más generales.

II. LA DISMINUCIÓN DE LA ARMONIZACIÓN DEL DERECHO CORPORATIVO

A. El alcance de la armonización del derecho corporativo

Paso a paso la armonización de las reglas del derecho corporativo, principalmente a través de directivas¹², ha sido el enfoque preferentemente adoptado por la Comunidad Europea. Esto ha tenido por lo menos éxito razonable en el campo del derecho del mercado de capitales, que sigue el modelo estadounidense de regulación federal de mercado de capitales¹³. Esta sección trata de las directivas dirigidas a la armonización del derecho corporativo “como un mecanismo para asegurar que no emerja un Delaware europeo”¹⁴. Hasta el momento, nueve directivas sobre sociedades se han promulgado, tres de ellas están relacionadas con la contabilidad¹⁵ y por lo tanto pueden ser mejor agrupadas con los instrumentos de regulación del mercado de capitales¹⁶. Otros proporcionan características observadas por cada

⁵ ROMANO, Roberta. “The genius of American corporate law”. Washington D.C.: AEI Press. 1993. La autora ha llamado a esto el “enterprise approach” a la compañía.

⁶ Esta es la conclusión de STEIN, Eric. “Harmonization of European company law”.

⁷ CANNON, Raymond. “Derecho corporativo en la Unión Europea. Un guía práctica”. 1996. Para observaciones similares, ver TIMMERMAN, Christian A. “Die europäische Rechtsangleichung im Gesellschaftsrecht” *Rabels Zeitschrift* 14. 1984. Ver también ROMANO, Op. cit. Algunas de las declaraciones fueron bien explícitas. Ver, por ejemplo, SCHMITTHOFF, Clive. “El futuro del derecho corporativo”. En: *La Armonización del Derecho Corporativo* 3.9. Segunda edición. 1973. “[The] community cannot tolerate the establishment of a Delaware in its territory”. KOLVENBACH, Walter. “EEC company law harmonization and worker participation”. En: *Pennsylvania Journal of International Business Law*. 1990. pp. 109-712.

⁸ Tratado que establece la Economía de la Unión Europea (TEUE), artículo 54(3)(g) (ahora de Tratado que establece la Unión Europea (TUE), artículo 44(3)(g)).

⁹ TEUE, artículo 220 (ahora TUE, artículo 293).

¹⁰ Garantizado por TEUE artículos 52-58 (ahora TUE artículos 43-48).

¹¹ Para el rol de la teoría de la sede real en el contexto europeo, ver CHAM, David. “Competencia entre jurisdicciones en la formulación de leyes y reglas del derecho corporativo. Una perspectiva americana en “La Carrera al Fondo” en la Comunidad Europea”. En: *Harvard International Law Journal* 32. 1991. p. 423.

¹² Una directiva “debe ser obligatoria, como un resultado que se debe conseguir, de cada Estado Miembro para el cual está dirigido, pero debe dejar que las autoridades nacionales puedan escoger la ley y los métodos TEC artículo 249, párrafo 3. Esto es para decir que una directiva debe ser transformada por la legislación de cada Estado Miembro en su derecho nacional.

¹³ BUXBAUM, Richard y Klaus HOPT. “Armonización legal y el Negocio Empresarial 280” (De Gruyter, 1988).

¹⁴ ROMANO. Op. cit. p.129.

¹⁵ Ver el la cuarta directiva del consejo. 78/660/EEC del 25 de julio de 1978. 1978 O.J. Séptima Directiva del Consejo 83/349/EEC del 13 de junio de 1983.

¹⁶ Este artículo asume que hay mejores razones para las reglas de divulgación obligatoria y armonizada que las reglas obligatorias y

sistema de derecho corporativo razonablemente desarrollado; esto incluye la divulgación de los documentos básicos, como los documentos constitutivos¹⁷ o la admisión de las sociedades de un solo miembro¹⁸. El ejemplo más importante e interesante para dar es la "Segunda Directiva" o "Directiva del Capital" de 1976¹⁹, descrita en la sección B. Además, han habido propuestas y proyectos de directivas pendiente de aprobación. El más importante es el proyecto de una Quinta Directiva, publicada por primera vez en 1973²⁰, lo que sugiere un régimen global de gobierno corporativo; esto será descrito en la parte C.

B. La Directiva del Capital

La Segunda Directiva sobre Derecho Corporativo²¹ es la principal medida legislativa que regula la base de las finanzas corporativas. La Directiva establece un régimen amplio de "capital legal" en gran medida siguiendo el ejemplo alemán. Este sólo se aplica a las sociedades anónimas²², no a compañías privadas de responsabilidad limitada, y establece lo siguiente:

- a) A las sociedades anónimas están obligadas a tener un capital mínimo de 25 mil euros²³.
- b) El compromiso de trabajar u otorgar servicios en el futuro no puede ser admitido como un aporte²⁴.
- c) Los aportes en especie, no en efectivo, tienen que ser examinadas y valorados por expertos independientes²⁵.
- d) La cancelación total del aporte tiene que ser transferida a la compañía en un plazo de cinco años²⁶.

- e) La recompra de acciones por la compañía se limita al 10% de su capital suscrito, y solamente pueden ser adquiridas las acciones que hayan sido totalmente pagadas²⁷.
- f) Siempre que la compañía aumenta su capital, debe distribuir los derechos de suscripción preferente a sus accionistas con el fin de permitir que adquieran acciones de nueva emisión²⁸.

Se ha señalado acertadamente que este régimen se estableció en un momento cuando el Model Business Corporation Act americano abolió el concepto de capital legal como un mecanismo inútil, siendo una carga para las actividades empresariales²⁹. Tomó un tiempo para que este mensaje viajara a Europa³⁰; sin embargo, hubo un reciente aumento de las indicaciones de la insatisfacción con respecto a la norma de rígida impuesta por la Segunda Directiva.

En 1996 la Comisión de la Comunidad Europea lanzó la Legislación Simplificada para el Mercado Interno (SLIM) con el objetivo de desarrollar el marco del mercado internacional. Una de las áreas en cuestión era y sigue siendo el derecho corporativo. Un equipo creado por la Comisión, previa consulta con los Estados miembros, el Parlamento Europeo, y grupos de interés recomendaron cambios sustanciales para relajar el estricto régimen de la Segunda Directiva, relacionado, en particular, a los aportes en especie y los derechos de suscripción preferente. La Comisión ha hecho suyas las recomendaciones³¹ y se espera que presente un proyecto muy pronto³².

armonizadas que arreglan estructuras corporativas. Ver COFFEE, John C. Jr. "El futuro como Historia: Los prospectos de la convergencia global en el gobierno corporativo y sus implicaciones". En: *Northwestern University Law Review* 93. 1999. pp. 641, 667-671.

¹⁷ Ver la Primera Directiva del Consejo 65/151/EEC del 09 Marzo del 1968, 1968 JOJ. Edición especial. p. 41.

¹⁸ Ver la Doceava Directiva del Consejo 89/667/EEC del 21 de Diciembre de 1989, 1989 J L 3(5) 40.

¹⁹ Segunda Directiva del Consejo 77/91/EEC del 13 de Diciembre de 1976 (L 26) (desde ahora Segunda Directiva).

²⁰ Propuesta para la Quinta Directiva en la coordinación de salvaguardas, que para la protección de los intereses de miembros y terceros, los Estados Miembros de compañías les requieren el artículo 59, segundo párrafo, con respecto de la estructura de la compañía, el poder y responsabilidad de las juntas de las empresas. 1972 OJ. (C 13 I) 49 (de ahora en adelante Quinta Directiva).

²¹ Segunda Directiva, nota 19.

²² El artículo 1 enumera las formas legales, incluidas los Estados Miembros como la compañía pública limitada por acciones en el Reino Unido, la Societé Anonyme (SA) en Francia y la Aktiengesellschaft (AG) en Alemania.

²³ Segunda Directiva, nota 19 en el artículo 6.

²⁴ Ibid. en artículo 7.

²⁵ Ibid. en artículo 10.

²⁶ Ibid. en artículo 9.

²⁷ Ibid. en artículo 19.

²⁸ Ibid. en artículo 29.

²⁹ Ley de la Comunidad Europea 703 (George Bermann y otros. Segunda edición. 2002).

³⁰ Para una temprana evaluación crítica, ver KÜBLER, Friederich. "Aktien Unternehmensfinanzierung und Kapitalmarkt". 1989.

³¹ Ver Reporte de la Comisión al Parlamento Europeo y el Consejo. Resultados de la Cuarta Fase de SLI M. COM (00) 56 final. En 4 (Febrero del 2000).

³² "Das Aktienrecht soll in ganz Europa gelockert werden. Minderheitsaktionäre erhalten Anspruch auf Abkauf ihrer Anteile". En: *Frankfurter Allgemeine Zeitung*. 29 de Octubre de 2004. p. 14.

En septiembre de 2001, la Comisión creó un “Grupo de Alto Nivel de Expertos en Derecho Corporativo” para hacer recomendaciones sobre un marco legal moderno relativo al derecho de sociedades mercantiles de la Unión Europea. En su informe final, el Grupo expresó sus dudas de que la armonización del derecho de sociedades mercantiles, a través de directivas, continuara sirviendo al deseable desarrollo de la mencionada rama del Derecho, como las directivas son difíciles de cambiar y por lo tanto produce “una cierta petrificación” de las estructuras corporativas³³. Con respecto a la “Formación de Capital y Mantenimiento” el Grupo aprobó la recomendación de la propuesta de la Legislación Simplificada para el Mercado Interno para su inmediata implementación y sugirió que la Comisión debería, en una etapa posterior, realizar una revisión de la viabilidad de un régimen alternativo eliminando el concepto de capital legal³⁴.

En el Reino Unido, un grupo de trabajo interdisciplinario, creado por la Accounting Standard Board (“ASB”) y el Company Law Center at the British Institute of International and Comparative Law (“BHCL”) ha llevado a cabo un estudio a profundidad del actual régimen. El informe final presentado por Jonathan Rickford concluye que “no es muy invocado en la práctica por los acreedores, es compleja, costosa y anómala, produciendo resultados inconsistentes entre las compañías dentro de sus Estados miembros y entre los diferentes Estados miembros de la Unión Europea”³⁵. El informe se opone fuertemente a la Segunda Directiva y a las normas imperativas; se sostiene que, en general, la financiación y las decisiones de capitalización deben dejarse en manos de las empresas, pero los Estados miembros deben tener libertad para mantener la presente ley, si desean hacerlo³⁶. El trabajo del grupo Rickford presenta la evaluación más completa de la Segunda Directiva hasta el momento y el mejor argumentado y vigoroso ataque contra la mayoría de la regulación de capital a nivel europeo.

Por último, la European Shadow Financial Regulatory Committee ha recomendado que se derogue la Segunda Directiva en su conjunto, en lugar de iniciar poco a poco los esfuerzos para modificar algunas de sus disposiciones, y dejando a los Estados miembros decidir por sí mismos hasta qué punto desean mantener dichas normas³⁷.

A pesar de que estas iniciativas disfrutaron de un creciente apoyo académico³⁸, no se espera que la Segunda Directiva sea derogada o modificada radicalmente en un futuro próximo. Sin embargo, estas iniciativas todavía tienen otro impacto. Como se mencionó anteriormente, la Segunda Directiva se aplica únicamente a sociedades por acciones. Durante mucho tiempo se esperaba que este enfoque se ampliara a las sociedades de responsabilidad limitada, que es una forma jurídica en la cual se expone a los acreedores al mismo –si no a un mayor– nivel de riesgo. A partir de hoy lo cierto es que esto no sucederá; la Comisión ya no está interesada en un proyecto de este tipo, y no habría una mayoría (calificada) en el Consejo que lo apoye. Por esta razón, no habrá una mayor armonización de las normas obligatorias de capital legal, y el actual sistema se deslegalizará, aunque no es posible predecir cuándo sucederá esto.

C. La Quinta Directiva

En 1972 la Comisión publicó la propuesta para una Quinta Directiva sobre Derecho Corporativo³⁹ “respecto de la estructura de las sociedades anónimas y el poder y obligaciones de sus órganos.”

La versión original seguía de cerca el modelo alemán. Se trataba de imponer una estructura de dos niveles de gobierno corporativo obligando la separación de un “órgano de administración responsable de la gestión y representación de la compañía” y un “órgano de supervisión responsable de controlar el órgano de administración”⁴⁰. Además, para las compañías

³³ Reporte del Grupo de Alto Nivel de Expertos en Derecho Corporativo en un Marco Regulatoria Moderno del Derecho Corporativo en Europa 31 (04 de Noviembre de 2002), disponible en http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/modern/consult/report_en.pdf

³⁴ Ibid. pp. 78-93.

³⁵ RICKFORD, Jonathan. “Reformando el capital, reporte del grupo interdisciplinario en el mantenimiento de capital”. En *European Business Law Review* 5. 2004. pp. 919, 921.

³⁶ Ibid. pp. 966-996.

³⁷ EUROPEAN SHADOW FINANCIAL REGULATORY COMMITTEE. “Repeal the second directive”. Declaración 21. Londres. 2005 (en archivo del autor).

³⁸ Ver MULBERT, Peter y Manfred Birke. “Capital Legal – ¿Existe un caso en contra de las reglas legales de Capital en Europa?” En: *European Business Organization Law Review* 3. 2002. p. 695; MACEY, John y Luca ENRIQUES, “Acreedores contra la formación de capital: El caso contra las reglas legales de capital europeo”. En: *Cornell Law Review* 86. p. 1165; KÜBLER, Friedrich. “Las reglas del capital legal bajo presión de las seguridades de mercado”. En: *Mercados de capital y el derecho corporativo* 95 (Klaus Hopt y Eddy Wymeersch 2002)

³⁹ Quinta Directiva. Ver nota 20. p. 49.

⁴⁰ Ibid. artículo 2, párrafo 1.

con 500 empleados o más, requería que no menos “de un tercio de los miembros del órgano de supervisión sean nombrados por los trabajadores o sus representantes”⁴¹.

Esta propuesta enfrentó inmediatamente una rígida oposición⁴². Los Estados miembros que normalmente utilizan el esquema de un único directorio rechazaron el modelo de dos niveles. Y, como era de esperar, la imposición de representación de los trabajadores resultó ser aún más controvertida, a pesar de que en la década de 1970 la idea básica se discutió ampliamente en toda Europa⁴³. La Comisión respondió una década más tarde mediante la presentación de una propuesta modificada⁴⁴. Ahora los Estados miembros tienen la opción ya sea de imponer el sistema de dos niveles o de ofrecer la posibilidad de elegir entre uno de dos niveles o un directorio de un solo nivel⁴⁵. El mismo enfoque fue adoptado para la participación de los trabajadores⁴⁶, donde esta propuesta ofreció no menos de cuatro alternativas. En primer lugar, un Estado miembro podría todavía requerir que los empleados pudiesen designar entre un tercio y la mitad de los miembros del órgano de supervisión u otro directorio⁴⁷. Como una alternativa, un Estado miembro podría aprobar la cooptación de un órgano de supervisión⁴⁸. O los Estados miembros podrían referir la participación de los trabajadores a la negociación colectiva⁴⁹. Finalmente, cada Estado miembro podría exigir el establecimiento de un órgano separado –algo como un consejo de trabajadores– para representar a los empleados en sus relaciones con la administración⁵⁰.

Esta propuesta sufrió un destino similar: la Comisión no pudo obtener los votos necesarios para conseguir un proyecto adoptado por el Consejo. En 1991, la Comisión modificó la propuesta de nuevo, permitiendo a los Estados miembros contar con más opciones⁵¹. Ni siquiera esto logró el efecto deseado, y, posteriormente, la Comisión no renovó sus esfuerzos. Hoy en día

se asume de forma generalizada que la propuesta está muerta.

D. Una conclusión preliminar

Estudios realizados años atrás determinaron que el proceso de armonización del derecho corporativo en la Unión Europea se enfrentaba a dificultades cada vez mayores⁵². Los recientes acontecimientos indican que esto es aún más preciso en la actualidad. El destino de la Quinta Directiva sugiere que no habrá una armonización de las normas que establecen la organización de las compañías. La historia reciente en torno a la Segunda Directiva lleva a la conclusión de que el proceso de armonización puede ser revertido. Aunque es poco probable que la directiva será derogada en un futuro próximo, podemos ver algunos movimientos hacia la desregulación parcial. Sería una sorpresa si la imposición de un régimen obligatorio de capital legal podrá alguna vez extenderse a las sociedades de responsabilidad limitada.

III. EL TRIBUNAL DE JUSTICIA DE LA UNIÓN EUROPEA: LA DISMINUCIÓN DE LA TEORÍA DEL DOMICILIO

A. El régimen tradicional: *Daily Mail*

Durante mucho tiempo la legislación de la Comunidad Europea no interfirió con el poder de los Estados miembros para regular la migración de compañías de un país a otro. Esta situación tiene dos características particulares. En primer lugar, un Estado miembro puede ser una carga para la salida de una compañía que desee trasladar su domicilio legal, por la prescripción de su disolución en virtud de las normas del país de origen y por lo que requiere su reincorporación bajo las leyes de su nueva ubicación. El Tribunal de Justicia argumentó que el ejercicio de este poder no interfiere con la cláusula de libertad de establecimiento⁵³. Cuando la compañía *Daily Mail* quiso trasladar

⁴¹ Ibid. artículo 4, párrafos 1 y 2.

⁴² Ver BUXMBAUM y HOPT. Op. cit. p. 199.

⁴³ Esto ha sido cierto inclusive en el Reino Unido. Ver DAVIES, Paul. “El reporte Bullock y la participación de empleados en la planificación corporativa en el Reino Unido”. En: *Journal of Comparative Corporate Law and Securities Regulation* 1. 1978. p. 245.

⁴⁴ Propuesta modificada por la Quinta Directiva fundada en el artículo 54(3)(g) del Tratado CEE 19830.1 (C 240) 2, 9 (de ahora en adelante Propuesta Modificada).

⁴⁵ Ibid. artículo 2, párrafo 1.

⁴⁶ Ibid. artículo 4, párrafo 1 (incrementando el umbral del empleo de 500 a 1000).

⁴⁷ Ibid. artículo 48, párrafos 1 y 2 (reflejando el modelo alemán).

⁴⁸ Ibid. artículo 4C (siguiendo el enfoque holandés).

⁴⁹ Ibid. artículo 4I, párrafo 1. Ibid. artículo 21 F párrafo 1 (reflejando la práctica suiza).

⁵⁰ Ibid. artículo 4D y 21E (siguiendo la solución Francesa).

⁵¹ Segunda Modificación de la Propuesta para la Quinta Directiva basada en el artículo 54 del Tratado de CEE. 1991 OJ (C7) 4; Tercera Modificación para la Quinta Directiva del Consejo basada en el artículo 54 del Tratado de CEE, 1991 OJ (C 321) 9.

⁵² BEHRENS, Peter. “Krisensymptome in der Gesellschaftsrechtsangleichung in 7 europäische Zeitschriften für Wirtschaftsrecht”. 1996.

⁵³ TCE artículo 43 (antes artículo 52).

su sede social a los Países Bajos, mientras seguía constituida en el Reino Unido, el Tesoro Británico fue autorizado para exigirle a *Daily Mail* que venda sus activos y pague el impuesto a las ganancias de capital del Reino Unido antes de trasladarse a los Países Bajos; el Tribunal de Justicia sostuvo que el Tratado de la Comunidad Europea ve las reglas que impiden la transferencia de la sede social de una compañía de un Estado miembro a otro como un problema que “no es resuelto por las normas relativas al derecho de establecimiento”⁵⁴.

B. La nueva jurisprudencia

En segundo lugar, después de esta decisión se asumió, en general, que lo mismo sería cierto para la admisión de compañías pseudo-extranjeras. El Tratado de la Comunidad Europea hizo hincapié desde el comienzo que la libertad de establecimiento⁵⁵ no sólo protegía a las personas individuales sino también a las sociedades constituidas bajo la legislación de otro Estado miembro⁵⁶. Pero también se asumió que esta regla se aplicaba sólo a las verdaderas compañías extranjeras y no a las entidades constituidas en el extranjero con el fin exclusivo o principal de eludir la regulación del país de origen.

La resolución dictada en el caso *Centros* dio el primer golpe a esa convicción⁵⁷. Dinamarca requiere que el equivalente de alrededor de 25 mil dólares sea pagado cuando una sociedad de responsabilidad limitada es formada. Una pareja danesa creó *Centros* en el Reino Unido como una compañía británica sin ningún tipo de capital social inicial, ya que no existe tal requisito en el Reino Unido. *Centros* no tenía la intención de hacer negocios en el Reino Unido. En su lugar, aplicó el Registro de Sociedades Danés para registrar una sucursal de *Centros* en Dinamarca con el fin de realizar un negocio de comercio de vino allí. El registro rechazó la solicitud, considerando que el proyecto era una evasión de los requisitos de capital de Dinamarca. En la apelación, el tribunal danés refirió el caso al Tribunal de Justicia⁵⁸, preguntando si el rechazo violó el derecho de establecimiento. El Tribunal de Justicia respondió que sí lo hizo. Los Estados miembros pueden adoptar medidas para evitar la elusión indebida

de su legislación nacional⁵⁹; pero “el hecho de que un nacional de un Estado miembro que desee establecer una compañía, elija formarla en un Estado miembro cuyas normas de derecho corporativo le parecen menos restrictivas y establecer sucursales en otros Estados miembros no puede, en sí mismo, permitirle abusar del derecho de establecimiento”⁶⁰. El Registro de Sociedades Danés declaró que la sucursal hubiese sido admitida si *Centros* hubiese llevado a cabo actividad es en Inglaterra o Gales. El Tribunal de Justicia sostuvo que en este caso los acreedores daneses hubieran estado expuestos al mismo riesgo respecto de las actividades de *Centros*⁶¹.

La decisión de *Centros* provocó un animado debate en cuanto a la supervivencia de la teoría del domicilio. En parte, este debate se volvió obsoleto con el fallo de la Corte en el caso *Überseering*⁶². *Überseering*, una sociedad de responsabilidad limitada holandesa, había adquirido bienes inmuebles en Alemania y entró en un contrato de supervisión de obra para tenerlos reformados. Luego, dos ciudadanos alemanes, ambos residentes en Alemania, compraron todas las acciones de la mencionada empresa. La compañía interpuso un recurso ante un tribunal alemán alegando daños y perjuicios por incumplimiento del contrato. Las cortes de primera instancia desestimaron el recurso por considerar que *Überseering* trasladó fácticamente su sede social a Alemania una vez que sus acciones fueron adquiridas por ciudadanos alemanes; no habiendo sido registradas en Alemania, no tenía capacidad jurídica ahí y, por consiguiente, no podía interponer un recurso legal en ese país. *Überseering* apeló y la Bundesgerichtshof, la más alta instancia civil y comercial en Alemania, se refirió al Tribunal de Justicia y pidió una decisión preliminar. La audiencia ante la Corte puede ser descrita como un polémico debate entre Alemania, Italia y España por un lado y el Reino Unido y los Países Bajos por el otro, sobre la compatibilidad de la teoría del domicilio con la libertad de establecimiento. El tribunal decidió en contra de Alemania, confirmando *Daily Mail*⁶³; esta decisión “no se refería a la forma en que un Estado miembro considera a una compañía que está válidamente constituida en otro Estado miembro

⁵⁴ La Reina V.H.M. Treasury ex parte de *Daily Mail* Caso 81/87, 1988 LC.R 54R3. párrafo 23.

⁵⁵ TCE artículo 43 (antes artículo 52).

⁵⁶ Ibid. artículo 48 (antes artículo 58).

⁵⁷ *Centros vs Erhvervs-OG Selskabsstyrelsen*. Caso C-212/97.1999 ECR I- 1459.

⁵⁸ TCE artículo 234 (antes artículo 177).

⁵⁹ Ver nota 57, párrafo 34.

⁶⁰ Ibid. párrafo 27.

⁶¹ Ibid. párrafo 35.

⁶² *Überseering BV vs. Construcción Nórdica CO*. Caso C-208/00, 2002, ECR I-9919.

⁶³ *Daily Mail*. 1988 ECR 5483.

y que ejerce su libertad de establecimiento en el primer Estado miembro⁶⁴. *Überseering*, siendo válidamente constituida en los Países Bajos, fue protegida por los artículos 43 y 48 del Tratado de la Comunidad Europea⁶⁵. No es inconcebible que un interés, como la protección de los acreedores, los accionistas minoritarios, empleados o las autoridades tributarias, podría justificar restricciones a la libertad de establecimiento, pero que no apoyaría la negación de "la capacidad jurídica y, en consecuencia, la capacidad para ser parte en el procedimiento legal de una compañía debidamente constituida en otro Estado miembro en el que se encuentre su domicilio registrado"⁶⁶.

Menos de un año más tarde, el Tribunal de Justicia tuvo la oportunidad de volver a la cuestión⁶⁷. Inspire Art era una sociedad limitada por acciones, constituida y registrada en el Reino Unido. Operaba una sucursal de compra y venta de arte en Ámsterdam; no hubo otras actividades, y ninguna en particular en el Reino Unido. El único administrador era un residente holandés. Era indiscutible que Inspire Art fue constituida en el Reino Unido con el propósito de evitar el régimen de capital ilegal impuesto por los Países Bajos. La sucursal fue registrada en los Países Bajos, pero las autoridades holandesas requirieron seguir la Ley Holandesa de Formalización de Sociedades Extranjeras⁶⁸, una norma que obliga a las sociedades pseudo-extranjeras⁶⁹ a formar y mantener un capital de la misma manera y la misma cantidad⁷⁰ que como una compañía holandesa está obligada a hacerlo. Inspire Art se quejó y la Corte holandesa remitió el caso al Tribunal de Justicia. Esta vez los Países Bajos se colocaron en el lado de Alemania, Italia y Austria contra el Reino Unido, y perdieron. El Tribunal de Justicia confirmó la sentencia en el asunto *Centros*⁷¹ y la extendió a la regulación de compañías pseudo-extranjeras. La imposición del

régimen de capital legal y otras disposiciones de la Ley Holandesa de Formalización de Sociedades Extranjeras impidieron el ejercicio de la libertad de establecimiento y por lo tanto violaron los artículos 43 y 48 del Tratado de la Comunidad Europea⁷². Una vez más *Daily Mail* fue distinguido; el Reino Unido estaba impidiendo la salida de una compañía establecida en el marco de su ley⁷³. Por otra parte, no había justificación para la Ley Holandesa de Formalización de Sociedades Extranjeras, ya sea en el marco del "orden público, seguridad pública o salud pública" excepción del artículo 46 del Tratado de la Comunidad Europea o por cualquier otra "razón imperativa de interés general"⁷⁴. El Tribunal de Justicia confirmó que bajo los artículos 43 y 48, "un nacional de un Estado miembro que desee constituir una compañía puede optar por hacerlo en el Estado miembro con las normas de derecho corporativo que le parece que sean las menos restrictivas y establecer sucursales en otros Estados miembros..."⁷⁵. No importaba si la empresa no tenía ningún otro vínculo con el Estado miembro de su constitución: "...el hecho de que una compañía no realice ninguna actividad en el Estado miembro en el que tiene su sede principal y ejerce su actividad única o principalmente en el Estado miembro donde esté establecida su sucursal no es suficiente para probar la existencia de conducta abusiva y fraudulenta..."⁷⁶.

C. Otra conclusión preliminar

En Alemania, estas decisiones han generado controversia en cuanto a qué componentes de la ley alemana todavía se pueden aplicar a las operaciones de negocios alemanes que se constituyen en otro Estado miembro⁷⁷. Aunque no se admite generalmente, es evidente que ya no es cierto que las normas que establece el régimen

⁶⁴ *Überseering* 2002 ECR I-9919. Párrafo 66.

⁶⁵ *Ibid.* párrafo 80.

⁶⁶ *Ibid.* párrafos 92 y 93.

⁶⁷ *Kamer van Koophandel en Fabrieken voor Amsterdam v. Inspire Art Ltd.* Caso C-167/01. 2003 ECR I-10155.

⁶⁸ *Wet op de Formeel Burtenlandse Vennootschappen* (La Ley de los Países Bajos en cuanto a las Compañías Formalmente Extranjeras), Stb 1997, 697 (Países Bajos) (de ahora en adelante WFBV).

⁶⁹ *Ibid.* en artículo 1 (WFBV define como compañías formalmente extranjeras las formadas bajo leyes otras que las de los Países Bajos y que teniendo personalidad jurídica realizan sus actividades completa o casi completamente en los Países Bajos y que además no tiene otra conexión real con el Estado bajo el cual se le aplican las reglas donde la compañía fue formada).

⁷⁰ Para Inspire Art esto hubiese sido 18000 Euros. Ver Inspire Art 2003 E.C.R. 1-10155, párrafo 27.

⁷¹ Ver nota 54.

⁷² Inspire Art 2003 [C.R 1-10155. párrafos 95-104].

⁷³ *Ibid.* párrafo 103. Esto puede ser visto como una aplicación de la "doctrina de asuntos internos". Ver Leyes de Unión Europea, nota 27. p. 111.

⁷⁴ Inspire Art 2003 L.C.R 1-10155, párrafos 107 y 131-143.

⁷⁵ *Ibid.* párrafo 138.

⁷⁶ *Ibid.* párrafo 139.

⁷⁷ Ver SANDROCK, Otto. "Die Schrumpfung der Überlagerungstheorie". En: *Zeitschrift für Vergleichende Rechtswissenschaft* 102. 2003; ULMER, Peter. "Glaubigerschutz bei Schemauslandgesellschaften" En: *Neue juristische Wochenschrift* 57. 2004; EIDENMULLER, Horst. "Niederlassungsfreiheit versus Schutz des inländischen Rechtsverkehrs". En: *Zeitschrift für Gesellschaftsrecht* 159. 2004.

jurídico de capital pueden ser aplicados a tales operaciones. Sin embargo, la línea del precedente del Tribunal de Justicia no puede entenderse como una victoria completa de la teoría de la constitución. Los Estados Miembros han perdido el poder para mantener a sus hombres de negocios nacionales lejos de la constitución en el extranjero y que operen como sociedades británicas o luxemburguesas, pero bajo la doctrina de *Daily Mail*, aún pueden bloquear movimientos de salida de las empresas constituidas bajo sus leyes. Sin embargo, la cuestión sigue siendo si las novedades legislativas más recientes han abierto esta vía.

IV. LA SOCIETAS EUROPAEA: ¿UN NUEVO VEHÍCULO PARA EL CAMBIO?

A. Una larga historia

La Compañía Europea, o *Societas Europaea*, tiene una larga historia muy similar a la de la Quinta Directiva. La Comisión publicó un primer borrador en 1970⁷⁸ y presentó una versión modificada y ampliada en 1975⁷⁹. Esta propuesta sugiere una codificación completa y exhaustiva de más de 400 artículos, nuevamente siguiendo el patrón básico de la legislación alemana. Imponía separar directorio ejecutivo y directorio de supervisión, consejo de trabajadores, y una generosa representación de los trabajadores en el directorio de supervisión, e incluyó una regulación detallada de conglomerados (*Konzernrecht*). Por razones obvias, esto no era aceptable para muchos Estados miembros. La Comisión, de hecho, abandonó el proyecto en 1982, y regresó con una propuesta completamente nueva en 1989, incluyendo tanto regulación⁸⁰ cuanto directiva⁸¹ para abordar el asunto. La regulación presentó un marco simple de no más de 137 artículos, refiriéndose con frecuencia a las leyes societarias de los Estados miembros. La participación de los empleados estaba reservada a la directiva que permitiría a los Estados miembros elegir entre tres modelos: la cogestión en el directorio (siguiendo el modelo

alemán); la representación de los intereses de los trabajadores a través de un consejo de trabajadores separado (como sugiere la legislación francesa), o los patrones de representación fijados por un acuerdo entre las empresas y los sindicatos (que reflejan las prácticas en Suecia e Irlanda). Alemania rechazó este enfoque. En 1996 la Comisión organizó a un grupo de expertos, presidido por el ex presidente de la Comisión Etienne Davignon. Su informe recomendó que se mantuviera sólo la opción del acuerdo⁸². La deliberación en el Consejo de la Comunidad Europea añadió "Reglas Estándar", incorporando el "antes y después", principio que está diseñado para prevenir que la fundación de una *Societas Europaea* prive a los trabajadores de sus derechos de participación sin su consentimiento. Este compromiso sirvió de base para el "milagro de Niza" al final de 2000, las cabezas de los gobiernos aprobaron por unanimidad la propuesta, un año después el Consejo de la Comunidad Europea promulgó la Regulación⁸³ y la Directiva⁸⁴.

B. La regulación estatutaria para una compañía europea (SE)

La regulación de una SE consta de 70 artículos; es mucho más corta que las anteriores propuestas y proyectos. Otorga un mero fragmento de las iniciativas propuestas del concepto original. La participación de los empleados ha sido externalizada a la Directiva de las SE, y el texto regularmente no sólo se refiere a los estatutos de derecho corporativo de los Estados miembros, sino también a "las disposiciones legales que adopten los Estados miembros en la aplicación de medidas comunitarias relativas específicamente a la SE"⁸⁵. El resultado es un patrón normativo de gran complejidad, que no puede ser descrito aquí en todos sus detalles⁸⁶.

La SE "deberá tener capacidad jurídica"⁸⁷; debe tener un "capital suscrito" de no menos de 120,000 euros⁸⁸. Más importante aún, ésta deberá tener su domicilio registrado en uno de los Estados

⁷⁸ Propuesta para una regulación del consejo que plasma un estatuto para la Compañía Europea 1970 OJ (C124) 1.

⁷⁹ Propuesta para una regulación del consejo sobre el estatuto para la Compañía Europea. Bull. CE 4-1975. p. 1.

⁸⁰ Propuesta para una regulación del consejo sobre el estatuto para la Compañía Europea. 1989 OJ (C263) p. 41.

⁸¹ Propuesta para una directiva del consejo que complete el estatuto para la Compañía Europea con respecto a la participación de los empleados. Bull. CE 5.1989. p. 1.

⁸² Reporte final del grupo de expertos en sistemas europeos de participación del trabajador (con respecto al estatuto de la *Societas Europaea* y otras propuestas pendientes). Mayo 1997 (generalmente referido como el reporte Davignon), http://europa.eu.int/comm/employment_social/

⁸³ Regulación del consejo de la EC 2157/01 (CE) en el estatuto para la *Societas Europaea*. 2001O.1 (L 294) (de ahora en adelante SE-Reg).

⁸⁴ Directiva del Consejo de la EC 2001/86/EC. Complementando el estatuto para la *Societas Europaea* con respecto a la participación de los empleados, 2001 O.1. (L 294) 22 (de ahora en adelante SE-Dir).

⁸⁵ ES-Reg, ver nota 83, artículo 9, párrafo I (c)(i).

⁸⁶ Para más detalles, ver KÖBLER, Friedrich. "Die europäische Aktiengesellschaft". En: Münchner Kommentar zum Aktienrecht. Volumen 9. 2005.

⁸⁷ ES-Reg, ver nota 83, artículo 9, párrafo I (c)(i).

⁸⁸ Ibid. artículo 5 párrafo 2.

miembros de la Comunidad Europea⁸⁹. Este Estado miembro es importante, ya que sus leyes determinarán todas las cuestiones por resolver sobre la regulación de una SE. De esto se deduce una vez más que no habrá un solo tipo (o forma jurídica) de la compañía europea, sino un número considerable de instituciones diferentes. Esto abre la posibilidad de elegir entre estas variaciones.

Esta elección se ve limitada por diversas reglas que restringen el uso de las SE. Esta compañía no puede estar formada por personas naturales, sino sólo por las compañías existentes, y sólo por una fusión⁹⁰, por una transformación⁹¹, como una compañía tenedora de acciones (*holding*)⁹², o como una subsidiaria⁹³. Todas las compañías participantes tienen que ser “constituidas con arreglo al Derecho de un Estado miembro”⁹⁴ y deben estar registradas en diferentes Estados miembros u operar a través de una subsidiaria o sucursal fuera del país de origen⁹⁵.

Una característica particularmente importante de la Compañía Europea es su complejidad jurídica: la estructura de una determinada SE se rige por una jerarquía de normas incluyendo no menos de nueve niveles diferentes⁹⁶. En la parte superior de la pirámide están las disposiciones obligatorias de la regulación de la compañía europea. El siguiente nivel consiste en las disposiciones de los artículos de constitución, que se basan en una autorización explícita por dicha regulación. El ejemplo más importante es la elección entre el sistema de dos niveles y los sistemas de un solo nivel⁹⁷. Un paso más hacia abajo encontramos a las disposiciones que permiten la regulación⁹⁸, en el siguiente nivel residen las disposiciones obligatorias autorizadas por el reglamento y promulgadas por el Estado miembro⁹⁹. Estos son seguidos por el acuerdo, por las sociedades participantes y sus trabajadores con el fin de determinar la participación o cogestión de los mismos¹⁰⁰. Si tal acuerdo no se puede llegar

a realizar, es sustituido por las “reglas normales” previstas en el anexo de la Directiva. En el siguiente nivel encontramos a las normas obligatorias establecidas en la regulación de las sociedades en los Estados miembros, que han de aplicarse cuando la regulación no contemple sus propias normas, requiriendo que normas específicas que se dicten para las SE, o específicamente autorizar la regulación mediante un acuerdo o por el pacto social¹⁰¹. El octavo paso se compone por las provisiones de los artículos de constitución (en la medida en que no se basan en una autorización específica por la regulación de las SE). En la parte final encontramos las normas autoritativas o supletorias de las leyes de sociedades de los Estados miembros, que dan lugar a la desviación de disposiciones de la Carta.

El contenido restante de esta regulación trata principalmente con la constitución de las SE¹⁰², y con la estructura de los sistemas de dos niveles y un solo nivel¹⁰³. Una disposición de especial importancia aparece hacia el final del texto: dos años después del registro en su Estado miembro de constitución, la SE puede transformarse en una sociedad de responsabilidad limitada regida por la ley de este Estado miembro; la regulación de las SE hace énfasis en que una conversión como ésta no dará lugar a la liquidación de la compañía o a la creación de una nueva persona jurídica¹⁰⁴.

C. La Directiva que complementa el estatuto de la Compañía Europea en lo que respecta al involucramiento de los trabajadores

La Directiva establece un régimen que difícilmente es menos complicado que el mecanismo institucional previsto en la regulación de las SE. El núcleo es un “procedimiento de negociación”¹⁰⁵ diseñado para obtener “acuerdos para el involucramiento de los trabajadores en la

⁸⁹ Ibid. artículo 2, párrafos 7 y 8.

⁹⁰ Ibid. artículo 2, párrafo 1.

⁹¹ Ibid. artículo 2, párrafo 4.

⁹² Ibid. artículo 2, párrafo 2.

⁹³ Ibid. artículo 2, párrafo 3.

⁹⁴ Ibid. artículo 2, párrafos 1, 2, 3 y 4.

⁹⁵ Ibid. artículo 2.

⁹⁶ La jerarquía es mencionada, pero no totalmente reflejada en el SE-Reg. Ibid. artículo 9.

⁹⁷ Esta elección está garantizada por el SE-Reg. Ibid. artículo 38 (b). Esto es vinculante para los Estados Miembros.

⁹⁸ Ver, por ejemplo. Ibid. artículo 46, párrafo 2.

⁹⁹ Ver, por ejemplo, Ibid. artículo 46, párrafo 2 (permite a países que admiten sólo el sistema de dos niveles de crear reglas que implementan el modelo de un nivel para las SE).

¹⁰⁰ El procedimiento está determinado por la SE-Dir, esto está explicada en la Sección C.

¹⁰¹ SE-Reg, ver nota 83, artículos 10 y 15.

¹⁰² Ibid. artículos 15-37.

¹⁰³ Ibid. artículos 38-60.

¹⁰⁴ Ibid. artículo 66, párrafo 2.

¹⁰⁵ SE-Reg, ver nota 84, sección 2.

SE¹⁰⁶. La formación de este arreglo o acuerdo es fundamental; es una condición para la inscripción de la SE¹⁰⁷, lo que otorga capacidad jurídica¹⁰⁸. El acuerdo debe ser negociado entre las compañías implicadas en la formación de la SE, una “comisión negociadora especial” que represente a los trabajadores de estas compañías¹⁰⁹. Siempre que el acuerdo reduzca los derechos de participación de los trabajadores, debe ser aprobado por una mayoría calificada de la “comisión negociadora especial”¹¹⁰. Si tal acuerdo no puede ser alcanzado, las “Reglas Estándar”, que figuran en el anexo de la Directiva se aplican. La Parte 1 y la Parte 2 de estas normas establecen un órgano similar a un consejo de trabajadores que represente a los trabajadores y estén dotados de derechos de información y consulta. La Parte 3 exige que el régimen más amplio de cogestión de cualquiera de las compañías participantes se aplicará en la *Societas Europaea*.

D. Las consecuencias prácticas de la *Societas Europaea*

El SE-Reg y la SE-Dir presentan un marco regulador con una complejidad inusual. Los Estados miembros deberían haber transformado y aplicado la Directiva “a más tardar el 8 de octubre de 2004”¹¹¹. Sin embargo, sólo cinco de los veinticinco Estados miembros fueron capaces de lograr esto a tiempo¹¹². Algunas empresas han indicado algún interés en hacer uso de la nueva forma jurídica, pero en la actualidad sigue sin estar claro cuándo y en qué medida va a suceder esa transición.

Sin embargo, la adopción de la SE puede y debe ser entendido como otro evento de señalización de un cambio institucional. En comparación con los sistemas tradicionales de los Estados miembros, la SE ofrece nuevas oportunidades de elección y presenta a las sociedades con nuevos retos estratégicos. Los negocios –eso es, los administradores e inversionistas– pueden mover a una compañía a una jurisdicción que presente (al menos un poco) un ambiente de regulación más atractiva. Por otra parte, los legisladores nacionales pueden proporcionar incentivos para

una decisión, ya sea haciendo sus leyes más atractivas o estableciendo normas que impidan el paso a otro Estado miembro.

Esto puede ser explicado más a fondo con una hipotética. Si asumimos que una sociedad anónima alemana con más de 2,000 empleados, Widget AG, quiere deshacerse del régimen alemán de participación de los trabajadores en el directorio de supervisión, se puede fusionar con una sociedad pública de responsabilidad limitada británica mediante la formación de una Sociedad Anónima Europea, Widget SE, a ser inscrita en el Reino Unido¹¹³. El socio británico en la fusión podría ser pequeño y poco importante; podría ser una subsidiaria totalmente controlada por Widget. Este movimiento no liberaría a Widget de la codeterminación, sino que tendría que negociar con sus empleados y su sindicato el acuerdo previsto en la Directiva¹¹⁴. Debido a las “Reglas Estándar” del Anexo¹¹⁵, es muy probable que la “comisión negociadora especial”, que representa a los trabajadores de ambas compañías involucradas en la fusión, no estuviese dispuesta a conformarse con menos que el modelo alemán, asignando la mitad de asientos en el directorio de supervisión a los representantes de los trabajadores. Si Widget no está de acuerdo con esta solución, pero aún quiere concretar la fusión, deberá aceptar exactamente este resultado en virtud de las “Reglas Estándar” con el fin de obtener el registro. Sin embargo, dos años después del registro, Widget puede hacer el siguiente movimiento: ahora la empresa es capaz de transformar la SE (británica) en un sociedad británica de responsabilidad limitada. La legislación británica no impone ninguna forma de participación de los trabajadores de las compañías. Ni el SE-Reg ni la SE-Dir requieren la preservación de la cogestión en tal caso. A raíz de esa estrategia Widget ha sido capaz de transformarse de una *Aktiengesellschaft* alemana en una sociedad británica de responsabilidad limitada por acciones sin tener que disolverse y liquidarse en Alemania y reconstituirse en el Reino Unido. Esto abre la puerta que había sido previamente mantenida cerrada por la sentencia *Daily Mail* del Tribunal de Justicia¹¹⁶. Desde el 8 de octubre de 2004,

¹⁰⁶ Ibid. artículo 3, párrafo 1.

¹⁰⁷ SE-Reg, ver nota 82, artículo 12, párrafo 2.

¹⁰⁸ Ibid. artículo 16, párrafo 4.

¹⁰⁹ Para detalles, SE-Dir, ver nota 81, artículo 3.

¹¹⁰ Ibid. artículo 3, párrafo 4.

¹¹¹ Ibid. artículo 14, párrafo 1.

¹¹² Los Estados Miembros son Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia y Suecia. “Die Europa AG verzögert sich”. En: Frankfurter Allgemeine Zeitung. 2004. p. 12.

¹¹³ SE-Reg, ver nota 83, artículo 2, párrafo I.

¹¹⁴ SE-Dir, ver nota 84, artículo 4.

¹¹⁵ Ver nota 102 y texto acompañante.

¹¹⁶ Ver *Daily Mail*. 1988 ECR 5483 y texto acompañante, nota 54.

Alemania ha perdido el poder para evitar que sus sociedades por acciones se vayan, de esta forma, hacia otra jurisdicción¹¹⁷.

Hay otras opciones estratégicas para los negocios: en todas las empresas de los Estados miembros existe ahora la posibilidad de elegir entre los dos niveles y la estructura de un solo nivel. Sin embargo, la libertad de circulación y, por lo tanto, de elegir el régimen de derecho corporativo preferido parece ser la innovación más importante. No hay duda de que esta transformación será lenta y engorrosa. En nuestra hipótesis, Widget deberá permitir a los empleados por lo menos seis meses para las negociaciones¹¹⁸. Después de la inscripción en de Widget SE en el registro, la empresa tendrá que esperar dos años antes de que pueda iniciar la transformación en Widget Ltd., la sociedad de responsabilidad limitada británica. Más tiempo se necesitará para la preparación de documentos y el proceso de registro. Los Estados miembros aplicando la Regulación y transformando la Directiva al Derecho nacional pueden establecer barreras adicionales mediante la legislación. Ésta es otra característica importante del régimen de la SE: la legislación nacional tendrá un impacto en las decisiones de constitución y reubicación de las compañías. Los Estados miembros se enfrentan a una alternativa relativamente sencilla, pero fundamental. Pueden tratar de proporcionar un marco jurídico conveniente para mantener sus compañías y para atraer a otras. Si no son capaces de hacer esto, pueden aumentar las cargas sobre la decisión de salir. Como se mencionó antes, la mayoría de los Estados miembros aún no han finalizado su legislación para las SE, pero los borradores disponibles indican con suficiente claridad en qué dirección tienen la intención de moverse. Una vez más, las situaciones en el Reino Unido y Alemania son particularmente interesantes.

En el Reino Unido, el Departamento de Comercio, que está a cargo de la preparación de la legislación, tomará "el punto de vista más limitado de lo que debe hacerse"¹¹⁹; seguirá un "enfoque minimalista"¹²⁰. En efecto, no se introducirán disposiciones que implementen el sistema de dos niveles, a fin de proteger a las compañías con toda la libertad que ofrece el SE-Reg¹²¹. Sin embargo, hará uso de una disposición de la SE-Reg¹²², permitiendo a los Estados miembros el exigir o permitir a las compañías que adopten el sistema de dos niveles de establecer que los miembros del órgano de gerencia sean nombrados y removidos en la junta de accionistas y no por el directorio de supervisión¹²³. Así pues, el Reino Unido le dará a Widget AG un incentivo adicional para fusionarse en Widget SE (Reino Unido): los trabajadores y sus sindicatos pueden ser excluidos de la decisión respecto de quién debería dirigir la compañía.

Al otro extremo del espectro, Alemania no hará uso de esta posibilidad¹²⁴. Se mantendrá con la tradición de una fuerte regulación obligatoria de derecho corporativo. Su estatuto para la introducción de la SE cuenta con no menos de 30 artículos para la aplicación del sistema de un solo nivel¹²⁵. Dispone que el directorio deba nombrar a uno o más directores ejecutivos para gestionar la compañía y tener la facultad exclusiva para representarla¹²⁶. La característica más importante del enfoque alemán, sin embargo, es su excesiva valoración de los derechos. El Departamento de Comercio e Industria en el Reino Unido considera que el SE-Reg establece una protección suficiente a los accionistas¹²⁷: la constitución de un SE debe estar basado en una exposición completa de todas las circunstancias materiales y requiere una mayoría calificada de los accionistas de todas las compañías involucradas¹²⁸. El proyecto alemán busca dar a los accionistas opositores el derecho de ofrecer sus acciones a su compañía y

¹¹⁷ Ver ENRIQUES, Luca. "El silencio es dorado. El Estatuto de la Compañía Europea como un catalizador para el arbitrio legal corporativo". ECGI Papel de trabajo número 97/2003 (2003). www.ecgi.org/wp

¹¹⁸ SE-Dir, ver nota 84, artículo 5, párrafo 1.

¹¹⁹ DAVIES, Paul. "Implementación de la Compañía Europea (SE) en Gran Bretaña". En: Die europäische Aktiengesellschaft – Umsetzungsfragen und Perspektiven 10 (Edición de Theodor Baums y Andreas Cahn, 2004)

¹²⁰ Ibid. p. 39.

¹²¹ Ibid. p. 16.

¹²² SE-Reg, ver nota 83, artículo 39.

¹²³ DAVIES. Op. cit. p. 22. (el Reino Unido permitirá pero no requerirá a las compañías el hacer uso de esta opción)

¹²⁴ Ver Gesetz zur Einführung der europäischen Gesellschaft (SEEG). Bundesgesetzblatt Jahrgang 1-3675. 2004. Artikel 1, Gesetz zur Ausführung der Verordnung (EG) Nummer 2157/2001 des Rates vom 8 Oktober 2001 über des Statut der Europäischen Gesellschaft (SE-Ausführungsgesetz – SEAG). 1995.

¹²⁵ SEAG, artículos 20-49. Este enfoque es generalmente criticado y rechazado. Ver HOFFMANN-BECKING, Michael. "Organe, Strukturen und Verantwortlichkeiten". En: Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht. 2004. pp. 335 y 377; FORSTMOSER, Peter. "Monistische oder dualistische Unternehmensverfassung?" En: Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht. 2004. pp. 688 y 718.

¹²⁶ SEAG, artículo 40, párrafo 1. Se duda que esto sea compatible con el SE-Reg. Ver HOFMANN-BECKING. Op. cit. p. 370.

¹²⁷ DAVIES. Op. cit. p. 14.

¹²⁸ SE-Reg, ver nota 83, artículo 8, párrafo 6; artículo 18; artículo 23; artículo 32, párrafo 6; artículo 37, párrafo 7; y artículo 59.

pedir una indemnización en efectivo. El gobierno argumenta que los accionistas no deben ser forzados a aceptar un régimen legal extranjero para su compañía¹²⁹. Esta justificación no está en consonancia con las intenciones legislativas detrás del SE-Reg: la *Societas Europaea* se concibe como una forma jurídica básicamente homogénea para hacer negocios a través del mercado interior europeo¹³⁰. Los derechos de tasación (*appraisal rights*) en general se consideran y se rechazan como un dispositivo diseñado para soportar la transición de un AG alemán a un ES no alemán con costos adicionales¹³¹. A diferencia del Reino Unido, Alemania no muestra ninguna aspiración a convertirse en el Delaware de la Unión Europea. Los dos enfoques para la aplicación del ES reflejan la actitud muy diferente de ambos países en los litigios de Überseering¹³² e Inspire Art¹³³.

V. LA MECÁNICA DEL CAMBIO: LOS ACTORES Y LAS FUERZAS DETRÁS DEL ESCENARIO

A. ¿De aquí a dónde?

Cada uno de los acontecimientos descritos en las partes II, III y IV han sido y siguen siendo controversiales. Pero podría haber una nueva dimensión: ¿debería cambiar la perspectiva si tenemos en cuenta el desarrollo del contexto? Si lo hacemos, se hace más evidente que la situación ha cambiado y parece bastante probable que siga haciéndolo. La transformación será lenta; tomará mucho tiempo para llegar a un estado de situación que se asemeje más de cerca al modelo estadounidense. La cuestión de cuánto tiempo tomará es mayor que un mero interés teórico; las implicaciones políticas y económicas de esta transición son bastante obvias. Cualquier tipo de pronóstico sería ciertamente imprudente; pero la visión del futuro podría ser menos nublada si los factores que generan el cambio pudieran ser tomados en cuenta de una forma más cercana. Por el momento, esto no puede ser más que una estimación aproximada; las piezas de las pruebas disponibles no se pueden poner juntas sin un

fuerte elemento de razonamiento especulativo.

B. Legislación: El descenso de la armonización reconsiderada

Viendo el proceso de armonización por directivas, parece que existe una conclusión obvia: los Estados miembros ya no podían estar de acuerdo. La continua ampliación puede explicar esto: con cada miembro adicional, el acuerdo se hace más difícil de alcanzar¹³⁴. Esto no es erróneo, pero algunos aspectos de calificación deben ser tomados en consideración. Originalmente, el Tratado de la Comunidad Europea exigía al Consejo adoptar directivas para la aproximación de la ley por votación unánime¹³⁵. En 1987, la Single European Act concedió una excepción para las directivas destinadas a promover la consolidación del mercado interno: a partir de entonces podían ser adoptadas por mayoría calificada¹³⁶. La intención fue la de facilitar y acelerar el proceso legislativo al privar a cada Estado miembro de su poder de veto. Por otro lado, el Tratado de la Comunidad Europea adoptó formalmente el principio de subsidiariedad, limitando la competencia de la Unión Europea a medidas que “no pueden ser alcanzadas de manera suficiente por los Estados miembros y, por consiguiente, debido a la dimensión o los efectos de la acción propuesta, pueden lograrse de mejor manera por la Comunidad”¹³⁷, fortaleciendo así la posición de los Estados miembros opuestos a una mayor armonización. Pero de hecho, el SE-Reg y la SE-Dir que establecían a las SE fueron adoptados y las diversas propuestas abogando por la desregulación o incluso la abolición de la Segunda Directiva¹³⁸ no pueden ser explicadas por la mecánica de los requisitos de votación.

En una mirada más cercana, parece haber una historia más profunda y más compleja. Tiene varios aspectos que están relacionados entre sí, pero que son separables.

La primera tiene que ver con la legislación estadounidense. Se percibió a través del lente de William Cary¹³⁹: Delaware fue un producto de la “carrera hacia abajo” (“*race to the bottom*”)¹⁴⁰.

¹²⁹ Ver TECHMANN, Christian. “Minderheitenschutz bei Gründung und Sitzverlegung der SE”. En: Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht. 2003. pp. 367, 383 y 394.

¹³⁰ Considerando que la cláusula (6) del SE-Reg se refiere a la SE como una “unidad legal”.

¹³¹ Ver discusión y referencias en KÜBLER, Friedrich. “Barabfindung bei der Gründung einer Europa AG?” En: Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht. 2003. p. 627.

¹³² Ver Überseering 2002, ECR. I-9919, y texto acompañante.

¹³³ Ver Inspire Art, 2003 ECR I-10155, y texto acompañante.

¹³⁴ TIMMERMAN, Christian. “Armonización en el futuro del derecho corporativo en Europa”. En: Capital Markets and Company Law. 2002. pp. 625-626 (Edición de Klaus Hopt y Eddy Wymeersch).

¹³⁵ TCE artículo 100 (ahora artículo 94).

¹³⁶ Ibid. artículo 100 (a) (ahora artículo 94).

¹³⁷ Ibid. artículo 3 (b) (ahora artículo 5).

¹³⁸ Ver nota 83 y texto acompañante.

¹³⁹ CARY, William L. “Federalismo y Derecho Corporativo. Reflexiones sobre Delaware”. En: Yale Law Journal 83. 1974. p. 663.

¹⁴⁰ Ver notas 6 y 7 y texto acompañante.

Tomó un largo tiempo antes de que la literatura que apuntara hacia los beneficios del sistema¹⁴¹ fuera recibida¹⁴²; los mecanismos psicológicos de la percepción selectiva evidentemente tuvieron un impacto.

En segundo lugar, la Comisión de la Comunidad Europea empezó a trabajar en la armonización del derecho corporativo en la primera mitad de los años sesenta. En ese momento el modelo alemán se veía muy atractivo. Las industrias británicas estaban plagadas de continuos conflictos laborales. En Francia e Italia los sindicatos se dividieron en organizaciones católicas, socialistas y comunistas, las últimas siendo las más fuertes y luchando por la nacionalización de las principales industrias. Alemania en ese momento dio a los trabajadores y sus sindicatos un tercio de los asientos en los directorios de supervisión¹⁴³, las relaciones laborales parecían ser excelentes y las principales industrias y la economía generaron tasas satisfactorias de crecimiento regular. Al menos algunos de los líderes de negocios franceses e italianos mostraron su apoyo a este enfoque. Como el Parlamento Europeo para entonces se limitó a un rol meramente consultivo, la Comisión discutía los proyectos legislativos en las reuniones del personal con los grupos de interés más importantes, que en el caso del derecho corporativo eran las federaciones de trabajadores y los sindicatos. Además, el Parlamento Europeo estuvo dominado por los grupos demócrata-cristianos y social-demócratas; ambos podían ponerse de acuerdo fácilmente sobre un sistema de derecho corporativo que enfatizaba el enfoque de los accionistas. Los proyectos iniciales de la Quinta Directiva y el estatuto de la *Societas Europaea* no sólo se reflejaba las creencias sincera de sus autores, sino también el entorno político que les permita pasar a través del proceso legislativo.

En tercer lugar, la lenta erosión de estas hipótesis ha sido alimentada por muchos factores. Uno de ellos es ciertamente la creciente participación del Reino Unido en las deliberaciones; para este Estado miembro los borradores iniciales de la Quinta Directiva y del Estatuto de la SE eran

igualmente inaceptables. Pero, una vez más, hay razones más generales. Con la creciente competencia de nuevos países industrializados o en vías de industrialización, el modelo alemán comenzó a perder su encanto y atracción. Por otra parte, la internacionalización de los mercados financieros se enfrentó ante la experiencia en que las sociedades por acciones tenían dificultades compitiendo por capital en estos mercados¹⁴⁴.

Por último, la aprobación legislativa del Estatuto de la SE no puede considerarse un éxito tardío del programa de armonización del derecho corporativo. Como hemos visto, el SE-Reg y la SE-Dir armonizan solamente en la superficie; en la realidad presentan un sistema aún demasiado rígido. Esto responde a las necesidades y presiones de las empresas europeas a obtener mejores oportunidades y condiciones para las actividades transfronterizas y cooperaciones. El compromiso final está diseñado para lograr este objetivo y para permitir, al mismo tiempo, que el gobierno alemán y los sindicatos alemanes puedan salvar las apariencias. Esto puede funcionar durante algún tiempo, pero a la larga no es probable que dure. Siempre y cuando las sociedades alemanas sigan siendo agobiadas por la participación de los empleados, se verán amenazadas con quedar fuera de la reorganización de las industrias europeas a través de las fronteras tradicionales ya que nadie querrá fusionarse con ellas¹⁴⁵. Por ende, tendrán que presionar para cambiar, moverse o hacer ambas cosas. Para aquellos que prefieren mantener el sistema alemán tradicional, la adopción del SE-Reg es un "desastre"¹⁴⁶; el veredicto parece basarse en una comprensión correcta de la importancia del evento.

C. ¿Qué motiva a la Corte de Justicia?

Desde los primeros años de la Comunidad Europea, el Tribunal de Justicia ha desempeñado un papel activo enfatizando la importancia y expandiendo el impacto de las libertades económicas básicas para el beneficio del mercado interno. Las disposiciones del Tratado de la Comunidad Europea que trataban la libre circulación de bienes¹⁴⁷, la libre circulación de

¹⁴¹ WINTER, Ralph K. Jr. "Derecho estatal, protección de los accionistas y la teoría de la Corporación". En: Journal of Legal Studies 251. 1977; ROMANO, Roberta. "El derecho como un producto: Algunas piezas en el rompecabezas de la incorporación". En: Journal of Law, Economics and Organization 225. 1985.

¹⁴² Ver TIMMERMAN. Op. cit. p. 628.

¹⁴³ Un estatuto que extiende los derechos de los empleados y los sindicatos fue promulgado en 1976.

¹⁴⁴ Para detalles, ver KÜBLER, Friedrich. "El impacto de los mercados equitativos en la organización de los negocios: algunas observaciones comparativas con respecto a las diferencias en la evolución de estructuras corporativas". En: European Business Organization Law Review 2. 2001. p. 669.

¹⁴⁵ HOPT, Klaus J. "Europäische Aktiengesellschaft par aspera ad astra?" En: Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 1. 2002.

¹⁴⁶ Markus Lutter. "Europäische Aktiengesellschaft - Rechtsfigur mit Zukunft?". 2002.

¹⁴⁷ NV Algemene Transport en Expeditie Onderneming van Gend & Loos v. Nederlands. Reuve Admistration. Case 26/62 1963 E.C.R.E.

¹⁴⁸ Yvonne van Duyn vs. Home Office. Caso 41/74. 1974. ECR 1377.

¹⁴⁹ Johannes Henricus Maria van Binsbergen v. Bestuur van de Bedrfsvereniging voor Metaalmiveheid. Case 33/74. 1974 E.C.R. 1299.

trabajadores¹⁴⁸, la libre prestación de servicios¹⁴⁹ y la libertad de constitución¹⁵⁰ tuvieron efecto directo como precedente sobre el derecho del Estado miembro tan pronto como el Tribunal de Justicia tuvo la oportunidad de hacerlo¹⁵¹. El Tribunal de Justicia no se limitó a la eliminación de las leyes y reglamentos sólo de los Estados miembros y los que discriminaban los bienes y servicios procedentes de otros Estados miembros¹⁵². Bajo la “fórmula Dassonville”, toda la “normativa comercial de los Estados miembros que pudiera obstaculizar, directa o indirectamente, real o potencialmente, los intercambios intracomunitarios se debía considerar como medidas con un efecto equivalente a restricciones cuantitativas”¹⁵³. Esto provocó la eliminación de los elementos establecidos en las legislaciones de los Estados miembros¹⁵⁴. Y no sólo los Estados miembros debían abstenerse de adoptar, mantener e imponer normas restrictivas, sino que el Tribunal de Justicia también impuso el deber de combatir y eliminar los obstáculos causados por los actos de sus ciudadanos¹⁵⁵.

Las decisiones de Centros¹⁵⁶, Überseering¹⁵⁷ e Inspire Art¹⁵⁸ pueden y deben interpretarse en consonancia con la jurisprudencia constante que subraya y amplía el impacto de las libertades fundamentales del Tratado de la Comunidad Europea. Pero se diferencian de los primeros casos en un aspecto importante. Hay que recordar que el tratado original explícitamente buscó la armonización de la ley de sociedades mediante la legislación de la Comunidad Europea y no a través de la competencia legislativa entre los Estados miembros, y alentaba e incluso pedía un acuerdo entre estos con respecto a la transferencia de las compañías a través de las fronteras¹⁵⁹. Esto debe entenderse como una exclusión de la interpretación de las disposiciones de libre constitución que pudieran invalidar la teoría del domicilio,

y así imponer la doctrina de la constitución a todos los Estados miembros. Esto puede ser visto como la limitación de una libertad fundamental mediante la reserva de competencias legislativas de los Estados miembros. En Centros, Überseering e Inspire Art el Tribunal de Justicia hizo caso omiso a estas limitaciones. Esto tiene un paralelo interesante en los *Golden Share Cases*¹⁶⁰. Son casos muy similares los de: Portugal, Francia y Bélgica que habían privatizado compañías que habían sido de propiedad estatal, pero querían mantener cierto control de la propiedad en el futuro. Portugal y Francia sometieron la adquisición de las acciones de sus compañías a la autorización previa del gobierno. Bélgica introdujo un régimen más modesto: el gobierno mantendría algunas “golden shares” facilitando a las autoridades el derecho de bloquear la venta de “activos estratégicos” de la empresa. La Comisión interpuso un recurso contra los tres Estados miembros, acusándolos, entre otras cosas, por interferir con el libre flujo de capitales. El Abogado General Ruiz-Jarabo Colomer hizo referencia al artículo 295¹⁶¹, una disposición que reserva a los Estados miembros la facultad de determinar “las reglas (...) que rigen el régimen de la propiedad...”. Esto significa que se le deja a los Estados miembros determinar en qué medida desean nacionalizar o privatizar sus industrias. Colomer argumentó fuertemente que el artículo 295 debía aplicarse a cualquier medida relativa a los derechos de propiedad en las empresas de interés nacional. Las disposiciones “golden share” “constituyen un medio por el cual las autoridades públicas pueden participar en las actividades de determinadas decisiones de interés estratégico para la economía nacional, con el propósito de imponer objetivos de política económica...”; y esto es lo que el artículo 295 reserva a la soberanía de los Estados miembros¹⁶². Hay buenas razones para suponer que esta interpretación refleja las intenciones de los autores del Tratado de la

¹⁵⁰ Jean Reyners v. Estado Beléico. Caso 2/74. 1974. ECR 631.

¹⁵¹ Solo la libertad de movimiento del capital tomó más tiempo: ver Procedimientos Criminales v. Guet Casati, Caso 203/80, 1981. ECR 2595, ver también Graziana Luisi y Giuseppe Carbone v. Ministerio Tesoro. Casos 286/82 y 26/83, 1984 ECR 377.

¹⁵² Esto ha sido el objetivo de la comisión. Directiva de la Comisión 70/50, 1970. OJ (L) artículo 2 párrafo 1 (dirigidas sólo contra “medidas, otras que esas aplicables igualmente a productos nacionales o importados).

¹⁵³ Procureur du Roi v. Benoit y Gustave Dassonville. Caso 8/74. 1974.

¹⁵⁴ Rewe-Zentral AG v. Bundesmonopolverwaltung für Branntwein. Caso 120/78. 1979 ECR 649; Comisión de Comunidades Europeas v. República Federal de Alemania. Caso 178/84, 1987 ECR 1227.

¹⁵⁵ Comisión v. República de Francia. Caso C-265/95. 1997 ECR I-6959.

¹⁵⁶ Centros, 1999, ECR I-1459.

¹⁵⁷ Überseering, 2001, ECR I-9919.

¹⁵⁸ Inspire Art, 2003 ECR I-10155.

¹⁵⁹ Ver notas 9-11, y texto acompañante.

¹⁶⁰ Comisión de Comunidades Europeas v. República Portuguesa, Caso C-367/98. [2003] 40 C.M.L.R. 493; Comisión de Comunidades Europeas v. República de Francia, Caso C-483/99 [2003] 40 C.M.L.R. 493; Comisión de Comunidades Europeas v. Reino de Bélgica, Caso C-503/99. [2003] 140 C.M.L.R. 493 (generalmente conocido como los Casos Golden Shares) [de ahora en adelante “Casos Golden Share”].

¹⁶¹ Originalmente, TCE, artículo 222.

¹⁶² Comisión v. Portugal, Caso C-367N8. [2003] 40 CMLR. 493, en A62.

Comunidad Europea original. Pero el Tribunal de Justicia rechazó este argumento: el artículo 295 no debe y no puede permitir un régimen de derechos de propiedad que interfiera con las libertades fundamentales garantizadas por el Tratado de la Comunidad Europea. “La libre circulación de capitales, como principio fundamental del Tratado, sólo puede limitarse mediante normas nacionales que estén justificadas por razones contempladas en el artículo 73d(1)¹⁶³ del Tratado o por razones imperiosas de interés general y que son los aplicables a todas las personas y decisiones que ejerzan una actividad en el territorio del Estado miembro”¹⁶⁴. Es decir, el razonamiento del Tribunal de Justicia en los casos de *Golden Share* sigue el mismo patrón que hemos visto en *Centros*, *Überseering* e *Inspire Art*: las reservas originales del poder del Estado miembro, diseñadas para permitir a los Estados mantener sus sistemas nacionales de organización industrial, se ven cada vez más limitadas por la mayor importancia dada a las libertades económicas básicas. Es evidente que el Tribunal de Justicia se ha orientado hacia la comprensión del Tratado de la Comunidad Europea que enfatiza un enfoque de mercado al derecho corporativo. Es, sin embargo, mucho menos claro qué es lo que motiva exactamente a la Corte a seguir esta dirección; al respecto no existen mayores opiniones. No obstante, es obvio que el Tribunal de Justicia está en línea con los movimientos de la legislación. Esto lleva a la conclusión de que la jurisprudencia también es evidencia de un cambio más amplio en supuestos y actitudes.

VI. UN CONTEXTO MÁS AMPLIO: LA CONVERGENCIA RECONSIDERADA

Incluso de haber buenas razones para suponer que la evolución futura de las estructuras de derecho corporativo en Europa será lenta e incómoda, no puede haber duda de que se han producido importantes cambios que se están moviendo hacia el sistema de patrones más complejos que ha surgido en los Estados Unidos. Las compañías tendrán más libertad para elegir entre las distintas jurisdicciones, lo que estimulará

la competencia legislativa entre los Estados miembros y por lo tanto se establecerán incentivos para liberalizar aún más las estructuras rígidas que siguen limitando algunos de los sistemas nacionales. Esto sucede en un momento en que los Estados Unidos –en un movimiento bastante sorprendente– ha vuelto a la idea de regular el derecho corporativo a nivel federal. La *Sarbanes-Oxley Act* de 2002¹⁶⁵ puede lidiar en su mayoría con la regulación de valores mobiliarios, pero impone salvaguardias de organización como el establecimiento y la composición de un comité de auditoría¹⁶⁶, que son básicamente de naturaleza de derecho corporativo. Así podemos ver algún tipo de convergencia desde ambos lados del Atlántico¹⁶⁷.

Pero esta convergencia difícilmente significa que la historia del derecho corporativo llegará a su fin¹⁶⁸. Es cierto que Europa se está moviendo fuera de su enfoque tradicional de los accionistas, pero los pasos son pequeños y el ritmo es lento. El régimen de las SE abre el sistema tradicional y permite nuevas opciones y estrategias. Sin embargo, la complejidad de las normas y los procedimientos engorrosos y largos son el resultado de compromisos políticos, que están muy en forma por las ideas y suposiciones del pasado; muestran características de la “dependencia de la trayectoria”¹⁶⁹ y la adhesión de los acuerdos institucionales bien establecidos. Incluso si la coestión de estilo alemán desaparece lentamente, Europa mantendrá un régimen obligatorio de los consejos de trabajadores totalmente desconocida para los Estados Unidos. Al mismo tiempo, la adopción de la *Sarbanes-Oxley Act* puede entenderse como una reacción política, no sólo a las pérdidas sufridas por los accionistas, sino también con el daño infligido a los empleados de Enron. Y esta legislación también puede ser interesante por otro motivo. Se ha argumentado convincentemente que la convergencia ocurre no sólo por cambios “formales” de la ley corporativa, sino también por los efectos “funcionales” de transacciones de valores a través de fronteras¹⁷⁰. Listados de compañías no estadounidenses en las bolsas de valores de los Estados Unidos son

¹⁶³ Ahora TCE artículo 56, párrafo 1.

¹⁶⁴ *Ibíd.* párrafo 49, ver también *Comisión v. Francia*. Caso C-483/99 12003] 40 C.MLR 493, en párrafo 44. (pero las reglas de Bélgica confirmadas para proporcionar protección del interés público, en párrafo 46).

¹⁶⁵ Pub L, No 107-204. Stat 745 (codificado en diversas secciones de 15, 18, 28 y 29 USC).

¹⁶⁶ *Ibíd.* 301.

¹⁶⁷ Para una predicción temprana de tal convergencia, ver KARAMEL, Roberta S. “¿Es tiempo de un Derecho Corporativo Federal?”. En: *Brooklyn Law Review* 57. 1991. pp. 55-90.

¹⁶⁸ Ver HANSMANN, Henry y Reinier KRAAKMAN. “El final de la historia del Derecho Corporativo”. En: *Georgetown Law Journal* 89. 2001. p. 439.

¹⁶⁹ Comparar con BEBCHUK, Lucian A. y Mark J. ROE. “Una teoría de un Camino dependiente en la propiedad corporativa y gobierno”. En: *Stanford Law Review* 53. 1999. p. 127; COFFEE, Op. cit. p. 669; y GILSON, Ronald J. “Globalizando al gobierno corporativo: convergencia de forma o función”. En: *American Journal of Comparative Law* 49. 2001. pp. 329, 334.

¹⁷⁰ GILSON. Op. cit. p. 337; COFFEE, Op. cit. p. 679.

un ejemplo convincente: el acuerdo de listado impone obligaciones de gobierno corporativo¹⁷¹; el listado de Daimler-Chrysler en la bolsa de Nueva York es un ejemplo paradigmático de convergencia funcional¹⁷².

Pero Sarbanes-Oxley ha contribuido significativamente a los costos de mantener un listado en los Estados Unidos. Por lo tanto, el interés de las compañías europeas a tener un acceso directo a las bolsas americanas se ha reducido drásticamente; y las empresas alemanas como Siemens están considerando deslistar sus acciones de la bolsa de Nueva York¹⁷³. Esto podría significar que vamos a

ver menos de este tipo de convergencia "funcional" en un futuro próximo.

Lo que podemos ver en Europa en cambio, es una mezcla compleja y quizás confusa de elementos formales y funcionales¹⁷⁴. El proceso legislativo y el Tribunal de Justicia han modificado las reglas formales, que proporcionan las condiciones marco para las actividades y estrategias corporativas. El legislador nacional ha surgido para responder en cierta medida¹⁷⁵. En este momento no está claro cómo los actores privados –los inversionistas, gerentes, sindicatos– van a reaccionar. En cualquier caso, aún hay más espacio para la convergencia "formal".

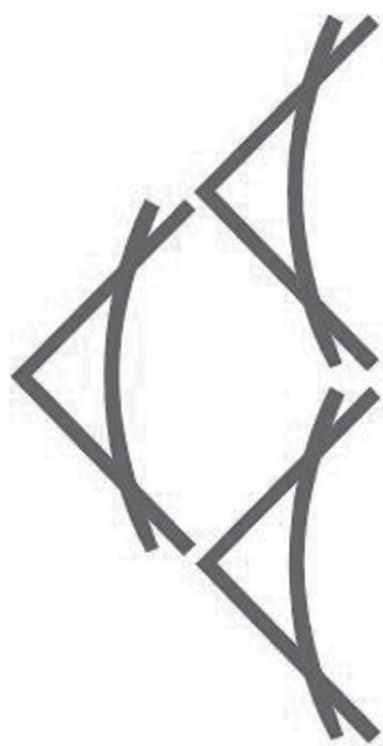
¹⁷¹ GILSON. Op. Cit. p. 349.

¹⁷² COFFEE. Op. cit. p. 681.

¹⁷³ LANDLER, Mark. "Los alemanes pesan tomando acciones fuera de Wall Street". En: New York Times. 20 de Noviembre de 2004.

¹⁷⁴ GILSON. Op. cit. p. 351. "En esta decisión de Centros, la Corte Europea de Justicia introdujo una competencia regulatoria –un híbrido entre la convergencia formal y funcional– en la Unión Europea".

¹⁷⁵ Ver nota 120, y texto acompañante.



CFG
INVESTMENT

SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADAS: UNA ALTERNATIVA ÚTIL PARA LOS EMPRESARIOS LATINOAMERICANOS*

Francisco Reyes Villamizar**

En los últimos años Latino América ha sido partícipe de una apertura económica a nivel mundial. Los distintos países de nuestro continente han tenido grandes progresos en inversión y por tanto en nuestras economías. Sin embargo ¿nuestra legislación societaria ha evolucionado con igual rapidez?

El autor responde con una negativa está interrogante, señala que en América Latina aún tenemos un largo camino por recorrer. No obstante propone el aprendizaje y la posibilidad de trasplantar normas de aquellos sistemas más desarrollados en estos aspectos, como algunas países europeas, en específico sobre la normativa de sociedades por acciones simplificadas.

* El presente artículo fue publicado originalmente, bajo el mismo título, en Revista de Derecho Comercial y de las Obligaciones 237. 2009.

** Abogado. Magister en Derecho por la Universidad de Miami. Socio de Francisco Reyes y Asociados – Abogados.

I. INTRODUCCIÓN

Durante las últimas décadas América Latina ha experimentado cambios estructurales de gran significación. Los países de esta región han cumplido un activo proceso de liberalización del comercio y de modernización de sus instituciones económicas. Los beneficios derivados de los acuerdos multilaterales de libre comercio con los Estados Unidos¹, la Unión Europea² y otros países podrían ser un factor determinante para el desarrollo futuro de esta región.

Asimismo, la inserción en un contexto global podría permitir a los empresarios locales el acceso al mercado bursátil internacional. Para que este proceso pueda ser exitoso, es indispensable que se ajuste también la infraestructura normativa de los países del área³. En verdad, la existencia de un régimen legal apropiado constituye un elemento crucial para el funcionamiento adecuado de un sistema de libre intercambio de bienes y servicios⁴. Los esfuerzos dirigidos a facilitar el comercio mediante el ajuste de las normas jurídicas, de modo que pueda atenuarse la cultura paternalista local, en la que prevalecen las formalidades legales, deberían constituir una prioridad para los países del área⁵. Así, sería útil que se actualizaran los códigos de derecho privado, ciertas leyes anacrónicas y otras normas, costumbres y prácticas empresariales. Para el efecto, siempre es conveniente tener en cuenta los desarrollos

legislativos recientes, logrados en varias partes del mundo⁶.

Se sabe que la denominada "globalización" ofrece a los países en vía de desarrollo oportunidades importantes, incluidos los beneficios relacionados con el acceso a mercados de mayor dimensión. Pero debe reconocerse también que ella implica, de modo correlativo, la necesidad de establecer regulaciones relativamente homogéneas⁷. Para ello, suele ser preciso importar instituciones jurídicas que han tenido éxito comprobado en otras naciones.

Los problemas relacionados con el trasplante de normas jurídicas han sido reconocidos desde hace tiempo por los estudiosos del derecho comparado. Alan Watson ha analizado algunos factores que determinan el fracaso o el éxito de un trasplante de esta naturaleza, al identificar, entre otros, los problemas relativos a las similitudes que podrían existir entre diversos idiomas, la apropiada adaptación respecto de la legislación pertinente, así como las relaciones históricas y políticas entre el país de origen y el país receptor⁸.

El indispensable proceso de adaptación abarca la búsqueda de un lenguaje común, que permita comprender de modo adecuado los puntos de contacto que suelen existir entre instituciones legales heterogéneas. Las dificultades que se originan en la traducción de términos legales

¹ A finales de 2005, Perú suscribió un acuerdo comercial con los Estados Unidos. Colombia también firmó un tratado bilateral similar en el 2006. Ambos tratados están en proceso de ratificación. (La información sobre los tratados de libre comercio entre los Estados Unidos, Colombia y Perú está disponible en la página web de la Oficina de Representación Comercial de los Estados Unidos (Office of the United States Trade Representative). En: www.ustr.gov.)

² En noviembre 18 de 2002, Chile y la Unión Europea firmaron un acuerdo de cooperación entre los dos países en relación con asuntos políticos, comerciales, económicos, financieros, científicos, tecnológicos, sociales y culturales. (Artículo 2 del "Acuerdo de Cooperación entre la Unión Europea y la República de Chile". En: www.sice.oas.org.)

³ Este proceso de modernización de la infraestructura jurídica comenzó hace más de dos décadas. (MENDES, Antonio. "Update on Laws Affecting Business". En: "Proceedings of the Fifth Annual Seminar on Legal Aspects of Doing Business in Latin America: The Door Opens". 1992. p. 1.)

⁴ En todas las regiones de América Latina, se han iniciado importantes procesos de reforma legislativa. "Luego de varias décadas de inactividad, los ordenamientos jurídicos latinoamericanos están experimentando drásticos procesos de reforma y transformación." (THOME, Joseph R. "Heading South but Looking North: Globalization and Law Reform in Latin America". En: *Wisconsin Law Review*. 2000.)

⁵ Según Stephen Zamora, en México existe, en la práctica, una inveterada tendencia a favorecer el uso de formalidades en la contratación comercial. (ZAMORA, Stephen; COSSIO, Jose Ramon; PEREZNIETO, Leonel; ROLDAN-XOPA, Jose y David LOPEZ. "Mexican Law". 2004.)

⁶ Algunos autores consideran que este proceso de adaptación puede contribuir a mejorar las perspectivas económicas de un país. En aquellos sistemas donde los ingresos son más escasos y los recursos financieros resultan insuficientes para lograr el índice de crecimiento deseado, el reto consiste en encontrar fuentes domésticas e internacionales de capital. Tal proceso implica a menudo que las prácticas de gestión empresarial o gobierno corporativo deban adaptarse, para así responder a las exigencias que se plantean cuando se acude a fuentes externas de financiación. (BEDICKS, Heloisa y M. Cecilia ARRUDA. "Business Ethics and Corporate Governance in Latin America". En: *Business and Society* 44. 2005.)

⁷ Este ha sido el camino seguido por la Unión Europea, en donde la expedición de directivas comunitarias ha permitido la armonización de varias parcelas del Derecho, incluidos múltiples aspectos del Derecho Societario. "Las directivas tienen como objetivo general la armonización del Derecho Societario de los Estados miembros." (OLIVER, M.C. "Company Law". Decimosegunda edición. 1994.) La necesidad de algún grado de armonización resulta evidente si se tiene en cuenta la dimensión mundial de los mercados de valores. "La distinción entre mercados financieros locales e internacionales se torna difusa cuando se considera que las compañías de un país quedan facultadas para emitir valores en el extranjero y los inversionistas del exterior pueden comprar acciones emitidas por sociedades locales, bien directamente o por medio de otros valores negociables, tales como los ADR." (LEFORT, Fernando. "The past and the future of domestic financial markets in Latin America")

⁸ WATSON, Alan. "Legal Transplants: An Approach to Comparative Law". Segunda edición. 1993.

suelen resolverse por medio del empleo de los denominados equivalentes funcionales, vale decir, la utilización de conceptos que superan la simple búsqueda de significados literales, para desentrañar el verdadero sentido dentro del contexto geográfico y cultural en que las palabras y expresiones serán empleadas⁹.

Mary Ann Glendon se refiere a los peligros que se derivan de las simples comparaciones normativas. Según esta autora, “la mera comparación de reglas legales puede desorientar peligrosamente cuando se refiere a sistemas jurídicos con instituciones legales diferentes, esquemas de procedimiento distintos o clasificaciones disímiles de las reglas del derecho. Así, por ejemplo, las reglas de un proceso judicial en dos naciones cuyas reglas procesales sean diferentes, pueden ser sustancialmente distintas, aún cuando las normas sustantivas sobre el particular sean idénticas”¹⁰.

Las simples diferencias idiomáticas generan, no pocas veces, equívocos y confusiones interpretativas. Los falsos sinónimos, tan frecuentes entre idiomas de raíces comunes, se hacen patentes en el campo del derecho comparado. En el ámbito específico del Anglosajón, es fundamental estar prevenido sobre este riesgo. Debido a que una parte significativa de la lengua inglesa tiene origen en el Latín (o más propiamente en el Francés), no es infrecuente encontrar expresiones jurídicas que, a pesar de compartir raíces idiomáticas con las lenguas romances, tienen un significado técnico distinto en los países anglosajones. No en vano afirma Rotman que, “si bien las traducciones jurídicas requieren precisión y certidumbre, se hace indispensable

también acudir a abstracciones cuyo significado suele derivarse de contextos culturales y sociales cambiantes. Tales contextos pueden ocasionar un cierto grado de ambigüedad que se hace más notorio en aquellos casos en que los sistemas legales y culturales son radicalmente diferentes. La traducción de un texto proveniente de un país civilista en el idioma de otro país perteneciente a la misma tradición jurídica, resulta menos complicada que la traducción del mismo texto al idioma de un país de la tradición anglo-americana”¹¹.

Para Guillermo Cabanellas existen múltiples peligros y dificultades relacionados con la importación de normas extranjeras por parte de los países latinoamericanos. La advertencia es particularmente relevante en aquellos casos en que la influencia proviene de una interpretación errada de normas o instituciones legales norteamericanas, que cuando proviene de la transposición de códigos y leyes de proveniencia continental-europea. El autor hace énfasis en los problemas que surgen de las traducciones de términos complejos, de la falta de equivalencias conceptuales y de las diferencias estructurales entre estos sistemas¹².

Un factor determinante para el éxito de los trasplantes jurídicos lo constituye el proceso de adaptación a las realidades económicas, culturales y sociales del país receptor. La importación de normas y regulaciones se facilita indiscutiblemente si ambos países –el de origen y el receptor– pertenecen a la misma tradición jurídica. En el caso de Latinoamérica, ha existido dependencia respecto del sistema de las codificaciones

⁹ REYES VILLAMIZAR, Francisco. “Derecho Societario en Estados Unidos, Introducción Comparada”. Tercera edición. 2006. Según Mary Ann Glendon, el enfoque funcional significa que las normas e instituciones jurídicas deben liberarse de las categorías conceptuales correspondientes a sus sistemas de origen, de manera que puedan ser vistas a la luz de los objetivos sociales que por medio de ellas se pretenden alcanzar. (GLENDON, Mary Ann. “Comparative Legal Traditions, Texts, Materials and Cases”. Segunda edición. St. Paul: West Publishing Group. 1994.)

¹⁰ Según la misma autora, otro ejemplo que puede considerarse “es la importante distinción aún vigente en el *Common Law* entre las reglas y acciones en Derecho (*law*) y en equidad (*equity*), cuyo entendimiento resulta tan difícil para los abogados formados en países caracterizados por el sistema jurídico romano-germánico, donde tal distinción es inexistente.” (Ibid. p.101.)

¹¹ ROTMAN, Edgardo. “The Inherent Problems of Legal Translation: Theoretical Aspects”. En: Indiana International Comparative Law Review. 1996. Otros autores han hecho presente también la importancia de tener en cuenta el origen histórico de las instituciones jurídicas respecto de las cuales versa la traducción. (MIROW, Matthew C. “Latin American Legal History: Some Essential Spanish Terms”. En: la Raza Law Journal 43. 2000.) Destacados autores llegan incluso a afirmar que el trasplante de disposiciones jurídicas norteamericanas en los países de la América Hispana es virtualmente inviable, debido a que los valores del *Common Law* son diversos de los que resultan de nuestras tradiciones sociales, religiosas y culturales. Para Eduardo Favier-Dubois, “una institución jurídica que funcione de modo adecuado dentro de la crematística individualista y protestante, no podrá tener el mismo funcionamiento en un medio de tradición grupal y solidaria como el de los países de la América Latina.” (FAVIER-DUBOIS, Eduardo. En: “Doctrina Societaria y Concursal 181”. 2002. p. 825).

¹² CABANELLAS DE LAS CUEVAS. En: Derecho Societario en Estados Unidos. p. 3. De igual manera sucedió con la adopción de un “Derecho Societario americanizado” en Rusia. La nueva legislación rusa es paradigmática respecto de los problemas que surgen en las denominadas “reformas transculturales.” El actual Código ruso de Sociedades está altamente influenciado por la legislación norteamericana. En apariencia, sus redactores no se basaron en gran medida en las tradiciones jurídica y cultural rusas. Adicionalmente, en la época en que se redactó el código, no se produjo un apoyo sustancial al proyecto de ley por parte de las instituciones financieras y jurídicas rusas. Es por ello por lo que un código societario innovador y muy moderno como el ruso termina a la postre convertido en letra muerta. La moraleja de la experiencia rusa es que cuando se consultan las normas jurídicas de otros países como fuente de reformas legislativas, se deben acoger solo aquellos elementos que podrían resultar eficientes en el contexto histórico y cultural correspondiente. (SMIDDY, Linda O. “Corporate Reform in France: The Influence of Culture”. Vermont Law Review. 27. 2003)

decimonónicas. Este hecho ha dado lugar a que se miren con confianza los trasplantes procedentes de Francia y España¹³. Tal dependencia es, aún hoy, muy significativa en varios campos del privado¹⁴.

La adopción de modelos provenientes de países de mayor desarrollo económico en América Latina puede justificarse mediante múltiples argumentos, que van desde los análisis de “costo-beneficio” hasta motivaciones más complejas, como la idea de que la propuesta de un nuevo estatuto legal adquiere mayor legitimidad si proviene de un país en el que existe un sistema jurídico prestigioso¹⁵. Por ello es por lo que aquellas naciones que se encuentran en medio de procesos de transformación política, suelen acudir a modelos legislativos de prestigio para darle credibilidad a sus nuevas normas. De acuerdo con Jonathan Miller, “la mayoría de los países están en imposibilidad de insertarse en el comercio internacional o de acceder a inversión extranjera sin antes ajustar sus regímenes jurídicos frente a las pautas internacionales...”¹⁶.

A pesar de las dificultades que surgen de la adopción de modelos extranjeros, debe reconocerse la creciente necesidad de importar preceptos de origen foráneo. Voces autorizadas como la de McCahery plantean la hipótesis según la cual el rezago legislativo es factor de subdesarrollo económico. En su criterio, los legisladores de cada país deben tener en cuenta

las soluciones legislativas adoptadas en países extranjeros. La consecuencia de no hacerlo podría consistir en la pérdida de competitividad del sistema económico correspondiente ante los países que, de modo oportuno, introduzcan las reformas legales pertinentes¹⁷.

Hace más de cincuenta años, Phanor Eder señalaba la necesidad de armonización en el ámbito específico del derecho de sociedades. En su criterio, la legislación societaria presentaba marcadas similitudes en el mundo entero. La razón de estas semejanzas podía encontrarse en la existencia de fenómenos económicos idénticos y en la presencia de problemas semejantes sujetos a soluciones comparables. Sin embargo, Eder afirmaba que el mayor desarrollo industrial y financiero de algunos países haría que los de menor crecimiento “fueran guiados en su legislación por las naciones más avanzadas, así como por las pautas y conceptos proferidos por las autoridades de tales países”¹⁸.

Las discrepancias terminológicas y la identidad cultural latinoamericana no deberían ser óbice para que puedan efectuarse trasplantes normativos hacia los países del área. Estos, según se afirmó, resultan indispensables, si se pretende hacer realidad la inserción de los empresarios locales y de los sistemas económicos de la región en mercados más amplios¹⁹. La carencia de una comparación apropiada con ordenamientos jurídicos más

¹³ Para una explicación sobre el movimiento codificador del siglo XIX en Latinoamérica, puede verse el texto de Boris intitulado “La contratación comercial en el Derecho Comparado”. pp.130-133. 2006. Este autor describe la llamada familia codificada latinoamericana, que abarca tres códigos básicos redactados por grandes juristas: Dalmacio Vélez Sársfield (1800-1875) en Argentina, Andrés Bello (1781-1865) en Chile, y Augusto Teixeira de Freitas (1816-1883) en Brasil.

¹⁴ Sobre la codificación en América Latina, ver, entre otros, MERRYMAN, John Henry y David Scott CLARK. “Comparative Law: Western European and Latin American Legal System, Cases and Materials”. 1978. pp. 208-220. Schlesinger advierte sobre la llamada influencia exógena, que es particularmente notoria en los casos en que los legisladores han recurrido a la importación “al por mayor” de normas jurídicas extranjeras. “La mayor parte de los códigos en este momento vigentes en América Latina son el resultado de extensos estudios comparados y de la adopción ecléctica de modelos europeos.” (SCHLESINGER, Rudolf; HERZOG, Peter y Hans BAADE. “Comparative Law: Cases, Texts, Materials”. Sexta edición. Foundation Press. 1998.) El mismo autor también añade que este proceso implica el peligro –evidente en América Latina– de que ciertas instituciones extranjeras puedan ser copiadas sin la suficiente adaptación a las condiciones locales (Ibidem).

¹⁵ Jonathan Miller ha analizado las diversas motivaciones que, en su criterio, sirven de base a los trasplantes jurídicos en América Latina. En la opinión de este autor, deben distinguirse las siguientes modalidades: (i) El trasplante que permite el ahorro de costos: la motivación proviene de la necesidad de reducir gastos y ahorrar tiempo al usar un modelo extranjero que se refiere al mismo asunto; (ii) el trasplante dictado desde el exterior: los incentivos están dados por el deseo de complacer a Estados, personas o entidades extranjeras; (iii) el trasplante como medio de inversión individual: está motivado por la presencia de individuos o instituciones residenciados en el país receptor, cuyo interés principal es el de que el trasplante les permita obtener beneficios políticos o económicos personales o institucionales; (iv) el trasplante generador de legitimidad: la razón subyacente al trasplante legal es el prestigio del modelo extranjero. El prestigio puede provenir, bien de la institución jurídica específica o de todo el ordenamiento jurídico. Del estudio de Miller puede inferirse que el Gobierno, las fundaciones y los organismos internacionales que alientan la realización de trasplantes legales deberían tener en cuenta estas modalidades tipológicas para entender en mejor forma cómo las circunstancias locales podrían incidir en el cumplimiento de sus propios objetivos. (MILLER, Jonathan. “A Typology of Legal Transplants: Using Sociology, Legal History and Argentine Examples to Explain the Transplant Process”. En: The American Journal of Comparative Law 52. 2003.)

¹⁶ Ibid. p.1.

¹⁷ McCAHERY, Joseph; VERMEULEN, Erik P.M., HISATAKE, Masato y Jun SAITO. “The New Company Law. What Matters in an Innovative Economy?” Law Working Paper No 75/2006. European Corporate Governance Institute. 2006. p.2.

¹⁸ EDER, Phanor. “Company Law in Latin America”. En: Notre Dame Lawyer. 27. 1951.

¹⁹ En el siglo pasado, tanto los Estados Unidos como la Unión Europea se vieron enfrentados al dilema de reemplazar los sistemas tradicionales del Derecho Societario –de raigambre tradicionalmente nacionalista o local– por leyes societarias de índole supranacional (o en el caso norteamericano, federal). (CATÁ BACKER, Larry. “Comparative Corporate Law, United States, European Union, China and Japan”. 2002.)

avanzados ha impedido en los últimos años un avance significativo de los regímenes societarios de Latinoamérica. Debe reconocerse que en esta región la estructura jurídica en estas materias se encuentra notoriamente menos desarrollada en comparación con los regímenes progresistas prevalecientes en las denominadas economías de mercado²⁰.

Por supuesto que el proceso de recepción de regulaciones exitosas adoptadas en otros países ha continuado en América Latina. Sin embargo, el ritmo al cual avanza la actualización de las normas jurídicas comerciales podría acelerarse, de manera de hacerle frente a las nuevas realidades del mercado. Para el efecto, habrá de ponerse especial cuidado en el proceso de traducción y transposición, a fin de evitar que las normas sean rechazadas como cuerpo extraño dentro del sistema jurídico al cual se incorporan.

La propuesta de trasplantar normas sobre sociedades por acciones simplificadas tiene la enorme ventaja de provenir de sistemas jurídicos que pertenecen a la tradición civilista. Ellas han sido puestas en práctica en varios países europeos, donde esa forma asociativa ha alcanzado un éxito considerable. Así, instituciones de raigambre y origen inocultablemente anglosajón pueden también recibirse luego de haber pasado por el filtro de su incorporación en los países de Europa continental. Uno de los mayores beneficios de este filtro está dado por la traducción de conceptos complejos hacia lenguas romances como el francés o el español. Así, se evita la dificultad antes aludida de traducir directamente del inglés.

Al margen de tales indudables ventajas, habrá de considerarse también la diferencia que existe entre el contexto europeo y el latinoamericano. Por ello, siempre será relevante que se produzca un proceso de adaptación a las realidades jurídicas y económicas de los países de América Latina y, en especial, a las condiciones específicas de

cada una de las naciones del área. A pesar de las evidentes similitudes culturales entre las naciones hispano y luso-americanas, deben reconocerse ciertas diferencias en sus estructuras jurídicas e institucionales. Estas son relevantes en el momento de efectuar adaptaciones de figuras jurídicas importadas.

Con todo, para los efectos de esta breve introducción, es factible hacer tabla rasa de tales especificidades, para presentar características generales, que conforman un sustrato común en las naciones de América Latina. En el ámbito específico de las sociedades existen elementos homogéneos relacionados, en primer lugar, con la obvia pertenencia a la tradición jurídica romano-germánica y, por otra, con la estructura misma de los sistemas económicos latinoamericanos, caracterizados por una marcada concentración de capital.

II. EL CONTEXTO ECONÓMICO DEL DERECHO SOCIETARIO LATINOAMERICANO

La naturaleza disímil de la mayoría de los problemas de mandato (*agency problems*), que ocurren en sistemas societarios caracterizados por alta concentración de la propiedad, difiere en buena medida de aquellos presentes en mercados de capitales altamente desarrollados y provistos de gran liquidez. Como resultado del alto nivel de concentración de capital en América Latina, el control societario suele ser ejercido con exclusividad por los accionistas mayoritarios²¹. Lefort ha sostenido que, como resultado de la estructura de capital en las sociedades latinoamericanas, el aspecto central en los regímenes societarios en América Latina es la posible divergencia de intereses entre los accionistas mayoritarios y los minoritarios²². Vidal se refiere también a la inmensa concentración de capital en las compañías de América Latina: "en América Latina, en promedio, los cinco principales

²⁰ Algunos autores incluso llegan al extremo de clasificar a las legislaciones societarias latinoamericanas dentro de la misma categoría que le ha sido asignada a las regulaciones africanas sobre la materia. "Otros sistemas de gestión societaria también son objeto de estudio. Las formas de gestión de Latinoamérica, India y África merecen ser discutidas en su propio Derecho." (Ibid. p. XXXVIII). Otro ejemplo de esta categorización puede ser encontrado en el reciente libro intitulado "The Anatomy of Corporate Law," escrita por Kraakman y otros prestigiosos autores. A pesar del análisis comparativo e internacional adoptado en esta importante obra, sus explicaciones están referidas únicamente a los sistemas jurídicos europeos, americanos y al sistema japonés. (KRAAKMAN, Reiner; DAVIES, Paul; HANSMANN, Henry; HERTIG, Gerard; HOPT, Klaus; KANDA, Hideki y Edward ROCK. "The Anatomy of Corporate Law". 2004.)

²¹ La concentración de propiedad es una situación tan generalizada en el mundo que sólo unos pocos sistemas se caracterizan por una verdadera separación entre la titularidad del capital y el control de gestión. "Las comprobaciones empíricas recientes demuestran que, incluso en las grandes empresas, la dispersión en la titularidad de las acciones es un fenómeno excepcional, altamente limitado a los Estados Unidos y la Gran Bretaña." (COFFEE, John C. "The Future as History: The Prospects for Global Corporate Governance and its Implication". En: Northwestern University Law Review 93. 1999.)

²² LEFORT, Fernando. "Ownership Structure and Corporate Governance in Latin American Countries- An Empirical Overview". En: White Paper on Corporate Governance in Latin America (Anexo C).

accionistas mayoritarios de una sociedad son propietarios del 80% de las acciones que forman su capital”²³.

La misma situación se presenta también en las denominadas sociedades de familia, en las que los miembros de un mismo entorno familiar son titulares de la mayoría del capital en un gran número de sociedades²⁴. Estos miembros de familia suelen gozar de poder suficiente para influir sobre las políticas de la administración e, incluso, si fuere necesario, reemplazar a los administradores²⁵.

Desde el punto de vista técnico, la estructura de la organización societaria en la región puede catalogarse dentro del llamado “modelo tradicional.” Este se basa, a diferencia de estructuras de capital disperso, en derechos de propiedad, de modo que aquellos accionistas que suministran los recursos acceden directamente a la administración de la sociedad²⁶. Tradicionalmente se ha afirmado que este modelo se adecua a las disposiciones jurídicas que gobiernan el régimen de las sociedades anónimas en América Latina. Conforme a estas regulaciones, los accionistas se reúnen por lo menos una vez al año para aprobar las cuentas de la administración y los estados financieros; en estas sesiones se elige a los miembros de junta directiva y los accionistas se ocupan de todos los asuntos generales relativos a la marcha del negocio. La junta directiva media entre los accionistas y el gerente de la sociedad.

Este último, una vez designado por la junta directiva, dirige las operaciones que están dentro del giro ordinario de los negocios de la sociedad. La junta directiva también supervisa la actividad de los gerentes y demás ejecutivos, para proteger los intereses de los accionistas²⁷. Con todo, según se verá más adelante, estas regulaciones jurídicas distan significativamente de ser modelos ideales ante las realidades empresariales contemporáneas, cuya dinámica demanda reglas flexibles y adecuadas a situaciones en las que prevalece un marcado acento personalista.

Tabla N° 1: Concentración de capital en América Latina²⁸

País	Muestra (2002)	% de accionistas principales (2002)	% de los 3 principales accionistas (2002)	% de los 5 principales accionistas (2002)
Argentina	15	61%	82%	90%
Brasil	459	51%	65%	67%
Chile	260	55%	74%	80%
Colombia	74	44%	65%	73%
México	27	52%	73%	81%
Perú	175	57%	78%	82%
Promedio	168.3	53%	73%	79%

La OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico) también reconoce el alto grado de concentración del capital en las sociedades anónimas abiertas²⁹. También ha aceptado que el control familiar es la estructura que prevalece en las pequeñas y medianas empresas que no negocian sus acciones en las

23 “Corporate Governance in Latin America: Beyond Sarbanes-Oxley”. En: Claves de Gobierno Corporativo, Confecámaras. 2005. Esta situación tiene cierta correlación con el hecho demostrado de que “América Latina se caracteriza por tener la distribución del ingreso más inequitativa del mundo.” (OCAMPO, José Antonio y Juan MARTIN. “Globalization and Development, A Latin American and Caribbean Perspective”. Economic Commission for Latin America and the Caribbean. 2003. p. 109.)

24 Bedicks ha demostrado que el control familiar “sigue siendo la regla general en la mayoría de las pequeñas y medianas sociedades cuyas acciones no se encuentran inscritas en bolsas de valores.” (BEDICKS, Heloisa y M. Cecilia ARRUDA. Op.cit. p.218.). El control familiar es considerado como uno de los mayores obstáculos para una reforma apropiada de las pautas de gestión societaria (*corporate governance*) en América Latina. “Algunas de las mayores objeciones a estas reformas provienen también de las familias que controlan a las grandes sociedades. Desde el punto de vista de estas familias, el mejoramiento de los Derechos de los inversionistas externos es ante todo una reducción del poder de control (...). Así, pues, aquello que los reformadores ven como una protección conferida a los inversionistas, es visto por las familias como una verdadera “expropiación de los empresarios”. No sorprende, por tanto, que en todos los países –desde América Latina hasta Asia y Europa– las familias se hayan opuesto a la reforma legislativa.” (LA PORTA, Rafael; LOPEZ DE SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei y Robert VISHNY. “Investor Protection and Corporate Governance”. En: Journal of Financial Economics 58. 2000.)

25 BUCHHOLZ, Rogene. “Business Environment and Public Policy, Implications for Management and Strategy”. Cuarta edición. 1992.

26 Ibid. p. 243.

27 Esta descripción coincide con la definición dada por Rogene Buchholz (Ibidem.) En sentido análogo, Mark J. Roe señala que, “En algunas naciones, ciertas familias acomodadas prefieren esa estructura de capital para sus empresas. Las compañías pasan de generación en generación; las normas de gestión societaria acaban por coincidir con la coordinación de meras relaciones familiares.” (ROE, Mark J. “The Shareholder Wealth Maximization Norm and Industrial Organization. Discussion Paper No. 339”. En: Harvard Law School. 2001. p. 10.) El mismo autor agrega que la estructura familiar tiene sus ventajas funcionales, puesto que los accionistas en estas compañías pueden destinar la mayoría de los ingresos para sus familias. (Ibidem.)

28 Fuente: ECONOMATICA y 20 solicitudes para la emisión de ADRs. En: LEFORT, Fernando. Ibid. p. 53.

29 Ver: OECD. “White Paper on Corporate Governances”. 2004. La concentración de capital y la existencia de sociedades anónimas cerradas parece ser la regla general en América Latina. En Brasil, por ejemplo, entre 6.000 sociedades sólo 120 “son abiertas y tienen sus acciones inscritas en la Bolsa de Valores de Sao Paulo (Bovespa). Por lo demás, algunas de las sociedades anónimas consideradas como abiertas podrían, más bien, clasificarse como cerradas (...). Este es el caso de las grandes sociedades de los sectores financiero y energético, controladas por el gobierno y de los grupos familiares y compañías privatizadas que se encuentran bajo control de inversionistas extranjeros. Ello obedece a la pequeña cantidad de acciones que son, en realidad, libremente negociables. Desde el punto de vista de la gestión societaria, estas compañías parecen ser cerradas, porque los miembros de sus juntas directivas son impuestos por los accionistas mayoritarios.” (VIEGAS, Leonardo. “Brazil: Corporate Governance – Challenges and Opportunities”. En: Corporate Governance of Non-listed Companies in Emerging Markets”. 2006.)

bolsas de valores de la región³⁰.

Y es que los bloques de control –a pesar de las dificultades a las que dan lugar en múltiples aspectos–, pueden resultar útiles si se considera la gran eficiencia que ofrecen para el control de la administración³¹. “Claramente identificados y activamente comprometidos, los accionistas mayoritarios pueden constituir una gran fortaleza para la sociedad, al asegurar un control activo sobre la administración y convertirse en fuente de financiación inmediata para la empresa, particularmente en situaciones críticas.”³² La Corporación Financiera Internacional (IFC) reconoce actualmente que “muchas de las discusiones mundiales sobre gestión societaria se concentran en los conflictos administrativos entre las mayorías y los demás accionistas.”³³ Este enfoque también permite analizar temas tan importantes como el de las sociedades de familia.³⁴ De hecho, la Corporación Financiera Internacional acepta la importancia de “reconocer los beneficios que, en términos de estabilidad y dirección, se derivan de tener un grupo comprometido de accionistas mayoritarios en el centro motriz de una compañía.”³⁵

En realidad, las regulaciones locales y los organismos internacionales de cooperación deben concentrarse en el problema de mandato, derivado del conflicto entre los accionistas mayoritarios y minoritarios, para aminorar las operaciones en las que medie conflicto de intereses y eventuales beneficios personales por parte de los socios mayoritarios³⁶. No obstante, parece que la propuesta básica de convergencia ha tenido que ver, por lo general, con la tensión existente entre accionistas y administradores³⁷. Además, desde otra perspectiva, debe tenerse en cuenta que en América Latina la mayoría de las empresas se constituyen como sociedades anónimas cerradas³⁸. Los mercados bursátiles de Latinoamérica son pequeños en comparación con los de las economías de mercado desarrolladas. Por lo tanto, se debe reconocer que el problema del mandato en la gestión societaria en América Latina no sólo hace referencia en gran medida a los conflictos entre accionistas mayoritarios y sus contrapartes, sino también a la situación específica que surge de la naturaleza cerrada de la mayoría de las empresas³⁹.

³⁰ Bedicks señala otras características regionales que fueron identificadas por la OCDE: (i) Privatización; (ii) Concentración de propiedad, control definido, y necesidades de capital; (iii) Importancia de los grupos empresariales; (iv) Reestructuración del sistema financiero; (v) Regionalización e importancia de las empresas multinacionales; (vi) Mercado de capitales doméstico limitado y creciente interés en acceder a los mercados de valores internacionales; (vii) Esquemas obligatorios de administración de fondos de pensiones, y (viii) Tradicionalismo jurídico (Ver nota al pie 6, p. 222).

³¹ Ver: OECD. “White Paper on Corporate Governances”. 2004.

³² Ibidem.

³³ IFC and Corporate Governance, Latin America. En : www.ifc.org.

³⁴ El control familiar es un hecho en América Latina. México, por ejemplo, todavía muestra una alta concentración de poder económico en muchos grupos familiares (la familia Garza Sada en Monterrey, las familias Slim y Servitje en el Distrito Federal, entre otras). Estas familias han tenido gran influencia en múltiples ámbitos económicos, debido a su presencia con participaciones mayoritarias en sociedades de los sectores financiero e industrial. (ZAMORA, Stephen; COSSIO, Jose Ramon; PEREZNIETO, Leonel; ROLDAN-XOPA, Jose y David LOPEZ. Op. cit. p. 537.)

³⁵ IFC and Corporate Governance. Ver nota al pie 33.

³⁶ Un enfoque adecuado respecto de estos asuntos puede contribuir al desarrollo de los mercados de valores en países con economías emergentes. En efecto, los inversionistas se mostrarán renuentes a invertir si no están seguros de que los demás accionistas no incurrirán en maniobras tendientes a la expropiación de las sumas invertidas. Para estos propósitos existen expedientes ampliamente conocidos tales como el pago de remuneraciones excesivas a los administradores, la provisión de importantes vacantes de las sociedades, mediante la designación de amigos y familiares, la realización de operaciones caracterizadas por los conflictos de interés, la utilización de información privilegiada, la desviación y apropiación indebida de recursos, etc. En otras palabras, los inversionistas no efectuarán efectivos desembolsos de dinero, si no están protegidos contra los problemas derivados del mandato (*agency problems*). (PAREDES, Troy A. “A Systems Approach to Corporate Governance Reform: Why Importing U.S. Corporate Law Isn’t the Answer”. William and Mary Law Review. 2004).

³⁷ McCahery y Vermeulen consideran que el marco de la organización societaria para las sociedades anónimas cerradas –como aquellas que prevalecen en América Latina– ha fracasado en abordar los principales asuntos que pueden surgir en esta clase de compañías. De acuerdo con estos autores, en las sociedades anónimas cerradas “el enfoque cambia de la relación entre la administración y los accionistas hacia la relación entre los grupos de accionistas. Desde este punto de vista, un marco societario efectivo debe brindarles a los participantes aquellos mecanismos que sirvan para proteger a los accionistas del mal comportamiento de los otros accionistas.” (MCCAHERY, Joseph A. y Erik P.M. VERMEULEN. “Understanding (Un)incorporated Business Forms”. En: Topics in Corporate Finance. 2005.)

³⁸ “En algunas sociedades de responsabilidad limitada se acoge un tipo de naturaleza híbrida. Así, estas compañías van desde verdaderas sociedades colectivas hasta un tipo societario tan parecido a las sociedades anónimas que, prácticamente, no es posible diferenciarlas...” (EDER, Phanor J. “Limited Liability Firms Abroad”. University of Pittsburgh Law Review. 13. 1952.)

³⁹ El problema de la representación (*agency problem*) que se da en las sociedades anónimas abiertas no reviste la misma gravedad en las sociedades cerradas, debido a que la propiedad y el control no están típicamente separados. Los problemas de los accionistas en las sociedades cerradas aluden, más bien, a aquellos conflictos entre los accionistas mayoritarios y los minoritarios, y entre los accionistas-administradores y los no-administradores. (ROMANO, Roberta. “The Genius of American Corporate Law”. AEI PRESS. 1993.)

III. LA ESTRUCTURA DEL DERECHO SOCIETARIO EN AMÉRICA LATINA

En aras de evaluar la necesidad de reformas al derecho societario latinoamericano, es relevante tener en cuenta la tradición jurídica de la región. Esta obvia consideración, tan sencilla como lo puede parecer, trae consigo varias implicaciones que deben ser tenidas en cuenta. Una característica fundamental de la estructura jurídica societaria de Latinoamérica, que no debe subestimarse, es el carácter codificado de las instituciones jurídicas de derecho privado, en comparación con el sistema del precedente judicial del *Common Law*. Aunque existen múltiples códigos societarios en los Estados Unidos se puede afirmar que la verdadera protección de inversionistas y accionistas minoritarios surge, en mayor medida, del proceso jurisdiccional. Según Rudolf Schlesinger, después de la evolución de la legislación estatal sobre sociedades se hizo patente que “la legislación de los estados, bajo la cual se organizan las sociedades, no daba la protección suficiente para los accionistas y los acreedores. Tal protección se tuvo que lograr por fuera de las leyes estatales, mediante decisiones judiciales en *equity*, que impusieron a los administradores y socios mayoritarios deberes fiduciarios por medio de la legislación federal sobre valores de los años treinta y cuarenta del siglo pasado. Como consecuencia de lo anterior –y en contraste

con el método seguido tradicionalmente en los países de tradición civilista–, los más importantes mecanismos usados en los Estados Unidos para proteger a los inversionistas no se encuentran en las leyes de sociedades, sino que existen como un cuerpo separado de reglas de derecho”⁴⁰. Además, algunos autores llegan incluso a afirmar que “la ley de los EE.UU. protege realmente a accionistas minoritarios en la medida en que hace énfasis en directores independientes, derechos de voto directos, y deberes fiduciarios”⁴¹.

Con fundamento en la tradición europea continental y, especialmente, la herencia francesa del código napoleónico⁴², la antigua dicotomía del derecho privado aún subsiste en la mayoría de los países latinoamericanos⁴³. Esta dicotomía es particularmente inconveniente en el campo específico de los contratos y las sociedades, debido a la existencia de dos cuerpos normativos para regular la mayoría de negocios jurídicos privados⁴⁴. La determinación del régimen sustantivo aplicable es, usualmente, de difícil aprehensión, pues se caracteriza a menudo por definiciones estrictamente subjetivas⁴⁵. El problema relativo a la dicotomía del derecho privado ha sido extensamente analizado por la doctrina y la jurisprudencia⁴⁶. La falta de sólidos criterios objetivos para determinar la naturaleza civil o comercial de un negocio y, en particular, de una sociedad, crea dificultades para establecer

⁴⁰ SCHLESINGER, Rudolf; HERZOG, Peter y Hans BAADE. Op.cit. p. 803. En cuanto a la función judicial, por lo general limitada, de los sistemas Romano-Germánicos, se ha dicho que “en los sistemas de Derecho Civil, el papel y la influencia del precedente judicial, por lo menos hasta hace poco tiempo, ha sido insignificante...” (Ver APPLE, James G y Robert P. DEYLING. “A Primer on the Civil-Law System”) Por otro lado, se ha sostenido que ciertas jurisdicciones de Derecho Civil han evolucionado hacia una función judicial más creativa. “Aunque la tradición continental niega la posibilidad de que los jueces puedan crear Derecho y plantea que las decisiones judiciales no tienen carácter vinculante, los sistemas jurídicos contemporáneos de tradición romano-germánica están cada vez más abiertos a reconocer la ineludible dependencia de la legislación escrita frente a los jueces y supeditada a los funcionarios administrativos que la interpretan y aplican.” (Ver GLENDON, Mary Ann. Op. cit. p. 63)

⁴¹ KRAAKMAN, Reiner; DAVIES, Paul; HANSMANN, Henry; HERTIG, Gerard; HOPT, Klaus; KANDA, Hideki y Edward ROCK. Op. cit. p. 60.

⁴² El profesor Matthew Mirow califica de “simplista” una caracterización de los sistemas legales latinoamericanos bajo la premisa de que son aquellos que están basados en el Código de Napoleón (MIROW, Matthew. “The Code Napoleon: Buried but Ruling in Latin America”. En: *Denver Journal of International Law and Policy*. 33. 2005.) “Las exitosas codificaciones de Derecho Privado constituyeron a menudo ejercicios de Derecho comparado. En el centro de estos intentos estaban el Código de Napoleón y las glosas europeas que rápidamente se hicieron alrededor del texto principal. Esto no quiere decir, sin embargo, que los países latinoamericanos hubiesen simplemente traducido el mencionado código, artículo por artículo” (Ibid. p. 183) También Jorge Esquirol sostiene con cierta ironía que “las sociedades latinoamericanas no son europeas, solamente sus juristas pretenden serlo”. (ESQUIROL, Jorge L. “Fictions of Latin American Law”. En: *Utah Law Review*. 425. 1997.)

⁴³ “La distinción entre Derecho Civil y Comercial está profundamente arraigada en los países de Europa continental...” (DORRESTEIJN, Adriaan; MONTEIRO, Tiago; TEICHMANN, Christoph y Erick WERLAUFF. “European Corporate Law”. 1994.) Esta dicotomía crea generalmente problemas interpretativos. “Como resultado de esta diferenciación, mientras que los contratos de naturaleza comercial (por ejemplo, contratos entre comerciantes o entre un comerciante y un consumidor) están regulados por las disposiciones del Código de Comercio, los principios básicos de obligaciones y contratos están consagrados en el Código Civil”. (ZAMORA, Stephen; COSSIO, Jose Ramón; PEREZNIETO, Leonel; ROLDAN-XOPA, Jose y David LOPEZ. Op.cit. p. 551.)

⁴⁴ Luego de la expedición del Código Civil italiano de 1942, se ha producido una tendencia hacia la unificación del Derecho Privado. Para Galgano, la dicotomía sólo tiene sentido en el pasado. Hoy carece de toda finalidad. (GALGANO, Francisco. “Derecho Comercial”. Colombia: Temis. 1999.)

⁴⁵ De acuerdo con Stephen Zamora, “a diferencia del Código de Comercio Uniforme adoptado por los Estados Unidos, que en general se aplica a los comerciantes y a los no comerciantes, el Código de Comercio [de México] sólo se aplica a “los actos de comercio”, que se definen como ciertas actividades realizadas entre comerciantes o entre un comerciante y un no comerciante.” (ZAMORA, Stephen; COSSIO, Jose Ramon; PEREZNIETO, Leonel; ROLDAN-XOPA, Jose y David LOPEZ. Op.cit. p. 541).

⁴⁶ Incluso en aquellos casos en los que los autores de códigos civiles y comerciales adoptaron fronteras que consideraban bastante claras para diferenciar uno y otro, la realidad de los negocios se encargó de demostrarles su fracaso. (Ver: KOZOLCHYK, Boris. p. 193).

la ley sustantiva aplicable. Esta dicotomía no se refleja necesariamente en las normas procesales, pues en muchos países de América Latina no hay diferencia entre tribunales civiles y comerciales, como sí la hay en ciertos ordenamientos jurídicos como el francés. Esta diferencia, le resta sentido a la discusión sobre la conveniencia de preservar la dicotomía del derecho privado en América Latina. En verdad, tanto el procedimiento civil como el comercial (en los escasos países en que existe) tienden a ser igualmente ineficientes, por no contar con reglas procesales expeditas⁴⁷.

Aunque en varios países latinoamericanos se ha tratado de unificar estas disciplinas mediante la redacción de proyectos de ley,⁴⁸ las legislaciones locales no se han decidido, en general, a adoptar códigos unificados para el derecho privado, en los que las obligaciones y los contratos puedan ser reguladas homogéneamente⁴⁹. Tal vez la única notoria excepción en este panorama lo constituye el código civil del Brasil del 2002 (Ley 10.406).

Tanto la codificación como la dicotomía del privado se convierten en un obstáculo para la modernización de los regímenes societarios del área latinoamericana. Lo primero debido a las conocidas dificultades que representa la reforma de estatutos sistemáticos de derecho civil o comercial. La reforma de códigos siempre se enfrenta a la enorme dificultad de mantener la armonía de las novedades que se introducen con el cuerpo jurídico que ya existe. Cualquier inconsecuencia suscita dificultades interpretativas y puede dar lugar a la desarticulación de lo ya existente. Además, la existencia de códigos siempre constituye un buen pretexto para oponerse a los intentos de reforma normativa.

La dicotomía del derecho privado, por su parte, aparece como una reminiscencia del sistema subjetivo del derecho comercial, cuyos orígenes pueden encontrarse en el medioevo. La idea de que el régimen mercantil es más expedito por el hecho de ser administrado por comerciantes asociados en guildas, de modo que sus procedimientos y

formas de resolución de conflictos resultan más adecuados a las necesidades del comercio, no deja de ser una referencia histórica, sin arraigo en las realidades contemporáneas. En el ámbito de las sociedades, el ejercicio de diferenciar la naturaleza jurídica del sujeto con base en la simple redacción de la cláusula del objeto social, constituye un anacronismo difícil de defender en la época actual.

Por las razones anteriores, se justifica proponer, como se hace en el proyecto sobre sociedades por acciones simplificadas, un sistema jurídico societario no codificado en el cual se unifican las dos vertientes del privado en torno a un régimen unificado. Así las cosas, el criterio de “mercantilidad” aplicable a estas especies asociativas es típico o formal. Vale decir, que la sola forma o tipo escogido para la sociedad es suficiente para que el sujeto se considere comerciante, independientemente del objeto al cual se dedique.

IV. LA TENDENCIA A SIMPLIFICAR EL RÉGIMEN SOCIETARIO

Uno de los debates más conocidos en el derecho societario contemporáneo es el relativo a la mayor o menor flexibilidad de las normas que regulan a las compañías⁵⁰. Aunque la tendencia actual apunta hacia la creciente reducción de preceptos imperativos, lo cierto es que aún hoy se reconoce la necesidad de mantener ciertas normas de orden público para regir las relaciones entre accionistas, administradores y terceros. Tal necesidad es particularmente apremiante tratándose de aquellas sociedades cuyas acciones se negocian en mercados públicos de valores. La protección de accionistas y suscriptores de títulos de deuda, así como de los terceros interesados, demanda garantías específicas que no suelen alcanzarse por medio de mecanismos meramente convencionales. De ahí que la sociedad anónima abierta no pueda ni siquiera explicarse como un contrato adhesivo. Según lo afirma Yves Guyon, la autonomía contractual de todos los accionistas –incluso los fundadores– se enfrenta a restricciones de estipulación tan significativas, que

⁴⁷ Hace más de 50 años, Phanor Eder sostuvo correctamente que “en los países en donde no hay jueces especializados para comerciantes, no se percibe cuál podría ser la justificación actual para mantener la diferencia entre Derecho Civil y Comercial en Latinoamérica”. EDER, Phanor. “Company Law in Latin America”. En: Notre Dame Lawyer. 27. 1951.

⁴⁸ Ver VALENCIA ZEA, Arturo. “Proyecto de Código de Derecho Privado”. Bogotá: Superintendencia de Notariado y Registro. 1980.

⁴⁹ Sorprendentemente, todavía muchos autores latinoamericanos promueven la dicotomía del Derecho Privado bajo argumentos teóricos e históricos. De acuerdo con Roberto Mantilla Molina, “unir el Derecho Comercial con el Civil no es viable. Sin embargo, puede ser conveniente eliminar algunas diferencias que todavía existen entre ellos”. (MANTILLA MOLINA, Roberto. “Derecho Mercantil”. Vigésimo sexta edición. 2003.) De manera similar, el autor mexicano Joaquín Rodríguez Rodríguez hace énfasis en la independencia del Derecho Comercial respecto al Derecho Civil. “La unidad subyacente entre el Derecho Civil y el Comercial es innegable; pero su separación no es caprichosa ni arbitraria, pues obedece a razones profundas, básicamente relacionadas con la necesidad de atender las demandas del comercio, ante el cual el Derecho Civil ha probado ser insuficiente e inútil, debido a su naturaleza formal y ritualista”. (Ibidem.)

⁵⁰ Desde hace varias décadas se ha planteado la necesidad de “desregular” el régimen societario aplicable a las compañías de menores dimensiones. Para una discusión sobre el particular, puede verse DE KLUIVER, Harm-Jan. “Europe and the Private Company, An Introduction”. En: The European Private Company 33. p. 199.

la ley termina por suplir parte importante de las cláusulas del contrato social⁵¹.

Muy diferente es la situación de sociedades de carácter cerrado⁵². En éstas debe prevalecer una amplia libertad de estipulación, de modo que las relaciones jurídicas entre los asociados correspondan a sus necesidades específicas⁵³. Joseph McCahery afirma que la existencia de preceptos imperativos en este ámbito no sólo limita las posibilidades empresariales, sino que además restringe la creatividad y el surgimiento de nuevas estructuras jurídicas que puedan adaptarse a las cambiantes necesidades del tráfico⁵⁴. La creciente utilización de convenios de sindicación de acciones para definir la conducta futura de accionistas pertenecientes a bloques definidos constituye una demostración empírica de la importancia del componente convencional en la estructura societaria. Sin duda los suscriptores de estos acuerdos "parasociales" intentan asegurar su inversión y defenderse ante futuras pérdidas de valor derivadas de conductas oportunistas de otros accionistas o de los administradores sociales. Los regímenes contemporáneos tienden a ser tolerantes respecto de estos convenios, debido a su comprobada utilidad en la regulación de asuntos cruciales de la organización societaria⁵⁵.

Lo propio ocurre con la simplificación de las especies asociativas *cerradas*, en las que comienza a prevalecer la autonomía contractual sobre las pautas impuestas por normas de obligatoria observancia. En los sistemas estadounidenses, la amplia posibilidad de estipulación que se permite bajo las leyes estatales de sociedades de capital facilita la constitución de compañías mediante pautas de considerable amplitud. Estas han comenzado a ser imitadas incluso por países de tradiciones jurídicas romano-germánicas⁵⁶.

V. ALGUNOS MODELOS EUROPEOS

Varios países de Europa continental han avanzado hacia esquemas asociativos de mayor disponibilidad, con el fin de ponerse a tono con las orientaciones contemporáneas. Estas reformas se han dirigido, de modo esencial, a modificar la inflexibilidad de los tipos societarios cerrados, de modo de atraer la formalización de nuevas empresas y favorecer la actividad económica⁵⁷.

A. Alemania

La legislación alemana de sociedades fue reformada en 1994 para introducir un sistema jurídico más avanzado que el que existía hasta

⁵¹ El mismo autor expresa lo siguiente: "Sea que la sociedad se considere como un contrato, una institución o una técnica de organización de la empresa, está sometida a numerosas reglas de orden público". (GUYON, Yves. "Les sociétés, Aménagements statutaires et conventions entre associés, Traité des contrats". Cuarta edición. París: L.G.D.J. 1999.)

⁵² Según Stephen Bainbridge, una de las distinciones fundamentales del Derecho Societario es la que existe entre sociedades inscritas en bolsa (publicly held corporations) y sociedades cerradas (closely held corporations). (BAINBRIDGE, Stephen. "Corporation Law and Economics". Foundation Press. 2002.)

⁵³ Por lo demás, sólo la posibilidad de una libérrima estipulación contractual permite establecer protecciones adecuadas para los accionistas minoritarios frente a la posibilidad de expropiación por parte de los mayoritarios. De hecho, como resultado de la relativa falta de protección de las minorías en los países latinoamericanos, muchos inversionistas extranjeros en la región han dejado de adquirir pequeños porcentajes del capital de una sociedad, por invertir en grandes bloques, de manera de acceder al status de accionistas mayoritarios. "Muchos de los capitales de la primera generación (invertidos en América Latina) quedaban conformes adquiriendo posiciones minoritarias de una empresa; las inversiones más recientes exigen, al menos, una posición mayoritaria. Cuando la mayoría no es posible, los inversionistas están buscando mecanismos de votos y otros métodos para obtener un control de hecho." (GRIKSCHKEIT, Alyssa A. "Private Equity in Latin America: Strategies for Success". En: http://www.goodwinprocter.com/publications/grikscheit_a_6_05.pdf). No hay duda de que un efectivo control en el comportamiento de las mayorías puede también ser beneficioso para la sociedad en sí misma e incluso para los mismos socios mayoritarios. "Restricciones legales a la posibilidad de que los accionistas mayoritarios expropien a los minoritarios debe reducir los costos de capital externo para la sociedad". (KRAAKMAN, Reiner; DAVIES, Paul; HANSMANN, Henry; HERTIG, Gerard; HOPT, Klaus; KANDA, Hideki y Edward ROCK. Op. cit. p. 22.)

⁵⁴ MCCAHERY, Joseph y Erik P.M. VERMEULEN. "Corporate Governance and Innovation: Venture Capital, Joint Venture and Family Businesses". 2006. Por lo demás, la existencia de demasiados preceptos imperativos puede tener por efecto la rigidez de los modelos contractuales y la reducción de la creatividad empresarial en la redacción de estructuras jurídicas novedosas. Es verdad que la inflexibilidad normativa da lugar a cierta homogeneidad en la forma como se redactan los estatutos de las sociedades.

⁵⁵ La legislación brasileña constituye una prueba fehaciente de la creciente aceptación de los convenios de sindicación de acciones en las sociedades anónimas. La reforma introducida al régimen societario por la Ley 10.303 de 2001, permite que los acuerdos de compra y venta de acciones, preferencia para adquirirlos, ejercicio del Derecho de voto o del poder de control resulten vinculantes para la compañía, siempre que hubieren sido depositados en la sede social (artículo 118). La doctrina jurídica brasileña ha interpretado estas normas con la mayor amplitud al expresar que el objeto del acuerdo de accionistas "puede corresponder a cualquier circunstancia, por insignificante que sea, sobre el ejercicio de los Derechos de socio, es decir, de la actuación del accionista frente a la compañía". (FORTES BARBOSA FILHO, Marcelo. "Sociedade Anônima Atual". Atlas. 2004.)

⁵⁶ Así, se conoce, por ejemplo, la "Carta Europea de la Pequeña Empresa," adoptada por el Consejo Europeo en junio de 2000, por medio de la cual, "los Estados miembros se comprometieron a forjar un marco jurídico y administrativo que propicie la actividad empresarial a través de una puesta en marcha menos costosa y más rápida ...". (MORA ALARCÓN, José Antonio y Luis Miguel MORA ALARCÓN. "Sociedades de responsabilidad limitada y de Nueva empresa". 2003. p. 351). Más adelante, en febrero de 2002, la conferencia de Ministros Europeos de PYME celebrada en Aranjuez insistió en la necesidad de establecer fórmulas societarias sencillas y mejor adaptadas a la realidad de las empresas más pequeñas". (Ibid. p. 352.)

⁵⁷ Con razón afirma McCahery lo siguiente: "en la medida en que el crecimiento del empleo y la posibilidad de innovación

entonces en materia de compañías cerradas. La expedición de la denominada "ley de sociedades por acciones de pequeñas dimensiones y de desregulación de los derechos de accionistas"⁵⁸ introdujo un tipo societario para las pequeñas y medianas empresas, cuyo sentido práctico es innegable si se le compara con la regulación de la sociedad de responsabilidad limitada (GmbH)⁵⁹. Se trata de un régimen jurídico aplicable de modo exclusivo a compañías de carácter cerrado, es decir, sólo a aquellas sociedades cuyas acciones no se negocian en mercados públicos de valores. Es por ello por lo que algunas de las formalidades y preceptos orientados a la protección de inversionistas pueden obviarse. Esta característica convierte a las *kleine AG* en una alternativa apropiada para emprendimientos de carácter familiar⁶⁰.

Conviene remarcar cómo, a partir de la introducción de la figura de la sociedad por acciones de pequeñas dimensiones (*kleine AG*), los pequeños empresarios alemanes han renovado su interés por las sociedades por acciones (*AG*). Ciertamente, ellas han representado para aquellas empresas con potencial de crecimiento la forma asociativa que más se adecua a sus particulares necesidades⁶¹. El atractivo de la *kleine AG* reside en la mayor facilidad para adquirir capital propio sin recurrir a

alternativas tradicionales de financiamiento, tales como el crédito bancario. En esta forma asociativa también se libera la estructura administrativa, de manera que el empresario puede deslindarse de la tradicional dependencia respecto de la junta directiva, como principal órgano administrativo de la sociedad⁶².

Aunque muchas de las características propias de la sociedad por acciones se mantienen en la regulación de este tipo, la *kleine AG* puede constituirse y subsistir con un solo accionista⁶³. Entre las ventajas que puede traer la constitución de una *kleine AG* se encuentran la simplificación de las normas que regulan la convocatoria y realización de la asamblea de accionistas y la mayor autonomía frente a la utilización de las ganancias sociales⁶⁴. Sin embargo, la legislación alemana conserva aún ciertos requisitos imperativos y formalidades que, muy seguramente, serán suprimidos en futuras reformas legislativas⁶⁵.

La introducción de la *kleine AG*, al igual a como ocurre con otras formas híbridas de sociedad, corresponde a la necesidades de flexibilización del régimen societario. Se trata de modificaciones de gran trascendencia, motivadas, en parte, por la competencia inter-estatal de legislaciones societarias, a las que ha dado lugar la nueva

dependen en muchos países del desarrollo de sociedades cerradas, resulta crucial proveer un entorno legal que facilite la creación de nuevas empresas y que estimule su financiación mediante inversiones de capital privado." (MCCAHERY, Joseph y Erik P.M. VERMEULEN. Op. cit.) El mismo autor señala que las formas asociativas flexibles deben cumplir un papel preponderante en el desarrollo de un mercado de capitales sólido. (MCCAHERY, Joseph y Erik P.M. VERMEULEN. "Limited Partnership Reform in the United Kingdom: A Competitive, Venture Capital Oriented Business Form". En: European Business Organization Law Review 5. 2004.)

⁵⁸ "Gesetz für kleine Aktiengesellschaften und zur Deregulierung des Aktienrechts"

⁵⁹ La doctrina se ha pronunciado favorablemente sobre la introducción de la *kleine AG* a la legislación alemana. Para algunos tal reacción legislativa no es sino un cambio de rumbo frente a disposiciones demasiado rígidas (SCHMIDT, Karsten. "Gesellschaftsrecht". Cuarta edición. 2003. p. 772.); para otros, el término *kleine AG* no constituye una nueva forma societaria sino, más bien, la introducción de un criterio político-jurídico que conduce a la renuncia parcial a las formalidades del régimen jurídico de las sociedades por acciones. (HÖLTER, Wolfgang; DEILMANN, Barbara y Jens BUCHTA. "Die kleine Aktiengesellschaft". Segunda Edición. Beck Juristischer Verlag. 2002. p. 2.)

⁶⁰ La *kleine AG* se considera simplificada, en razón del reducido número de accionistas que forman parte de ella, debido a que sus acciones no se inscriben en bolsa de valores. La dimensión de la sociedad, medida en términos del capital aportado, no determina la calidad de *kleine AG*. (SCHMIDT, Karsten. Op.cit. Loc. cit.)

⁶¹ En las *kleine AG*, se podrá efectuar la separación entre el consejo de administración, la junta directiva y la asamblea de accionistas. Es por ello por lo que esta forma asociativa puede ser utilizada como un paso intermedio hacia la sociedad por acciones abierta (DEHMER, WiB. 1994. pp. 753 y 760).

⁶² HAHN, DB. 1994. pp. 1659 y 1651.

⁶³ La *kleine AG* se acomoda muy adecuadamente a las condiciones de las empresas familiares. Claro que si se produjera un crecimiento significativo en el corto plazo y la necesidad de captar mayores recursos de capital, sería necesario adquirirlo por medio de la participación en el mercado de valores. Para ello, se requeriría migrar hacia el régimen de la sociedad por acciones abierta (DEHMER, WiB. 1994. pp. 753 y 760). Es interesante observar cómo Alemania fue uno de los primeros países de Europa Continental en admitir la unipersonalidad societaria. En efecto, desde 1981, se permitió la constitución de sociedades de responsabilidad limitada con la participación de un único socio (ADRIAAN DORRESTEIJN et al., EUROPEAN COMPANY LAW 20. 1995.)

⁶⁴ La *kleine AG* se ha establecido en los últimos años como una alternativa a la forma societaria tradicional y dominante en Alemania que no es otra que la sociedad de responsabilidad limitada (GmbH). Así, mientras que en 1990 existían tan solo 2685 AGs, en 1995, se incrementó el número de estas sociedades a 3780; en 1996 a 4430; en 1997 a 4548 y en 1998 a 5468. (DEUTSCHE BUNDESBANK, Kapitalmarktstatistik von Februar 1999, Beiheft zum Monatsbericht. pág 2; HANSEN, AG Report. 1999. p. 67).

⁶⁵ El art. 3 § 1 euro EG v. 9.6.1998 introdujo en la legislación alemana la figura del capital mínimo. Según el artículo 7 de la Ley de Sociedades por Acciones (AktG), "el capital de una AG no podrá ser menor de 50.000 euros." La exigencia de capitalización mínima en las sociedades por acciones de pequeñas dimensiones (*kleine AG*) constituye una de sus mayores deficiencias (HÖLTER, Wolfgang; DEILMANN, Barbara y Jens BUCHTA. "Die kleine Aktiengesellschaft" Op. cit. 107.)

jurisprudencia de la Corte Europea de Justicia, ya reseñada. La comparativa rigidez de las normas societarias alemanas ha dado lugar a que los empresarios migren masivamente hacia otros países donde son acogidos por regímenes más favorables. Así, está comprobado empíricamente que los inversionistas alemanes tienden cada vez con mayor frecuencia a constituir sociedades en el Reino Unido bajo la forma de la compañía privada de responsabilidad limitada (*private limited company*)⁶⁶.

B. España

El régimen societario español también fue objeto de una importante reestructuración para hacerla más favorable para los pequeños y medianos empresarios. Aunque la legislación de sociedades de responsabilidad limitada había sido objeto de una modificación general en 1995, las presiones competitivas forzaron al legislador español a expedir una nueva norma para reducir las formalidades y disminuir el ámbito de preceptos imperativos para las sociedades de pequeñas dimensiones. Fue así como en 2003 se expidió la ley 7 sobre sociedades de Nueva Empresa. Se trata de compañías de responsabilidad limitada sometidas a requisitos menos exigentes de los que existían para esa forma asociativa bajo la ley del 95.

Entre las características fundamentales de esta nueva forma asociativa está la posibilidad de su constitución unipersonal, la posibilidad de constitución por medio del Documento Único Electrónico, la supresión del libro de registro de socios, la simplificación de los órganos de dirección y gestión y la posibilidad de objeto genérico⁶⁷. Por lo demás, la sociedad de Nueva Empresa ofrece la ventaja fundamental consistente en la simplificación en el cumplimiento de obligaciones contables. En efecto, la contabilidad en esta forma asociativa puede llevarse, en los términos que señale el reglamento, “de acuerdo con el principio de simplificación de los registros contables de forma que, a través de un único registro, se

permita el cumplimiento de las obligaciones que el ordenamiento jurídico impone en materia de información contable y fiscal” (Artículo 141)⁶⁸.

Como puede apreciarse la solución legislativa española es diferente de la alemana –y también de la francesa–, por cuanto simplifica el tipo de la sociedad de responsabilidad limitada y no el de la sociedad por acciones o anónima. Esta escogencia da lugar a menores ventajas comparativas, dado el hecho de que el régimen continúa sujeto a una estructura de capital menos flexible que la propia de las especies asociativas por acciones. Además, el legislador español ha mantenido diversas restricciones, cuya presencia hace poco conveniente el tipo, si se le compara con las normas de los otros países mencionados. Así, por ejemplo, se establece la exigencia formalista según la cual la sociedad de Nueva Empresa no puede constituirse ni funcionar con más de cinco socios⁶⁹. De igual forma, se introducen reglas relativas a cifras mínimas y máximas de capital (artículos 135 a 137) y se imposibilita la participación de socios que no tengan la calidad de personas naturales.

C. Francia

El ordenamiento francés, cuyo régimen societario podría considerarse hasta hace unas décadas como uno de los sistemas tradicionales de Europa continental, ha evolucionado favorablemente hacia pragmáticas concepciones. Claro que este cambio de orientación no se ha dado por generación espontánea. Su origen puede encontrarse en las directivas comunitarias, inspiradas, sin duda, en el interés de actualizar las normas legales de cada país para ponerlas a tono con orientaciones progresistas y de vanguardia. Otro aspecto que ha incidido en la actualización de la legislación societaria francesa es la relativa libertad de establecimiento de las sociedades dentro del territorio de la Unión Europea. La naciente competencia entre las legislaciones societarias europeas ha comenzado a mostrar resultados concretos a partir de ciertas interpretaciones jurisprudenciales desarrolladas

⁶⁶ En el ámbito estadístico, la compañía privada de responsabilidad limitada propia del sistema societario británico (*Private limited company*) alcanzó el 15% de participación en el mercado alemán en el año 2005. A partir de la expedición de la sentencia *Inspire Art* hasta finales del 2005 se llegó a un número de 20.000 nuevas Ltd (británicas) constituidas por empresarios alemanes (NIEMEIER, ZIP 2006, 2237, 2250. Actualmente se debate un proyecto de ley “Zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung des Missbrauchs” (MoMiG), que pretende convertir a la GmbH en una forma societaria más competitiva frente a la Ltd británica. “La constitución de una sociedad con responsabilidad limitada será en Alemania esencialmente rápida y fácil” (ZYPRIESS, Pressemitteilung v. 23.5. 2007).

⁶⁷ Según lo ha sostenido la doctrina, en el artículo 132 de la Ley 7 de 2003, “se establece un objeto social amplio y de carácter genérico, cuya función no es otra que la de permitir una mayor flexibilidad para el desarrollo de actividades económicas diferentes, sin necesidad de tener que acudir a continuas modificaciones estatutarias. Esta decisión obedece a una realidad constatable, que no es otra que la del carácter cambiante de los pequeños negocios durante sus primeros años de actividad. Además, un objeto social así definido permite facilitar la calificación e inscripción de la escritura de constitución de la Nueva Empresa”. (MORA ALARCÓN, José Antonio y Luis Miguel MORA ALARCÓN. Op. cit. p. 354.)

⁶⁸ Ibid. p. 371.

⁶⁹ Se trata, como se ha afirmado con acierto, del establecimiento de un “*numerus clausus ab initio*”. (Ibid. p. 354.)

por la Corte Europea de Justicia en materia de nacionalidad y establecimiento de sociedades. En particular, luego de la célebre sentencia de Centros v. Erthvers-og⁷⁰ los empresarios del antiguo continente disponen de la opción de escoger la legislación societaria más conveniente a sus intereses⁷¹.

Aparte de la incidencia del programa de armonización de las leyes societarias, Francia ha aportado también sus propios desarrollos al derecho societario. Uno de los avances más sugestivos de los últimos tiempos ha sido el de la denominada *sociedad por acciones simplificada* (SAS). Esta subespecie asociativa, creada mediante ley del 3 de enero de 1994 y modificada más adelante en 1999 y 2001, se ha convertido en una opción asociativa de reveladoras ventajas para los empresarios de ese país⁷². Las características *simplificadas* del tipo implican que su regulación queda, en general, sujeta a las pautas contractuales que sus asociados escojan⁷³. Así, las reglas legales de la sociedad anónima serán aplicables sólo en la medida en que no se hubiere pactado cosa distinta en los estatutos sociales. Es decir que tienen, por lo común, carácter meramente dispositivo. No en vano ha sido denominada por Cozian y otros autores como *sociedad-contrato*⁷⁴. Es precisamente esta característica la que permite conjugar los

elementos beneficiosos de las sociedades de capital, con un acentuado *intuitus personae*, que hace muy propicia su utilización para negocios familiares o para otros emprendimientos de pequeñas y medianas dimensiones⁷⁵.

Como es normal dentro de las tendencias más avanzadas, la sociedad por acciones simplificada puede ser constituida y funcionar con un solo accionista. Nada diferente podría esperarse, luego de cumplidos más de quince años de vigencia de la duodécima directiva comunitaria, en materia de sociedades de capital unipersonales. Esta circunstancia también la hace particularmente idónea para la organización de grupos de sociedades, debido a que facilita una estructuración simple y ligera de filiales íntegramente controladas. La legislación brasileña, desde la expedición de la Ley 6.404, ha permitido la existencia de las denominadas "subsidiarias integrales," en las que evidentemente el único accionista es la sociedad matriz⁷⁶.

Las anteriores razones, sumadas a la tradicional estrechez de los moldes societarios previstos en las legislaciones latinoamericanas, recomiendan la introducción de una modalidad asociativa nueva. Las disposiciones procuran continuar el ejercicio de actualización normativa que se ha

⁷⁰ Sentencia C-212 del 9 de marzo de 1997.

⁷¹ Bajo la antigua doctrina de la sede real, el criterio decisivo para establecer la legislación aplicable a una compañía lo constituye el asiento principal de sus negocios, determinado por el territorio en que se encuentre su oficina principal. Esta doctrina contradice, en forma notoria, la de los *asuntos internos* (*internal affairs doctrine*) prevaleciente en los Estados Unidos, por cuya virtud las normas que rigen el funcionamiento interno de una sociedad son las del Estado previsto como domicilio principal en sus estatutos. Esta divergencia doctrinaria, que a primera vista puede parecer inocua, dificultaba sobremanera la posibilidad de que los empresarios europeos seleccionaran a su arbitrio las normas jurídicas más deseables para la regulación de los asuntos internos de la sociedad. La referida sentencia ha permitido que los europeos también avancen hacia un mercado de leyes de sociedades. (REYES VILLAMIZAR, Francisco. "Derecho Societario en Estados Unidos, Introducción Comparada". Tercera Edición. Bogotá: Legis. 2006. pp. 42 y 43.) Para McCahery, tanto el caso de Centros como los de *Überseering* e *Inspire Art* podrían dar lugar a una competencia entre las distintas naciones europeas en relación con las normas societarias expedidas por sus órganos legislativos. ("Limited Partnership Reform in the United Kingdom". En: European Business Organization Law Review 5. 2004.)

⁷² "La ventaja esencial de esta nueva forma consiste en escapar casi por completo a las reglas de orden público que gobiernan las asambleas de accionistas y los órganos de administración y de dirección de las sociedades anónimas. La sociedad presenta, en consecuencia, una gran flexibilidad para su organización y funcionamiento, en beneficio de la eficacia relacionada con la concesión de personalidad jurídica y la consecuente restricción en la responsabilidad de los asociados hasta el monto de sus aportes." (GUYON, Yves. Op.cit. p.116.)

⁷³ Mediante esta forma asociativa, el legislador francés procuró relevar a los empresarios que la utilicen de la rigidez normativa propia de la regulación de las sociedades anónimas. "La vida de la sociedad anónima está regulada por un Derecho de orden público de una gran rigidez, que define en el mayor detalle la composición, los poderes de los órganos de dirección, el status de sus accionistas, los procesos de convocación y realización de asambleas de accionistas y sus modos de deliberación. El carácter imperativo del funcionamiento de la sociedad anónima se denunció como un freno al desarrollo de las empresas y a la conformación de grupos de sociedades. Ante la imposibilidad de redactar los estatutos según sus propias necesidades, los asociados son condenados a recurrir a convenios de accionistas donde la validez jurídica es frecuentemente incierta. Dentro del contexto internacional, donde las sociedades pueden establecerse libremente y las exigencias jurídicas se limitan al mínimo, las sociedades francesas sufrían de una minusvalía en relación con sus competidoras europeas." (MASQUELIER, Frédéric y Nicolas Simon DE KERGUINIC. "Société par actions simplifiée, création, gestion, évolution". Cuarta edición. Dalloz-Sirey. 2005.

⁷⁴ COZIAN, Maurice ; VIANDIER, Alain y Florence DEBOISSY. "Droit des sociétés". Decimotava edición. Litec. 2005. p. 365.

⁷⁵ Es por ello por lo que Guyon advierte que "esta forma asociativa no debe ser utilizada sino por sujetos que se conozcan, se tengan confianza y compartan objetivos precisos (...). Ella facilita también la organización de grupos..." GUYON, Yves. Op.cit. p.117. En palabras de Cozian, "la intención del legislador es, en efecto, de asegurar el carácter cerrado de la sociedad, de conformidad con el elemento *intuitus personae* que se supone caracteriza las relaciones de los asociados entre sí". (COZIAN, Maurice; VIANDIER, Alain y Florence DEBOISSY. Op.cit. p. 366.)

⁷⁶ Según el artículo 251 de la Ley 6.404, "la compañía puede ser constituida, mediante escritura pública, teniendo como único accionista a una sociedad brasileña". Y más adelante se agrega en la misma norma que, "Una compañía puede convertirse en subsidiaria integral mediante la adquisición por una sociedad brasileña de todas sus acciones ..."

venido cumpliendo hace décadas en los países de América Latina.

Para el caso colombiano, conviene enfatizar en que el gran avance de la reforma societaria de 1995 consistió en la admisión de la empresa unipersonal de responsabilidad limitada, debido a la flexibilidad de la normativa mediante la cual ella se introdujo. Con todo, debe admitirse que, transcurrida más de una década luego de la mencionada reforma legislativa, se justifica hoy dar un paso adicional que reconozca las nuevas realidades empresariales. Es por ello por lo que la regulación que se propone recoge las tendencias más avanzadas en materia de derecho societario, a fin de introducirlas en el ámbito jurídico local, mediante un proceso de adaptación en el que deben efectuarse las necesarias concordancias tanto frente a las reglas contenidas en el código de comercio, como en relación con las de la ley 222 de 1995.

VI. CONTENIDO DEL PROYECTO DE LEY SOBRE SOCIEDADES SIMPLIFICADAS

Como se ha dicho reiteradamente, uno de los principios que inspiran al proyecto de ley es el de permitir la más amplia autonomía contractual en la redacción del contrato social. El concepto de sociedad-contrato representa la idea cardinal bajo la cual se establece toda la regulación de la sociedad por acciones simplificada. Se trata de permitirle a las partes definir del modo más amplio las pautas bajo las cuales han de gobernarse las relaciones jurídicas que surgen de la sociedad. Así, las normas contenidas en la norma propuesta tendrían un carácter eminentemente dispositivo, de manera que podrían ser reemplazadas por otras previsiones pactadas por los accionistas.

Claro que, a falta de pacto expreso de las partes, se proponen reglas aplicables de modo supletorio. Son ellas, en primer lugar, las contenidas en el texto mismo del proyecto; en segundo término, las propias de las sociedades anónimas contenidas en el estatuto correspondiente. La invocación de estas últimas ocurre por vía de remisión, de modo que, en lo no previsto expresamente para las sociedades por acciones simplificadas, habrán de aplicarse los preceptos que gobiernan el funcionamiento de las sociedades anónimas.

Es bueno advertir que el sistema parte de la base de una negociación adecuada de cláusulas entre las partes. Vale decir, que los acuerdos de inversión que se procuren alcanzar por medio de esta forma asociativa, requieren una detenida negociación

entre las partes. No hacerlo da lugar a una reglamentación que podría resultar demasiado laxa e implicar dificultades interpretativas por los vacíos que podrían presentarse. La doctrina extranjera advierte sobre estos riesgos. Se ha dicho con acierto que, en aras de alcanzar la flexibilidad que caracteriza a esta clase de estatutos societarios, debe sacrificarse en alguna medida el carácter detallado de la regulación normativa. Es por ello por lo que si las partes se proponen variar la estructura de gestión de la compañía ante lo que está previsto supletoriamente en la norma, deben pactarlo de manera detallada en el contrato social. De no hacerlo, asumirán el riesgo de incurrir en conflictos futuros⁷⁷.

Dentro de las innovaciones más relevantes que se proponen en el proyecto debe resaltarse la posibilidad de creación por acto unipersonal, la constitución por documento privado, el carácter constitutivo de la inscripción en el registro mercantil, la limitación de responsabilidad por obligaciones sociales –incluidas las derivadas de impuestos y obligaciones laborales–, la posibilidad de desestimación de su personalidad jurídica en hipótesis de fraude o utilización abusiva, la posibilidad de objeto indeterminado, término de duración indefinido, amplia libertad en la organización de la sociedad, abolición de la revisoría fiscal obligatoria, clasificación de acciones, voto múltiple, abolición de la pluralidad para quórum y mayorías decisorias –incluidas las reuniones de segunda convocatoria–, la posibilidad de renunciar al derecho a ser convocado a reuniones de la asamblea, regulación específica de la teoría del abuso del derecho en determinaciones de asamblea –incluidos los abusos de mayoría, minoría y paridad–, votación por principio de simple mayoría, libertad de proporción entre capital autorizado y suscrito, plazo amplio de dos años para el pago del capital sin sujeción a proporción definida de cuota inicial, amplia efectividad de acuerdos de accionistas –incluida la posibilidad de hacer valer la ejecución específica de las prestaciones pactadas–, supresión de prohibiciones a los administradores sociales y de los límites para la distribución de utilidades, posibilidad de arbitramento para resolver todos los asuntos, incluidas las acciones de impugnación de determinaciones de asamblea o junta directiva.

De otra parte, el texto recoge la orientación del régimen francés en el reconocimiento del elemento *intuitu personae* que podrían asumir estas formas asociativas. Para este efecto, se permite estipular estatutariamente restricciones a la libre negociación de las acciones que van

⁷⁷ BAINBRIDGE, Stephen. "Corporation Law and Economics". Foundation Press. 2002.

más allá del simple derecho de preferencia, como son las relativas a la autorización previa de las enajenaciones de acciones, la exclusión de accionistas por disposición estatutaria o por cambio de control respecto de una sociedad accionista, así como la imposibilidad de transferir acciones durante un término máximo de diez años. En materia de disolución, se procura atenuar el impacto de la causal de disolución por pérdidas mediante la concesión de un término de enervamiento de dos años, que se cuenta a partir de la fecha en que se reúna la asamblea de accionistas para reconocer el hecho que origina la causal. De igual forma, se flexibiliza el proceso liquidatorio, al sujetarlo al trámite previsto para la liquidación del patrimonio de sociedades de responsabilidad limitada, vale decir, sin que sea necesario agotar el trámite de presentación y aprobación de inventario a que alude el artículo 233 del código de comercio. Se propone regular, por primera vez en la legislación colombiana, la operación de enajenación global de activos, con el propósito de someterla a aprobación de la asamblea y otorgarles a los accionistas ausentes y disidentes un derecho de retiro equivalente al que existe en las operaciones que se cumplen por vía de fusión o escisión. Por lo demás, se contempla un procedimiento abreviado para aquellos procesos de fusión en los que una sociedad por acciones

simplificada sea absorbida por otra sociedad que detente más del 90% de las acciones de ésta.

La simple lectura del articulado permite verificar que no se trata de un simple retoque cosmético de la legislación vigente. La propuesta apunta a una transformación radical de muchas de las estructuras legales vigentes con el fin de ponerlas a tono con las concepciones contemporáneas y, sobre todo, con las necesidades de los empresarios. Se trata, en esencia, de facilitar la creación y el funcionamiento de nuevas sociedades, de favorecer la innovación empresarial y de mejorar la competitividad del sistema económico. En nuestros sistemas jurídicos es necesario avanzar con prontitud hacia nuevos horizontes normativos. En una era de comunicaciones inmediatas, donde la información y el conocimiento están al alcance de la mano, no es sensato esperar –como casi siempre ha ocurrido–, a que transcurran décadas antes de introducir reformas indispensables, cuya eficacia se ha demostrado en varios países extranjeros. Por el prurito de defender concepciones dogmáticas y anacrónicas, podría retrasarse la puesta en práctica de un sistema societario que, de adoptarse con rapidez, promete resolver buena parte de las inquietudes y dificultades que deben enfrentar los empresarios de hoy.

APROXIMACIÓN AL ESTUDIO DE LOS SQUEEZE-OUTS EN EL DERECHO ESPAÑOL*

Cándido Paz-Ares**

Los squeeze-outs corresponden a transacciones societarias promovidas por el socio mayoritario para así poder separar de la sociedad a los accionistas minoritarios. Sin embargo, ¿es legítimo aplicar una medida que, como la presentada, limita el derecho de propiedad de los socios minoritarios? y, de ser así, ¿resulta eficiente para las partes, tanto accionistas mayoritarios como minoritarios, aplicar un recurso como el presentado?

Para responder estas preguntas el autor recurre a la racionalidad económica del squeeze-out, así como a su aplicación jurídica en el Derecho español y a su correcto y seguro empleo para evitar posteriores riesgos de impugnación, entre otros.

* El presente artículo fue publicado originalmente, bajo el mismo título, en Revista de Derecho Bancario y Bursátil 91. 2003.

** Abogado. Doctor en Derecho por la Università degli Studi di Bologna. Catedrático de Derecho Mercantil de la Universidad Autónoma de Madrid. Socio de Uría & Menéndez.

I. ECONOMÍA DE LA TRANSACCIÓN

A. Introducción

En la jerga financiera se denominan *squeeze-outs* a aquellas transacciones u operaciones societarias promovidas por el accionista de control a fin de excluir de la sociedad a los socios minoritarios. La experiencia enseña que el *habitat* natural de la figura está en los grupos de sociedades, que la suelen utilizar para depurar las filiales de accionistas externos y ponerse en condiciones de planificar su estrategia empresarial única y exclusivamente en función del interés del grupo. Pero también se valen de ella con alguna frecuencia las sociedades cotizadas que se hallan en proceso de vuelta al origen —o *going private*— tras una Oferta Pública de Adquisición, un LBO o una operación similar. E incluso a veces constatamos que es empleada en el seno de empresas no cotizadas —grandes, medianas y pequeñas— al objeto de atajar conflictos intracorporativos o de prevenir el riesgo de que se produzcan en el futuro. El objetivo del *squeeze-out* es siempre el mismo: la centralización de la totalidad del capital en una sola mano. Y el instrumento también es siempre el mismo: la “expropiación” de los minoritarios, que tiene lugar a través de la sustitución forzosa de su derecho de participación por una compensación en metálico. Ni qué decir tiene que aquí reside la raíz de todos los problemas. Si la transacción fuera voluntaria, cada uno de los minoritarios estuviera de acuerdo con la medida, nada habría que objetar.

Definida así la figura, el propósito de las páginas que siguen es explorar la posibilidad de hacerla operativa dentro de nuestro ordenamiento jurídico y establecer las condiciones de su legitimidad. El estudio se divide en tres partes. En esta primera se examina la racionalidad económica del *squeeze-out* y se sacan a la superficie las razones que pueden justificar su homologación por parte del sistema jurídico, todo ello desde el punto de vista de la relación entre costes de transacción y reglas de protección de los derechos (véase *infra* epígrafes I.B. a I.D). La segunda parte se ocupa de identificar el cauce jurídico más idóneo para estructurar la transacción en el Derecho español (véase *infra* epígrafes II.A a II.E). La tercera se enfrenta al problema de la praxis cautelar. Su objeto es proponer las medidas que permitan salvaguardar la operación frente a los riesgos de impugnación y de exigencia de responsabilidades que de ordinario le acechan (véase *infra* epígrafes III.A a III.E).

B. Asimetría de costes y beneficios

La racionalidad económica del *squeeze-out*, como la de cualquier otra transacción incontestada, descansa sobre un triple presupuesto: (i) que el beneficio que obtienen los “ganadores” sea superior a los costes que se inflige a los “perdedores” satisfaciéndose así el criterio de eficiencia asignativa de Kaldor-Hicks; (ii) que los costes de transacción sean prohibitivos o, lo que es lo mismo, que resulte prácticamente imposible efectuar la transacción en el mercado; y (iii) que los “perdedores” resulten adecuadamente protegidos a fin de asegurar las exigencias de la eficiencia productiva¹. Seguidamente comprobamos que todos ellos parecen concurrir en la situación típica del *squeeze-out*, que se produce cuando los proyectos empresariales de una amplia mayoría pueden verse dificultados por la existencia de una exigua minoría.

En particular, la verificación del primer presupuesto se advierte teniendo en cuenta la más que probable asimetría existente entre los costes que la operación impone a los minoritarios y los beneficios que de ella se derivan para el mayoritario en la hipótesis estándar. Para apercibirnos de ello hemos de repasar unos y otros. Los costes para los minoritarios, que ciertamente no parecen excesivos, se descomponen en las siguientes partidas: (i) costes asociados a la pérdida de flexibilidad en la planificación fiscal, pues frecuentemente la liquidación forzosa de su participación hace aflorar una plusvalía —la diferencia entre el coste de adquisición y el importe de la cuota de liquidación—, que genera la consiguiente obligación tributaria; (ii) costes de reinversión o reagregación del capital, toda vez que los socios excluidos habrán de consumir tiempo e incurrir en gastos para encontrar una inversión alternativa que se ajuste a su cartera y a sus preferencias; y, (iii) “costes de decepción” o costes derivados de la frustración de sus expectativas. La magnitud de este coste, sin duda el más relevante, está correlacionado con el valor subjetivo que tenga la participación para el minoritario, pues siendo éste un valor inobservable por los ojos de terceros, no es susceptible de compensación adecuada. Con todo, aun sin ignorarlo o menospreciarlo², puede conjeturarse que normalmente no será muy grande dada la fungibilidad de las participaciones y el carácter puramente financiero de la inversión de los minoritarios y, además, que irá en descenso a medida que su participación sea menor y, por

¹ Para una introducción a estas cuestiones nos permitimos remitir al lector a PAZ-ARES, Cándido. “Principio de eficiencia y derecho privado”. En: “Estudios de Derecho Mercantil en homenaje a M. Broseta Pont”. Volumen III. Valencia: Tirant lo Blanch. 1995. pp. 284 y siguientes.

² CLARK, R. “Corporate Law”. Boston-Toronto. 1986. p. 505.

ende, más escasa su capacidad de influencia en la vida social.

En cambio, los beneficios que están en el otro platillo de la balanza parecen tener más peso. Dichos beneficios se concretan en el ahorro o supresión de los costes que ocasiona a los *insiders* en el control la permanencia en la sociedad de los minoritarios, a saber: (i) los costes derivados de la imposibilidad de integrar totalmente la compañía dentro del grupo de sociedades en términos de actividades, activos, organización y finanzas³; (ii) los costes de tener que mantener la infraestructura para la celebración de juntas generales (anuncios, reunión, *disclosure*, etc.) y, en general, para el ejercicio de sus derechos por parte de la minoría (requerimientos de información, acciones de impugnación, etc.); y (iii) costes derivados del riesgo de extorsión o ejercicio abusivo de sus derechos por parte de los minoritarios, pues –como fácilmente se comprende– estos pueden sentir la tentación de hacer uso de sus prerrogativas para perturbar u obstruir la marcha de la sociedad e inducir al socio de control a que se avenga a pretensiones poco razonables.

En resumen, sopesando los pros y contras, no parece aventurado afirmar que, en términos generales, los beneficios que pueden obtener los *insiders* en la situación típica del *squeeze-out* son mayores que los costes que se infligen a los *outsiders*. Este es un lugar común en la literatura sobre la materia⁴. Lo que en cualquier caso está fuera de cuestión es que esa asimetría de costes y beneficios crece exponencialmente a medida que disminuye la participación de los minoritarios en el capital de la compañía o, si se prefiere, a medida que aumenta la participación del mayoritario. No es lo mismo, en efecto, que la cuota de participación de los minoritarios sea del 1% que del 49%.

C. Costes de transacción, monopolio bilateral y transformación de la tutela de los derechos

Con todo, el hecho de que exista una asimetría notable entre las ventajas que obtiene el socio de control y los sacrificios que se imponen a los accionistas minoritarios no prueba por sí misma la legitimidad del *squeeze-out*. En principio, lo único que revela esa asimetría es la existencia de una “oportunidad de negocio”, de la que todos pueden salir ganando. Si el mayoritario gana 200 reuniendo en sus manos la totalidad de las participaciones sociales y el minoritario pierde 100 desprendiéndose o aceptando la amortización de las suyas es evidente que queda un amplio margen para el intercambio voluntario y la realización de la ventaja mutua. Ésta es, a fin de cuentas, la ley del mercado. El mayoritario y el minoritario tendrán incentivos, en efecto, para llegar a un acuerdo en cuya virtud el primero –o lo que es igual da, la sociedad– recompre la participación del segundo por cualquier precio entre 100 y 200. La distribución del excedente –que, en el ejemplo, ascendía a 100– sería el objeto de la negociación. No habría razón, por tanto, para no proteger la participación del minoritario con una *regla de propiedad*. La regla de la propiedad se define por su congruencia con el proceso de asignación del mercado y, en consecuencia, prescribe que la obtención o invasión del derecho ajeno sólo puede materializarse en el marco de una transacción voluntaria, en la que es necesario avenirse al precio y demás condiciones que fije el titular del derecho. No abrigamos ninguna duda, en efecto, de que si el intercambio entre mayoritario y minoritarios fuese fácil de realizar, los *squeeze-outs* no estarían justificados económicamente y, además, podrían darse de bruces con la garantía constitucional de la propiedad (artículo 14 Constitución Española). De ahí que la justificación de la figura en términos

³ Como fácilmente se advierte, la existencia de socios externos en las sociedades filiales, en la medida en que determina la necesidad de realizar la planificación estratégica en función del interés de la propia sociedad y separar claramente los distintos ámbitos de operaciones, impide optimizar la organización y gestión de la empresa policorporativa. Este es el aspecto sobre el que mayor énfasis pone la literatura. Véase: IVANOVIC, D.R. “Nodak Bancorporation v. Clarke: Redefining the Rights of Minority Shareholders in a Freeze-Out under the National Bank Act”. En: Villanova Law Review 39. 1994. pp. 943-946.

⁴ Es ilustrativo, por ejemplo, el “Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids”. Brussels. 2002. p. 60. El lector interesado en mayores desarrollos consultará con provecho las páginas de GILSON, R. J. y B. BLACK. “The Law and Finance of Corporate Acquisitions”. Segunda edición. Nueva York: Westbury. 1995. pp. 1253 y siguientes. Los economistas financieros suelen subrayar también el papel facilitador de las Ofertas Públicas de Adquisiciones (OPAs) y, por tanto, del mercado del control corporativo que desempeñan los *squeeze-outs*. El argumento puede resumirse así: los accionistas dispersos pueden anticipar que el valor que tendrá la empresa cuando quede bajo la gestión del opante será mayor al que resulta del precio de la oferta (de otro modo, el *raider* saldría perdiendo). Por ello, pueden sentirse inclinados a no desprenderse de sus acciones y a aprovecharse como *free riders* del incremento de valor de la empresa que aportará el *raider*. Y si es así, bien puede darse el caso de que los accionistas no acudan a la Oferta Pública de Adquisición y que, en consecuencia, el *raider* no adquiera el control truncándose una transacción eficiente. Para remediar este tipo de dinámicas improductivas, habría que establecer un mecanismo de penalización que disuada a los accionistas de hacer *free-riding* (véase GROSSMAN, S.L. y O.D. HART. “Takeover Bids, the Free-Rider Problem, and the Theory of Corporation”. En: Bell Journal of Economics 11. 1980. pp. 42 y siguientes). La propuesta de utilizar como mecanismo de penalización precisamente el *squeeze-out* ha sido realizada recientemente por AMIHUD, Y.; KAHAN, M. y R. SUNDARAM. “The Efficiency and Welfare Foundations of Freezeout Laws in Takeovers”. New York University. Center for Law and Business. Working paper CLB-02-00. 2002. En: <http://papers.ssrn.com/abstract=305242>.

de eficiencia requiera también del segundo presupuesto a que antes nos referíamos: *la existencia de costes de transacción prohibitivos*.

El significado de este presupuesto se comprende sin esfuerzo: cuando el intercambio voluntario – el funcionamiento del mercado – se ve impedido por la existencia de altos costes de transacción –o costes que se disipan con la transacción misma– se producen ineficiencias que el Derecho debe corregir. Uno de los casos paradigmáticos en que esto ocurre es el del *monopolio bilateral*, que se produce cuando una parte depende dramáticamente de otra para la obtención del derecho o recurso que busca porque el mercado no puede procurárselo. En tal caso, la lógica del Derecho es sustituir el mercado que no funciona y replicar o simular el resultado que habría producido si funcionase sin costes de transacción. Y esto se consigue transformando la regla normal de protección de los derechos –la regla de propiedad– en una regla de responsabilidad. La regla de la responsabilidad se caracteriza por permitir la invasión del derecho ajeno a cambio de una compensación objetiva, y, en esa medida, se sustancia en una suerte de *expropiación por razones de utilidad privada*, por paradójico que pueda parecer⁵. Los casos en que el sistema jurídico autoriza este tipo de expropiaciones son innumerables, pero será suficiente con mencionar dos especialmente ilustrativos: la constitución de una servidumbre de paso obligatoria prevista en el artículo 564 del Código Civil o la doctrina de la *accesión invertida* trabajosamente elaborada por nuestro Tribunal Supremo (véase, entre tantas, sentencia del Tribunal Supremo de 11 de junio de 1993). En uno y otro caso, el dueño de la finca es privado de su derecho de propiedad –o de una parte de su derecho de propiedad– que se transfiere contra su voluntad y a cambio de un precio objetivo a quien está en una situación de dependencia: el que no tiene acceso a la vía pública o el que de buena fe se ha extralimitado en su construcción.

Pues bien, en el *squeeze-out* nos encontramos exactamente ante un supuesto de esta naturaleza. El socio mayoritario necesita un derecho que sólo se lo pueden procurar los minoritarios. O más exactamente, que sólo se lo pueden procurar

los minoritarios actuando de consuno, pues si se lo ofrecen unos y se lo niegan otros, poco o ningún provecho obtiene de la transacción. Esta circunstancia determina que el valor marginal de las acciones de los minoritarios, que para ellos se mantiene estable, resulta exponencialmente creciente para el socio mayoritario. Para él, conseguir la última acción vale infinitamente más que para el minoritario conservarla. Y aquí es precisamente donde estriba la raíz del problema, pues estando así las cosas *cualquier minoritario se sitúa en una posición de monopolio* y, desde ella, amenaza el éxito de una transacción mutuamente ventajosa, que alternativamente llegaría a buen puerto⁶. Es razonable, por tanto, que el sistema jurídico, para facilitar el resultado eficiente y evitar el *hold up*, permita invadir el derecho del minoritario sin su consentimiento, del mismo modo que autoriza la expropiación forzosa del dueño de la finca a favor de quien no tiene acceso a la vía pública (en el caso de la servidumbre de paso) o de quien se ha extralimitado en la construcción (en el caso de la “*accesión invertida*”).

D. La necesidad de protección adecuada y una referencia a la constitucionalidad de la medida

La necesidad de protección adecuada – básicamente de una compensación justa de los minoritarios que se ven excluidos de la sociedad – es el tercer presupuesto de la racionalidad económica del *squeeze-out*. Es cierto que la eficiencia se produce siempre que se maximiza la riqueza de la sociedad y que, en rigor, esa maximización tiene lugar aunque no haya compensación. La compensación –cabría pensar– es una cuestión puramente distributiva. Si el mayoritario gana 200 y el minoritario pierde 100, la eficiencia es independiente de que el mayoritario le pague al minoritario 100, 20 o nada. Sin embargo, un análisis más atento, en seguida revela que esto no es exacto. En el cálculo de la riqueza no ha de tenerse en cuenta sólo el punto de vista estático de la eficiencia asignativa, sino también el punto de vista dinámico de la eficiencia productiva. Dicho en otros términos, para calcular el efecto sobre la riqueza de una acción actual – en nuestro caso, de un *squeeze-out* que priva al minoritario de sus acciones para transferírselas

⁵ La lógica de los supuestos en que se transforma la regla de propiedad en una regla de responsabilidad ha sido esclarecida por CALABRESI, Guido y A.D. MELAMED: “Property Rules, Liability Rules and Inalienability Rules. One View of the Cathedral”. En: Harvard Law Review 85. 1972. pp. 1089 y siguientes; para una aproximación en nuestra doctrina, véase PAZ-ARES, Cándido. Op. cit. pp. 2864 y siguientes.

⁶ El problema se ve agravado, además, por el enorme *excedente* de la transacción, y ello porque a medida que aumenta el excedente, aumenta también el incentivo de la parte que se halla en situación de monopolio para tratar de llevárselo a casa y, de este modo, se pone nuevamente la transacción al borde del fracaso: “The greater the price of the prize, the greater the amount of resources wasted in what economists call ‘rent-seeking’ activity” (véase P. Goldberg: “Relational Exchange, Contract Law and the Boomer Problem”. En: GOLDBERG, P. “Readings in the Economics of Contract Law”. Cambridge. 1989. pág 70). El lector interesado en este problema encontrará referencias ulteriores en PAZ-ARES, Cándido. “Principio de eficiencia y derecho privado”. Op. cit. pp. 2861 y siguientes.

al mayoritario— hemos de considerar el efecto no sólo hoy, sino también en el futuro, porque el concepto de riqueza no es un concepto *flow*, sino un concepto *stock*: la riqueza se define en función del valor presente de los rendimientos futuros de un recurso. Y esto obliga a tener en cuenta también el *factor inversión*. Desde esta perspectiva, pronto advertimos que si no se compensase adecuadamente a quien es privado del derecho, la transacción destruiría riqueza. La falta de confianza en la protección futura del recurso incrementaría la tasa de descuento y, por tanto, reduciría el valor actual de los rendimientos futuros. En un escenario de este tipo, nadie invertiría en posiciones minoritarias en una sociedad o lo haría a un precio muy bajo⁷. De ahí que, ya no la justicia, sino la eficiencia exige una protección adecuada de los derechos objeto de “expropiación”. De hecho, precisamente por eso la regla general de protección de los derechos es la regla de propiedad, que asegura que nadie se verá privado de ellos sin su consentimiento. En ocasiones, hay que degradar esa regla por la existencia de costes de transacción prohibitivos, pero en ese caso la garantía mínima que debe subsistir es la de la protección adecuada.

En el plano jurídico, este razonamiento enlaza con la garantía constitucional de la propiedad (artículo 14 de la Constitución Española) de la que, obviamente, se benefician también las participaciones en una sociedad, tanto en su vertiente patrimonial como en su vertiente política⁸. De lo que se trata es de demostrar que, si se satisface la condición de la protección adecuada, no hay resquicio para dudar de la compatibilidad de las previsiones legales que permiten o dan carta de naturaleza dentro del ordenamiento societario al *squeeze-out* con la garantía constitucional de la propiedad. El tema se ha suscitado en algunos países y hoy parece estar zanjado en el sentido de reconocer la plena legitimidad de la figura. El argumento que

conduce a esta conclusión parte de la premisa de que la legislación que contempla la posibilidad del *squeeze-out* se mueve dentro de los poderes de configuración del derecho de propiedad que la Constitución reconoce al legislador ordinario y, en particular, que es expresión de las limitaciones que éste puede imponer al derecho de propiedad en atención a su función social. Lo único que hace falta es que la limitación respete el *principio de proporcionalidad* de la intervención, lo cual se traduce en la necesidad de satisfacer tres requisitos: (i) idoneidad (o adecuación significativa entre el medio de intervención elegido y el fin buscado); (ii) exigibilidad (inexistencia de otro medio menos gravoso para alcanzar el objetivo buscado); y (iii) proporcionalidad *stricto sensu* (o relación equilibrada entre la gravedad del medio y la utilidad del fin buscado⁹).

Pues bien, a nuestro modo de ver, los mecanismos estándar de *squeeze-outs* satisfacen cumplidamente estas exigencias. El legislador, en efecto, puede considerar: (i) que la función social de la propiedad justifica el sacrificio de interés de los minoritarios a conservar su participación frente al interés del mayoritario a centralizar todo el capital en sus manos para poder desarrollar —sin costes, gastos ni riesgos adicionales— una política de grupo (esto es en definitiva, la asimetría de costes y beneficios); (ii) que el *squeeze-out* es el medio idóneo y exigible para ello (puesto que los costes de transacción impiden alcanzar el resultado voluntariamente); y (iii) que la limitación es proporcional, al menos, cumple dos condiciones (en las que se condensa el presupuesto de la “protección adecuada”), a saber: que los minoritarios dispongan remedios jurídicos frente al abuso del mayoritario (posibilidad de revisar judicialmente las decisiones del mayoritario) y que se les asegure una indemnización íntegra por la pérdida de su posición jurídica, condiciones ésas que enseguida —como veremos— se dan en nuestro ordenamiento¹⁰.

⁷ El argumento ha sido desarrollado por JOHNSEN, B. “Wealth is Value”. En: Journal of Legal Studies 15. 1986. pp. 263 y siguientes. Para una primera aproximación, nos permitimos reenviar nuevamente a PAZ-ARES, Cándido. Op. cit. pp. 2884-2889.

⁸ Véase: REY MARTÍNEZ, F. “La propiedad privada en la Constitución española”. Madrid: BOE. 1994. p. 276.

⁹ Ibid. pp. 371 y siguientes, e *ibid* más indicaciones.

¹⁰ El razonamiento que hemos expuesto en términos resumidos coincide sustancialmente con el desarrollado por el Tribunal Constitucional alemán en dos casos en los que hubo de ocuparse de estas cuestiones: Feldmühle (*Bundesverfassungsgericht* 14. pp. 263 y siguientes) y Moto-Meter (*Bundesverfassungsgericht*, ZIP 200. pp. 1670 y siguientes). En uno y otro se objetaba que la *Unwandlungsgesetz* permitiese a la mayoría expulsar a la minoría a través de la denominada *Übertragende Auflösung* o transmisión del patrimonio total de una sociedad al socio mayoritario con compensación en metálico de los minoritarios (entre una amplia literatura ocasionada por esos casos véase, respectivamente: HUECK, A. “Zur Frage der Verfassungsmässigkeit des Umwandlungsgesetzes”. En: Der Betrieb. 1960. pp. 375 y siguientes; y WEBER. “NJW”. 2000. pp. 3471 y siguientes). Recientemente, tras la aprobación de una regulación específica para el *squeeze-out* en la *Übernahmegesetz* (BGB [Bürgerliches Gesetzbuch] I. 2001. pp. 3822 y siguientes), por medio de la cual se introduce un nuevo § 237 en la Aktiengesetz, se suscitó de nuevo su constitucionalidad ante la jurisdicción ordinaria. El Tribunal de Apelación de Osnabrück volvió a confirmar la constitucionalidad (véase LG Osnabrück 5-7-2002. AG 2002. pp. 527 y siguientes, comentada por WIRTH, G. y M. ARNOLD. “Anfechtungsklagen gegen Squeeze-out Hauptversammlungsbeschlüsse wegen angeblicher Verfassungswidrigkeit”. En: *Aktiengesellschaft* 2002. pp. 503 y siguientes). Debe recordarse que algo similar ha ocurrido también en Francia en relación a la Loi 93-1444 de 31 de diciembre de 1993 (J.O. 5-I-1994), que introdujo el *retrait obligatoire*, facultando al accionista mayoritario que se haga, tras una Oferta Pública de Adquisición, con el 95% del capital, a exigir a los minoritarios que le transfieran forzosamente sus participaciones a cambio de una compensación adecuada. Del tema se ocupó la

II. MECÁNICA DE LA TRANSACCIÓN

A. Amortización forzosa de acciones y principio de doble mayoría

Una vez reconocida la racionalidad económica de la figura, es oportuno parar la atención sobre el modo de ponerla en práctica en el ámbito doméstico. Es cierto que, a diferencia de otros ordenamientos, el Derecho español no dispone de una vía o cauce específico para implementar el *squeeze-out*. No obstante, cuentan con varias estructuras de las que puede echarse mano para lograr el resultado buscado (véase *infra* epígrafe II.E). La que a todas luces parece preferible es la que proporciona el artículo 164.3 de la Ley de Sociedades Anónimas¹¹. Como decimos, no es que la estructura de la amortización forzosa esté pensada *ad hoc* para este caso —se trata de una estructura causalmente polivalente, apta para cumplir muchos otros cometidos (por ejemplo, para resolver el problema de los picos y fracciones). Sin embargo, es la primariamente pensada o predispuesta por el legislador para encauzar cualquier transacción que implique la exclusión de unos accionistas y la permanencia de otros dentro de la sociedad. La razón de ello es que el artículo 164.3 de la Ley de Sociedades Anónimas contempla una garantía mínima para los excluidos —la necesidad de que presten una suerte de *placet* colectivo a la medida—, cuya inobservancia

puede ser interpretada como indicio de fraude o, al menos, de “absolutismo político” de los socios mayoritarios. De la lectura del precepto se deduce, efectivamente, que la condición fundamental que ha de satisfacerse para llevar a cabo la transacción es la impuesta por el *principio de doble mayoría*, de conformidad con el cual la aprobación del *squeeze-out* requiere, además del voto favorable de la mayoría de las acciones concurrentes o representadas en la Junta General —un requisito que, *ex definitione*, se cubre con la participación del socio mayoritario—, el voto favorable de “la mayoría de los accionistas interesados” —en nuestro caso, los accionistas minoritarios que sufren la exclusión—, que habrá de emitirse, bien en Junta especial convocada al efecto, bien mediante votación separada dentro de la propia Junta general (artículo 148.2 de la Ley de Sociedades Anónimas)¹².

A pesar del equívoco tenor literal de la norma, “la mayoría de los accionistas interesados” no debe entenderse como *mayoría de cabezas*, sino como *mayoría de capital* (otra interpretación, sobre ser contradictoria con el principio de cómputo propio de la sociedad anónima, no se compadecería con los criterios del artículo 103 de la Ley de Sociedades Anónimas, al que remite —vía artículo 144 de la Ley de Sociedades Anónimas— el artículo 164.3 de la Ley de Sociedades Anónimas)¹³. Tampoco debe entenderse como *mayoría abstracta* —o mayoría del

sentencia de la Cour d'Appel de Paris 16 de mayo de 1995 posteriormente confirmada por la Cour de Cassation (sobre el caso véase ALFREDO, P. “El precio ofrecido en la oferta de exclusión: una aproximación comparatista franco-española”. En: Revista de Derecho Mercantil 237. 2000. pp. 1213-1215, e *ibid* más información). Las cosas han ido por otros derroteros en Portugal, cuyo Supremo Tribunal de Justicia (mediante acuerdo de 2 de octubre de 1997 (en Boletim da Ministério da Justiça. 1997. pp. 619 y siguiente)) declaró la inconstitucionalidad del artículo 490 del Código das Sociedades Comerciais por violación del derecho de propiedad y del principio de igualdad. El precepto autorizaba al socio mayoritario con al menos un 90% del capital a adquirir forzosamente las participaciones de los minoritarios a cambio de una compensación adecuada (para una crítica concienzuda de la resolución y un razonamiento en buena parte coincidente en el nuestro, véase: ENGRÁCIA ANTUNES, J.A. “A aquisição ao tendente ao domínio total. Da sua constitucionalidade”. Coimbra: Coimbra Editora. 2001. pp. 104 y siguientes.

¹¹ Debe recordarse que el artículo 164.3 de la Ley de Sociedades Anónimas es fiel trasunto del artículo 100 II de la previgente Ley de Sociedades Anónimas de 1951 y que, en esa medida, la experiencia, la doctrina y las resoluciones registrales y judiciales recaídas al amparo de este precepto resultan perfectamente aplicables a aquél.

¹² La doctrina y la jurisprudencia vienen entendiendo que la expresión legal “accionistas interesados” no se refiere sólo a los accionistas que salen de la sociedad con la reducción de capital (interesados o afectados *directos*), sino también a los accionistas que permanecen en ella (interesados o afectados *indirectos*), lo cual exige que el acuerdo sea aprobado por la mayoría de cada uno de ambos grupos de afectados, que habrá de obtenerse en sendas Juntas especiales o votaciones separadas. Véase: PÉREZ DE LA CRUZ, A. y A. AURIOLAS MARTÍN: “La reducción de capital”. Volumen VII de URÍA, R.; MENÉNDEZ, A. y M. OLIVENCIA (dirs.). “Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles”. Madrid. 1995. pp. 73 y 74; A. SÁNCHEZ DE ANDRÉS. “Aumento y reducción de capital”. En: AA.VV. “La reforma del Derecho español de las sociedades de capital”. Madrid: Civitas. 1987. p. 374; ALONSO ESPINOSA, F.J. “Modificación de estatutos y aumento y reducción de capital”. En: Cuadernos de Derecho y Comercio 8. 1990. p. 102; SÁNCHEZ CALERO, F. “Instituciones de Derecho Mercantil”. Vigésimotercera edición. Volumen I. Madrid: Aranzadi. 2000. pp. 439 y 440; MAS-SAGUER FUENTES, J. “Acercar de determinados aspectos de la reducción de capital en una sociedad anónima mediante reembolso a los accionistas que únicamente afecta a una parte de las acciones”. En: “Derecho de Sociedades. Libro homenaje al Profesor F. Sánchez Calero”. Volumen III. Madrid: McGraw-Hill Interamericana de España. 2002. p. 2374; véase también Sentencia del Tribunal Supremo de 17 de febrero de 1958 (artículo 1023). La exigencia de la mayoría adicional de los interesados o afectados indirectos está justificada en general, puesto que en la fenomenología abstracta del artículo 164.3 de la Ley de Sociedades Anónimas pueden darse situaciones —imagínese un supuesto de crisis empresarial o un supuesto en que se ofrece un precio de salida muy elevado— en que el interés predominante sea desinvertir, en cuyo caso ha de asegurarse que la medida es aceptada por la mayoría de los que *prima facie* resultan sacrificados o postergados, que son precisamente aquellos a los que se priva de la posibilidad de obtener el reembolso de sus acciones. En el caso del *squeeze-out*, este problema es irrelevante, puesto que el único socio que queda es el accionista mayoritario, cuyo voto necesariamente ha de ser favorable para que el acuerdo de reducción resulte aprobado en la Junta General a que se ha hecho referencia en el texto.

¹³ Recientemente, en el caso de *Crédit Lyonnais*, se suscitó esta duda por parte del Registrador Mercantil de Madrid. Finalmente, el Registrador inscribió la reducción de capital acordada al amparo del artículo 164.3 de la Ley de Sociedades Anónimas para excluir

capital en manos de los accionistas minoritarios—, sino como *mayoría concreta* o mayoría del capital de los minoritarios que acuden a la Junta especial o a la votación separada de la Junta General¹⁴. Este criterio se basa: (i) en la traslación a este caso de los criterios generales de cómputo que rigen en la sociedad anónima; (ii) en lo previsto por el artículo 103 de la Ley de Sociedades Anónimas, al que se llega —vía artículo 144 de la Ley de Sociedades Anónimas— por la remisión del artículo 164.3 de la Ley de Sociedades Anónimas; y (iii) en la interpretación efectuada por el artículo 159.3 RRM que dispone que en la escritura se indique el capital concurrente a la votación separada, no el capital total¹⁵.

En algunas ocasiones, se ha sostenido que la reducción de capital mediante amortización de acciones que no afecta por igual a todos los accionistas debería reunir otros requisitos procedimentales o formales adicionales a los anteriormente indicados y, en concreto, los tres siguientes: (i) que las acciones afectadas integren una “clase de acciones” en el sentido legal de este término; (ii) que la amortización forzosa esté prevista de antemano en los estatutos de la sociedad; y (iii) que la salida efectiva de la sociedad se condicione en última instancia al consentimiento individual de los minoritarios. Dado que la exigencia de cualquiera de ellos —y, en especial, del último— crearía un obstáculo infranqueable para la realización del *squeeze-out* al amparo del artículo 164.3 de la Ley de Sociedades Anónimas, seguidamente se justifica por separado su improcedencia.

B. “Clases de acciones”: un falso problema

Si nos atenemos al tenor literal —y, desde luego,

al sentido último— del artículo 164.3 de la Ley de Sociedades Anónimas, advertimos de inmediato que la Ley ha dejado a la sociedad un amplio margen formal a la hora de determinar las acciones que pueden verse afectadas por la reducción del capital¹⁶. En particular, no cabe exigir que las acciones a amortizar hayan de individualizarse por su pertenencia a una *clase de acciones* en el sentido del artículo 49 de la Ley de Sociedades Anónimas. La tesis contraria, mantenida por un sector minoritario de la doctrina en relación al artículo 100 de la previgente Ley de 1951¹⁷, no tiene otro fundamento que el voluntarista deseo de limitar el ámbito de operatividad de una figura que no se ve con buenos ojos. La interpretación que proponemos se encuentra avalada, en cambio, por la interpretación literal, sistemática y teleológica del artículo 164.3 de la Ley de Sociedades Anónimas. Desde el primer punto de vista, es claro que la literalidad del precepto no impone que las acciones afectadas por la reducción de capital se seleccionen o delimiten en atención a características diferenciales de las propias acciones, que es lo que determinaría la existencia de una clase. La norma habla simplemente de “acciones” y, siendo ello así, no procede que el intérprete realice distinciones que no ha hecho el legislador: “*ubi lex non distinguit....*”. La misma conclusión se alcanza analizando la cuestión desde el punto de vista sistemático. En este aspecto es de observar que el artículo 164.3 de la Ley de Sociedades Anónimas no exige la concurrencia de los presupuestos del artículo 148 de la Ley de Sociedades Anónimas —que requiere la existencia de una clase de acciones—, sino simplemente que los acuerdos se adopten en la forma prevista en el artículo 148 de la Ley de Sociedades Anónimas, es decir, mediante Junta especial o votación separada. Es más, si el artículo 164.3 de la Ley de Sociedades

a los accionistas minoritarios sin exigir que se le acreditara la mayoría de cabezas. La jurisprudencia del Tribunal Supremo avala igualmente la interpretación que aquí se propugna; así la Sentencia del Tribunal Supremo de 17 de febrero de 1958 (artículo 1023) se refiere a “la mayoría de las acciones que resultaron afectadas”.

¹⁴ Para el *quórum* de constitución —el tema es pacífico en la doctrina y en la práctica— rigen las reglas generales, a saber: en primera convocatoria han de concurrir —directamente o por medio de representación— el 50% del capital suscrito con derecho a voto en manos de los minoritarios; en segunda convocatoria, basta con que concurra el 25% (artículo 103.1 y 2 de la Ley de Sociedades Anónimas al que remite —vía artículos 164.3 y 144— el artículo 148.1 de la misma ley).

¹⁵ En el mismo sentido se orienta la doctrina más autorizada; véase GIRÓN TENA, J. “Derecho de sociedades anónimas”. Valladolid: Ariel. 1952. p. 467; PALÁ, F.: “El cómputo de la mayoría en la junta general de accionistas”. RDM 95. 1965. pp. 57 y 58; J. Garrigues, en: GARRIGUES, J. y R. URÍA. “Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas”. Tercera edición. Volumen II. Madrid. 1976. p. 247; GARCÍA LUENGO, R.B. “Régimen jurídico de las Juntas especiales en la sociedad anónima”. Salamanca. 1980. pp. 63 y 64; CAMPUZANO LAGUILLO, A.B. “Las clases de acciones en la sociedad anónima”. Madrid. 2000. pp. 337 y 338; MASSAGUER. “Acerca de determinados aspectos”. Op. cit. pp. 2376-2378; SÁNCHEZ RUS, H. “La amortización forzosa de acciones en el derecho español”. En: Revista de Derecho de Sociedades. 1999. p. 222; etc. En contra, con apoyo únicamente en la imperfecta dicción literal del artículo 164.3 de la Ley de Sociedades Anónimas, véase BELTRÁN, E. “Las clases de acciones como instrumento de financiación de las sociedades anónimas”. En: “Estudios homenaje a E. Verdura Tuells”. Madrid: Civitas. 1994. p. 222; MARINA, A. “Supuestos específicos de modificación estatutaria: modificaciones perjudiciales a determinadas clases de acciones, restricciones a la libre transmisibilidad de acciones y cambio de domicilio social”. En: AA.VV. “Derecho de sociedades anónimas”. Volumen III. Madrid. 1994. pp. 111-112; SAGASTI, J. “El régimen jurídico de las acciones sin voto en el Derecho español y comparado de sociedades y de valores”. Madrid: Civitas. 1997. pp. 538 y 539; GÓMEZ MENDOZA, M. “Juntas especiales: organización y funcionamiento”. En: Estudios homenaje al profesor J.F. Duque. Volumen 1. Valladolid: Universidad de Valladolid. 1998. p. 426.

¹⁶ Otra cosa es que, en el plano material, ese margen de actuación se encuentre restringido por la prohibición de actuar arbitrariamente. De este aspecto nos ocuparemos luego (véase *infra* epígrafe III.C.).

¹⁷ Véase PÉREZ DE LA CRUZ, A. “La reducción de capital en sociedades anónimas y de responsabilidad limitada”. Bologna. 1973. p. 145.

Anónimas hubiera querido referirse a “clases” de acciones, habría sido innecesaria la remisión al artículo 148 de la Ley de Sociedades Anónimas. Este último precepto se aplicaría *recta vía*¹⁸. Finalmente, no puede perderse de vista el aspecto funcional o finalista del mecanismo previsto en el artículo 164.3 de la Ley de Sociedades Anónimas. Si la norma permite la amortización forzosa del capital es porque quiere facilitar la realización de ciertas operaciones societarias, que –como ocurre con el *squeeze-out* que aquí analizamos– nada tienen que ver con la pertenencia de los afectados a una clase u otra. No debe sorprender por ello que la opinión más generalizada entre los tratadistas¹⁹, la jurisprudencia del Tribunal Supremo²⁰ y la mejor doctrina de la Dirección General de los Registros y del Notariado²¹ admitan sin paliativos la amortización selectiva de acciones con independencia de la clase o serie a que pertenezcan e incluso con independencia de que exista una única clase y serie.

C. ¿Necesidad de previsión estatutaria previa?

La Ley tampoco supedita la viabilidad de la amortización forzosa de acciones a la existencia de una autorización estatutaria previa. Sin embargo, en algunas ocasiones se ha conjeturado que, dado el parentesco entre el artículo 164.3

de la Ley de Sociedades Anónimas y el artículo 36 de la Directiva 77/91/CEE (Segunda Directiva del Consejo en materia de sociedades), que condiciona la retirada forzosa de acciones a su “prescripción o autorización” en los estatutos o en la escritura de constitución, la norma doméstica debía ser interpretada en el sentido de que la reducción de capital que analizamos sólo podría ponerse en práctica por parte de aquellas sociedades que previamente la tuviesen prevista en sus estatutos sociales²². En el pasado, nosotros mismos hemos simpatizado, aunque fuera incidentalmente, con esta interpretación²³. No obstante, examinada la cuestión con más atención, ha de optarse resueltamente por no integrar en el derecho doméstico el requisito comunitario, y ello en atención a dos razones fundamentales. La primera es de orden sustantivo y descansa sobre la inaplicabilidad del artículo 36 Directiva 77/91/CEE al supuesto que nos ocupa. El precepto comunitario establece la garantía de la previsión estatutaria para las reducciones de capital adoptadas por una única mayoría (la mayoría de la Junta General). No parece aplicable, en cambio, a las reducciones de capital que, como ocurre con la que nos ocupa, han de ser adoptadas por una doble mayoría (la mayoría de la Junta General y la mayoría de la Junta Especial o votación separada de los afectados)²⁴. Y es lógico que así sea, puesto que la protección material que proporciona a

¹⁸ El argumento se cierra invocando el apartado tercero del propio artículo 148 de la Ley de Sociedades Anónimas, cuyo tenor deja poco margen para la vacilación: “Cuando la modificación afecte sólo a una parte de las acciones pertenecientes a la misma clase y suponga un trato discriminatorio entre las mismas, se considerará, a efectos de lo dispuesto en el presente artículo, que constituyen clases independientes las acciones afectadas por la modificación, siendo preciso, por tanto, el acuerdo separado de cada una de ellas”.

¹⁹ Véanse, entre otros, GIRÓN TENA. Op. cit. pp. 516 y siguientes; GARRIGUES. Op. cit. p. 361; DE LA CÁMARA, M. “Estudios de Derecho mercantil”. Segunda edición. Volumen II. Madrid. 1978. p. 163; VELASCO ALONSO, A. “La Ley de Sociedades Anónimas”. Quinta edición. Madrid. 1982; SÁNCHEZ DE ANDRÉS. “Aumento y reducción del capital”. Op. cit. p. 374; DE LA CÁMARA ALVAREZ, M. “El capital social: Aumento y reducción”. Madrid. 1996. p. 510; etc.

²⁰ Véase Sentencia del Tribunal Supremo de 17 de febrero de 1958 (artículo 1023).

²¹ Véase RDGRN de 23 de noviembre de 1992 (artículo 9492).

²² A decir verdad, hemos de precisar que la mayoría de los pronunciamientos que hemos encontrado en la doctrina tienen por objeto señalar la discordancia entre el artículo 36 Directiva 77/91/CEE y el artículo 164.3 de la Ley de Sociedades Anónimas. (véase J.M. Cuesta Rute: “Aumento y reducción de capital”. En: ROJO, A. (coordinador). “La reforma de la ley de Sociedades Anónimas”. Madrid. 1987. p. 212; BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, A. “Modificaciones estatutarias. Aumento y reducción de capital”. En: QUINTANA CARLO, I. (dir.). “El nuevo Derecho de las sociedades anónimas”. Madrid. 1989. p. 193; SÁNCHEZ DE MIGUEL, M.C. “Reducción de capital: modalidades y requisitos”. En: AA.VV. “Derecho de sociedades anónimas”. Volumen III. Madrid. 1994. p. 784; DE LA CÁMARA. Op. cit. pp. 508-509); ALFARO AGUILA-REAL, J. “Los conflictos intrasocietarios. Los justos motivos como causa legal no escrita de exclusión y separación de un socio en la sociedad de responsabilidad limitada”. En: Revista de Derecho Mercantil 222. 1996. p. 1130. Ninguno de ellos llega al punto de exigir la suplementación de la ley nacional mediante la aplicación directa de la Directiva. Ello no quiere decir, sin embargo, que este punto de vista no haya sido defendido en nuestro Derecho. Los esfuerzos más notables en esta dirección se deben fundamentalmente a SÁNCHEZ RUS. “La amortización forzosa de acciones en el derecho español”. Op. cit. pp. 228 y siguientes; y a FERNÁNDEZ DEL POZO, L. y G. HERRERO. “El precio en las cláusulas restrictivas de la libre transmisibilidad de acciones o participaciones”. Madrid: Civitas. 1994. p. 39 (el cual rectifica ahora su opinión en FERNÁNDEZ DEL POZO, L. “La amortización de acciones y las acciones rescatables”. Madrid: Civitas. 2002. pp. 97 y siguientes).

²³ Véase PAZ-ARES, Cándido. “¿Dividendos a cambio de votos?”. Madrid: McGraw-Hill. 1996. p. 30 (n. 11).

²⁴ Puede afirmarse por ello que el artículo 164.3 de la Ley de Sociedades Anónimas no entronca, en realidad, con el artículo 36, sino –como oportunamente ha señalado A. Sánchez de Andrés (“Aumento y reducción de capital”, Op. cit. p. 374)– con el artículo 31 de la Directiva 77/91/CEE, que reza así: “Cuando existan varias categorías de acciones, la decisión de la Junta General relativa a la reducción de capital estará subordinada a una votación por separado al menos por cada categoría de acciones a cuyos derechos afecta la operación”. La objeción de que el artículo 31 Directiva 77/91/CEE se refiere a clases de acciones y el artículo 164.3 de la Ley de Sociedades Anónimas a cualquier conjunto de acciones, aunque no formen una clase, se disuelve si tenemos en cuenta el ya recordado artículo 148.3 de la ley de Sociedades Anónimas, que equipara legalmente el tratamiento de una clase de acciones a la de cualquier conjunto dentro de una clase que se vea afectado por un tratamiento discriminatorio (véase nota al pie 18).

los afectados el principio de la doble mayoría hace innecesaria la considerablemente más débil protección formal que suministra la previsión de la medida en los estatutos sociales. No podemos llamarnos a engaño. La garantía que ofrece la publicidad estatutaria en orden a la posibilidad de llevar a cabo la operación es mínima. Es cierto que los socios saben de antemano a qué atenerse. Pero no lo es menos que también lo saben cuando dicha posibilidad está contemplada en la Ley. La única diferencia es que si desean prescindir de ella, deberán introducir una cláusula en los estatutos prohibiendo el uso del artículo 164.3 de la Ley de Sociedades Anónimas²⁵.

La segunda razón es más formal y estriba en la falta de eficacia horizontal de las Directivas comunitarias. En efecto, aun cuando tuviésemos que aceptar la premisa de que el artículo 164.3 de la Ley de Sociedades Anónimas entronca con el artículo 36 Directiva 77/91/CEE, de ello no se seguiría la necesidad de supeditar la realización de las reducciones de capital que nos ocupan a la existencia de una autorización estatutaria previa. No puede desplazarse sobre los agentes económicos el coste de verificar en cada momento si el Derecho doméstico que gobierna sus transacciones ha implementado correcta y suficientemente las Directivas de la Unión Europea. En este punto hay que recordar la doctrina del Tribunal de Justicia de Luxemburgo, en cuya virtud las Directivas gozan únicamente de eficacia vertical (o eficacia frente al Estado), lo que significa que la norma nacional no puede ser sustituida o suplementada por el aplicador del Derecho mediante la aplicación directa de la norma comunitaria. Todo lo más que puede hacer el aplicador del Derecho es *interpretar* el Derecho nacional conforme al comunitario. Y como es manifiesto, la exigencia de previsión estatutaria sería algo más que “interpretación conforme al Derecho comunitario”; sería pura y llanamente “aplicación del derecho comunitario” y desaplicación del derecho interno²⁶.

D. A vueltas con el consentimiento individual

El último escollo con que podría tropezar la viabilidad del *squeeze-out* en el derecho doméstico radica en una opinión aislada que pretende subordinar la realización de la reducción

de capital prevista en el artículo 164.3 de la Ley de Sociedades Anónimas al consentimiento individual de los socios que resultan excluidos de la sociedad²⁷. La cuestión no tendría mayor importancia si no fuera porque dicha opinión parece haber sido exhumada recientemente por la Dirección General de los Registros y del Notariado en una resolución en verdad sorprendente. El fragmento que interesa destacar es el siguiente: “A lo anterior ha de añadirse que precisamente por esa diversidad de fundamento de cada una de esas previsiones legales, es perfectamente posible la necesidad de su aplicación cumulativa si existe concurrencia de las razones que las determinan. Así ocurre en el caso debatido, que no es simplemente de reducción de capital con amortizaciones de algunas acciones (como prevé el artículo 164 de la Ley de Sociedades Anónimas), sino de reducción de capital con amortización sólo de todas las acciones pertenecientes a tres socios, lo que implica su salida de la sociedad; el acuerdo es, por una parte, radicalmente discriminatorio, y por otra, afecta a la posición jurídica individual de los socios salientes (trasciende por tanto a la mera modificación estatutaria, para incidir sustancialmente en el propio aspecto contractual) y, en consecuencia no sólo procede la aplicación de las disposiciones de protección de esos socios salientes que ven tan radicalmente su posición jurídica individual (y que, por tanto, deben ser protegidos de forma individualizada pues, no existe un interés común a defender por más que sean tres los salientes), sino también la de las señaladas para el caso de la discriminación inherente al acuerdo, las cuales permitirán evitar que los salientes, por razón de su participación en la sociedad, puedan imponer a los demás tal decisión (obsérvese la discriminación que el acuerdo supone pues, con independencia de la adecuada o inadecuada valoración de las acciones a amortizar, los salientes obtendrán la restitución inmediata de sus aportaciones, en tanto que los demás, para conseguir el mismo efecto, deberían sujetarse al trámite liquidatorio legalmente previsto)”²⁸.

El argumento que, en última instancia, se esgrime en favor de esta solución extrema se basa en la existencia de un supuesto derecho individual de los socios a la permanencia en la sociedad y a ser tratados de modo paritario, que operaría como límite infranqueable al poder de disposición de las

²⁵ Llega a la misma conclusión VICENT-CHULIÁ, F. “Introducción al Derecho Mercantil”. Decimosegunda edición. Valencia: Tecnos. 2000. p. 417.

²⁶ Para un desarrollo más minucioso de este planteamiento, véase FERNÁNDEZ DEL POZO. “Amortización de acciones”. Op. cit. pp. 97-103 y por MASSAGUER. Op. cit. pp. 2368-2373 e ibid ulteriores referencias.

²⁷ Esta es la posición antiguamente mantenida por PÉREZ DE LA CRUZ. Op. cit. pp. 318 y 319. En su obra más reciente, sin embargo, parece haber rectificado el criterio; véase PÉREZ DE LA CRUZ y AURIOLAS MARTÍN: “La reducción de capital”, Op. cit. pp. 73 y 74.

²⁸ RDGRN de 1 de marzo de 1999 (artículo 1372).

mayorías²⁹. Se trata, sin embargo, de un argumento enteramente falaz. Para apercibirnos de ello basta con advertir que parte de una petición de principio, pues la existencia del artículo 164.3 de la Ley de Sociedades Anónimas prueba justamente que no existe ese derecho individual a no ser excluido de la sociedad y a recibir un trato igualitario que se proclama apodícticamente, al menos en el supuesto en que concurra la doble mayoría exigida por el precepto³⁰. Como se ha dicho con acierto, “que una norma, por ser excepcional, no deba ser interpretada extensivamente, no autoriza para reducir el ámbito de lo exceptuado”³¹. Los derechos individuales que se invocan sólo serían admisibles si hubiesen sido reconocidos por los estatutos impidiendo a la sociedad hacer uso del procedimiento previsto en el artículo 164.3 de la Ley de Sociedades Anónimas o condicionándolo a la concurrencia de ciertas causas tasadas de antemano³².

En todo caso, la existencia del mencionado pronunciamiento registral aconseja, desde el punto de vista práctico, no dar comienzo a la ejecución de una operación de esta naturaleza antes de haber consultado el Registro Mercantil y haber obtenido de él una precalificación favorable. Considerando que con posterioridad a la citada RDGRN de 1 de marzo de 1999 (artículo 1372) se ha practicado la inscripción de algunas operaciones de *squeeze-out* (por ejemplo, en el Registro Mercantil de Madrid la promovida por *Crédit Lyonnais*), y teniendo en cuenta la tendencia a la uniformidad en la calificación de los Registros con pluralidad de titulares (artículos 15 y 60 RRM), estimamos altamente improbable que en la actualidad se vuelva a denegar un juicio propicio a la operación. La práctica registral se seguirá

orientando con toda seguridad por la anterior RDGRN de 23 de noviembre de 1992 (artículo 9492), que en su momento optó por un control estrictamente procedimental de las reducciones de capital adoptadas al amparo del artículo 164.3 de la Ley de Sociedades Anónimas. De ella interesa transcribir el siguiente paso: “En cuanto al segundo de los defectos recurridos, ha de señalarse que si bien la reducción de capital social por vía de amortización de determinadas acciones es un cauce ciertamente peligroso por cuanto puede facilitar la exclusión de la sociedad de los socios respectivos, no puede rechazarse la inscripción en el Registro Mercantil de tales hipótesis so pretexto de la no expresión de los motivos perseguidos por la reducción, pues tal exigencia no goza del adecuado respaldo normativo, y no resulta coherente con las características y modo de formación de la voluntad social ni con la soberanía que se reconoce a la Junta General para regir la vida social y, en especial, para acordar la reducción ahora cuestionada (vid. artículo 164.3 de la Ley de Sociedades Anónimas), sin más límites que el escrupuloso cumplimiento de los requisitos y exigencias expresamente previstos al efecto (vid. artículos 144 y 148 de la Ley de Sociedades Anónimas y 170 del Registro Mercantil); todo ello sin perjuicio del derecho de impugnación del respectivo acuerdo (vid. artículo 115 de la Ley de Sociedades Anónimas), y del respeto a las cautelas y garantías que la Ley prevé en orden a la fijación y pago del valor que haya de desembolsarse a los titulares de las acciones amortizadas, a cuya observancia queda supeditada la inscripción de la reducción (vid. artículos 147 de la Ley de Sociedades Anónimas y 170. 5 del Reglamento del Registro Mercantil)”³³.

²⁹ En la primera fase de su evolución, sostuvo lo propio la jurisprudencia americana al amparo de la doctrina de los *vested rights* de los accionistas, que no podían ser contradiados por la mayoría sin su consentimiento (véase WEISS, E.J. “The Law of Take Out Mergers: A Historical Perspective”. En: New York University Law Review 56. 1981. pp. 627-629).

³⁰ Esta objeción fundamental no puede neutralizarse aduciendo que el procedimiento del artículo 164.3 de la Ley de Sociedades Anónimas sólo es aplicable a aquellos casos en que la amortización afecta a algunas acciones de todos o algunos de los socios, pero no cuando afecta a todas las acciones de algunos socios, como da a entender la mencionada RDGRN de 1 de marzo de 1999 (artículo 1372). En las sociedades de capitales lo relevante es la cantidad. No se entiende, en efecto, por qué podría reducirse sin su consentimiento la participación de un socio en un 50% o en un 95%, pero no en un 100%. Tampoco puede neutralizarse afirmando —como hacía el profesor Pérez de la Cruz en su primera obra— que los accionistas afectados o “interesados” a que se refiere el artículo 164.3 de la Ley de Sociedades Anónimas no son los accionistas cuyas acciones se reembolsan, sino los accionistas cuyas acciones permanecen. El objetivo de esta interpretación era referir la votación separada del artículo 164.3 de la Ley de Sociedades Anónimas a los accionistas que quedan en la sociedad y cubrir la laguna de protección de los accionistas salientes, invocando el principio general que ciertamente habría de ser de aplicación en el caso de que la Ley no dijese otra cosa, y es la necesidad de consentimiento individual para ser excluido de la sociedad. Es evidente, sin embargo, que una interpretación de esta índole no puede prosperar, puesto que va *contra tenorem rationis*. De hecho, ningún tratadista la ha seguido y el propio autor ha acabado rectificándola, según hemos tenido ocasión de indicar (véase, en la literatura más reciente, CAMPUZANO LAGUILLO. Op. cit. pp. 318-319).

³¹ DE LA CÁMARA ALVAREZ. Op. cit. p. 510.

³² No hace falta decir que la tesis que aquí se propugna coincide con la que defiende la generalidad de la doctrina; véase, entre tantos, GIRÓN TENA. Op. cit. p. 516; GARRIGUES. Op. cit. p. 361; SÁNCHEZ DE ANDRÉS. Op. cit. p. 374; GARCÍA LUENGO, B. y R. SOTO VÁZQUEZ. “El nuevo régimen jurídico de la sociedad anónima”. Granada: Comares. 1991. p. 734; FERNÁNDEZ DEL POZO. Op. cit. pp. 93 y 94; etc.

³³ En el mismo sentido, aunque *obiter dicta* puede mencionarse la RDGRN de 9 de enero de 1998 (artículo 270), en la que leemos: “que la situación de reembolso a los accionistas, de no ser igualitario, exigiría el acuerdo separado de los afectados a que se refieren los artículos 164.3 de la Ley de Sociedades Anónimas y 170.2 del Reglamento del Registro Mercantil”.

E. Otras técnicas disponibles y menos aconsejables: la disolución con cesión global del activo y pasivo a favor del socio mayoritario

Como hemos repetido, la amortización forzosa constituye, a nuestro modo de ver, la estructura más segura para vehicular el *squeeze-out* en el Derecho español. Ello no quiere decir, sin embargo, que no puedan pensarse o imaginarse otras. He aquí las que se nos ocurren, algunas muy burdas, otras más refinadas: (i) constitución por el socio mayoritario de una sociedad paralela a la que, seguidamente, le vende el patrimonio íntegro de la sociedad en la que participan los minoritarios; (ii) elevación del valor nominal de las acciones y posterior fusión de la sociedad con el socio mayoritario —o con una sociedad controlada por él— de manera tal que la relación de cambio de los minoritarios no pueda ejecutarse por no alcanzar la unidad, debiendo compensárseles en metálico; (iii) transformación de la sociedad en sociedad colectiva, con lo que se forzaría a los minoritarios a separarse por temor a incurrir en responsabilidad personal y posterior retransformación en sociedad anónima; (iv) absorción de la sociedad por parte del socio mayoritario y posterior filialización de sus activos³⁴; y (v) disolución de la sociedad mediante cesión global de activo y pasivo al socio mayoritario y pago a los minoritarios de su cuota de liquidación en dinero.

No hace falta entrar en el detalle de cada una de estas estructuras para cobrar conciencia de los problemas técnicos y de las debilidades sustantivas que presentan. La intuición jurídica común nos anticipa que muchas de ellas difícilmente pasarían el escrutinio judicial. La incoherencia entre el medio elegido y el fin buscado es tan patente que incluso el juez más formalista sentiría poco reparo en echarlas abajo. Las únicas que tal vez tendrían algún título para lograr la homologación son las dos últimas. La fusión con filialización porque indudablemente recurre a procedimientos típicos de reestructuración empresarial, legítimamente aplicables a fin de organizar eficientemente un grupo de sociedades. La disolución con cesión global del activo y pasivo a favor del socio mayoritario porque, al fin y al cabo, siempre podría argüirse: (i) que la ley reconoce a la mayoría la facultad de acordar la disolución cuando lo estime oportuno (artículo 260.1 de la Ley de Sociedades Anónimas); (ii) que la liquidación de la sociedad disuelta puede practicarse mediante el expediente

abreviado de la cesión global de activo y pasivo (artículos 266 de la Ley de Sociedades Anónimas *in fine* y 246 RRM); y (iii) que legalmente no hay obstáculo para que el beneficiario de la cesión global sea un socio de la sociedad disuelta (arg. ex artículo 117.1 LSRL).

Las razones anteriores justifican, a nuestro juicio, la posibilidad de recurrir legítimamente a dicha estructura, aunque en buena parte de los casos su uso estará desaconsejado por razones técnicas —el coste fiscal de la disolución suele ser prohibitivo; existe riesgo de oposición de los acreedores; etc.—. Y quizá también por razones de seguridad. En este sentido no puede desconocerse que la cesión global a favor del socio mayoritario ofrece un flanco muy débil a la crítica. Es fácil “presentar” como fruto del fraude o del abuso de la mayoría (artículo 292 del Código Penal). Este riesgo puede verse incrementado por el hecho de que se emplee con la finalidad de alcanzar un resultado práctico para el que el ordenamiento dispone de un cauce más específico, la reducción de capital por amortización forzosa de acciones (el artículo 164.3 de la Ley de Sociedades Anónimas, a que nos hemos referido antes). El fundamento del reproche radicaría en el hecho de que, al elegirse la vía oblicua de la disolución, se eluden las garantías de los minoritarios directamente contempladas en la regulación de la amortización forzosa. En nuestra opinión, el argumento tiene poco peso. De hecho, la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada prevé expresamente la figura de la disolución con cesión global de activo y pasivo a un socio (artículo 117 de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada), no prohíbe que la correspondiente decisión sea adoptada por el socio mayoritario por hallarse en conflicto de intereses (véase artículo 52 de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada)³⁵ y, en cambio, no admite la figura de la amortización forzosa de acciones con la aprobación de la mayoría de la minoría (artículo 79.2 de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada). Y más aún, es justamente la técnica utilizada por alguno de los ordenamientos más significativos para implementar el *squeeze-out*. Nos referimos, en particular, a la *cash merger* del derecho norteamericano, que se basa en un procedimiento equivalente —por no decir igual— a la disolución con cesión del activo y pasivo a favor del socio mayoritario. La *cash merger* es una fusión —normalmente con el propio socio mayoritario o con una sociedad totalmente poseída por él— decidida por el propio socio mayoritario y cuya

³⁴ Esta operación tiene sentido cuando —como ocurrirá en la mayoría de los casos— el fin buscado sea eliminar los accionistas externos de una filial. El resultado se consigue incorporando los minoritarios de la filial a la sociedad matriz.

³⁵ Véase URÍA, R., MENÉNDEZ, A. y E. BELTRÁN. “Disolución y liquidación de la sociedad de responsabilidad limitada”. Volumen XIV. Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles dirigido por URÍA, R., MENÉNDEZ, A. y M. OLIVENCIA. Madrid 1998. p. 190.

particularidad radica en que se compensa en metálico a los minoritarios³⁶. Siendo ello así, quizá pudiera reservarse para aquellos supuestos en que los socios minoritarios tienen una participación despreciable en el capital social (por ejemplo, un máximo de un 5% o de un 10%) y en que el socio mayoritario que promueve la transacción se enfrenta a graves dificultades para obtener su aprobación vía artículo 164.3 de la Ley de Sociedades Anónimas. Más adelante se justifica este punto de vista (véase *infra*, epígrafe III.B).

III. SALVAGUARDIA DE LA TRANSACCIÓN

A. El *squeeze-out* como transacción de alto riesgo

El hecho de que el *squeeze-out* posea una racionalidad económica que lo justifique en abstracto y que pueda llevarse a efecto cumpliendo los requisitos formales y procedimiento contemplados por el artículo 164.3 de la Ley de Sociedades Anónimas (o, en su caso, por el artículo 266 de la Ley de Sociedades Anónimas) no puede llamarnos a engaño y hacernos olvidar que nos encontramos ante una transacción de alto riesgo desde el punto de vista jurídico-material. La razón de ello estriba, como fácilmente se advierte, en su enorme aptitud o idoneidad funcional para ser utilizada con fines ilegítimos o derechamente fraudulentos. No es de extrañar, por ello, que haya sido tachado por la Dirección General de los Registros y el Notariado de “cauce ciertamente peligroso por cuanto puede facilitar la exclusión de la sociedad de los socios respectivos” (RDGRN de 23 de noviembre de 1992, artículo 9492); que con frecuencia los Tribunales acaben estimando las demandas de impugnación de los acuerdos correspondientes de la Junta general (véase, por ejemplo, sentencia del Tribunal Supremo de 17 de febrero de 1958, artículo 1023); y, en general, que los tratadistas o comentaristas que se ocupan de la materia expresen su preocupación o inquietud ante los artículos 164.3 de la Ley de Sociedades Anónimas, 266 de la Ley de Sociedades Anónimas o 117 de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada y denuncien la facilidad que otorga para cometer atropellos y discriminaciones con los derechos de los accionistas minoritarios de la más variada suerte y pelaje³⁷. La experiencia muestra

que no es inusual que estas operaciones estén motivadas por fines espurios (por ejemplo, por el exclusivo deseo de monopolizar un negocio que se prevé suculento); que se consumen valiéndose de maniobras o escaramuzas tendentes a falsear las mayorías de los afectados (por ejemplo, formando grupos de afectados artificiales); que establezcan precios muy alejados del valor razonable de las participaciones (por ejemplo, tomando como referencia cotizaciones bursátiles deprimidas por la iliquidez del valor); o que se realicen de manera prácticamente clandestina explotando los problemas de coordinación y de falta de información de los accionistas minoritarios y dispersos. Todo lo cual muestra que es un candidato con especiales títulos para ser censurado bajo la triple óptica del *interés social* a que se refiere el artículo 115.1 de la Ley de Sociedades Anónimas, de los *deberes de diligencia y lealtad* de los administradores establecidos por el artículo 127 de la Ley de Sociedades Anónimas, y del delito de *abuso de mayoría* tipificado en el artículo 291 del Código Penal.

Nada de ello significa que el recurso al *squeeze-out* y a la utilización de la vía que, a tal efecto, abre el artículo 164.3 de la Ley de Sociedades Anónimas (o, en caso extremo, el artículo 266 de la Ley de Sociedades Anónimas) hayan de desaconsejarse por sistema. Significa simplemente que hay que proceder con suma prudencia y con clara conciencia de que nos encontramos ante una operación sospechosa, que siempre será examinada con lupa y que seguramente será reprobada a la menor evidencia de fraude o abuso³⁸. Por tanto, conocida la fragilidad congénita de la operación, es necesario salvaguardarla en la praxis cautelar frente a los riesgos jurídicos a que está sometida adoptando las medidas oportunas para garantizar el *fair dealing* y el *fair price* y, en concreto, que: (i) que la operación responde verdaderamente al “interés social”; (ii) que las mayorías que adoptan el acuerdo se han formado con autenticidad; (iii) que los socios afectados reciben una compensación adecuada; y (iv) que el proceso se conduce en todo momento con la debida transparencia. Sólo de esta manera puede minimizarse el riesgo de impugnación y, lo que tal vez sea más importante, el riesgo de responsabilidad –civil y penal– que puede cernirse

³⁶ Para una excelente descripción de esta estructura véase WEISS. Op. cit. pp. 632 y siguientes. Ha de indicarse también que la técnica de la *Übertragende Auflösung* se empleó también tradicionalmente en el derecho alemán para instrumentar el *squeeze-out* (véase KALLMEYER, H. “Ausschluss von Minderheitsaktionären”. En: *Aktiengesellschaft* 2000, p. 59).

³⁷ Son ilustrativas en este sentido las apreciaciones de ÁVILA NAVARRO, P. “La sociedad anónima”. Volumen II. Madrid: Civitas. 1997. pp. 915 y 916; o, en relación a la disolución con cesión global de activo y pasivo a favor del socio mayoritario, de URÍA, MENÉNDEZ y BELTRÁN. Op. cit. p. 190.

³⁸ Es de señalar que los ordenamientos con más veteranía en materia de *squeeze-outs* y *freeze-outs* llegan a la misma conclusión: “Uncertainty over the aggregate net effects of these transactions suggests we should avoid extreme rules –like a rule forbidding all freeze-outs or a rule permitting all of them so long as they are effectuated at the stock’s market price or better” (CLARK. Op. cit. p. 513).

sobre quienes promueven y gestionan esta clase de operaciones. Seguidamente se examinan por separado cada uno de estos aspectos.

B. Justificación de la transacción desde la óptica del interés social

El potencial expoliatorio del *squeeze-out* y el riesgo de que las estructuras legales que le sirven de soporte en nuestro derecho puedan ser utilizadas de manera abusiva por la mayoría hace prácticamente inexcusable, en primer lugar, que en el propio acuerdo se haga constar el motivo de la reducción de capital —la centralización de la totalidad del capital en una sola mano³⁹— y que el interés social de la operación se justifique de manera mínimamente detallada en el Informe de quienes —accionistas o administradores— sometan la propuesta a la Junta general (artículo 144 de la Ley de Sociedades Anónimas)⁴⁰. Alguien pensará que la consignación abierta de que el objetivo perseguido con la reducción de capital es la exclusión de la sociedad de todos los accionistas minoritarios resulta demasiado dura y que, en esa medida, puede tener el efecto contraproducente de predisponer contra la operación a quien esté llamado a enjuiciarla. Puede ser cierto, pero ello no excusa de la obligación de actuar con franqueza. Es seguro que esa primera impresión se desvanecerá tan pronto como se comprenda la racionalidad económica de los *squeeze-outs* y se documente en el preceptivo informe, con datos y argumentos suficientes, que la exclusión de la minoría no es buscada de capricho por el socio de control, sino que obedece a la necesidad de lograr una mayor eficiencia organizativa y financiera del grupo de sociedades, de ahorrar los costes de infraestructura a que obliga una compañía con múltiples socios externos, de prevenir el riesgo de prácticas de extorsión o de alcanzar cualquier otra finalidad legítima.

Como es natural, las necesidades de justificación están correlacionadas con la extensión o gravedad de la medida. Esta es una consecuencia del *principio de proporcionalidad*. En nuestra opinión, la justificación del *squeeze-out* reside prácticamente

in re ipsa cuando afecta a una fracción mínima del capital social, que bien podría alcanzar hasta el 5% o 10%. En estos supuestos, cabría hablar de una presunción de compatibilidad de la medida con el interés social⁴¹. La asimetría entre costes y beneficios es tan grande cuando la participación del mayoritario se acerca al 100% y la de los minoritarios tiende al 0% que parecen ociosas muchas explicaciones. Tan es así que, dentro de estos rangos, probablemente podría recurrirse a la técnica de la disolución con cesión global del activo y pasivo a favor del socio mayoritario y, desde luego, estaría justificada una reforma legislativa que permitiese efectuar la operación sin contar con la aprobación de la mayoría de los minoritarios que exige el artículo 164.3 de la Ley de Sociedades Anónimas. En apoyo de aquella presunción de compatibilidad y de estas propuestas *de lege lata* y *de lege ferenda* cabría apelar al Derecho comparado y, singularmente, la legislación societaria de los países de nuestro entorno, que han habilitado expresamente a los *insiders* en el control para acordar la exclusión de minoritarios a cambio de una adecuada compensación, incluso sin su consentimiento mayoritario⁴². Hemos de añadir que nuestro Derecho avanza en la misma dirección, como lo prueba la reciente aprobación de la *Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles* por parte de la *Comisión General de Codificación* del Ministerio de Justicia, cuyo artículo 600 se produce en los siguientes términos:

“1. La persona o sociedad dominante podrá adquirir, bien directamente o por medio de sociedades dominadas, la totalidad de las acciones o participaciones, sin necesidad de consentimiento individual de los socios cuando concurren las dos siguientes condiciones: 1º Que tenga directa o indirectamente, al menos, el 90% del capital de la sociedad dominada; 2º Que tenga al menos las $\frac{3}{4}$ partes de los votos correspondientes a las acciones o participaciones emitidas o creadas por la sociedad dominada.

2. La adquirente deberá pagar al contado o consignar una cantidad de dinero igual a la que

³⁹ Debe señalarse, en este sentido, que es comprensible el defecto aducido por el Registrador para denegar la inscripción del acuerdo de reducción en el caso examinado por la RDGRN de 23 de noviembre de 1992 (artículo 9492). En su Nota de calificación decía: “En cuanto a la reducción de capital por amortización de las acciones números 1 a 1200 y 1301 a 2000, sigue sin expresarse una causa que justifique dicha medida, toda vez que la amortización forzosa de acciones que no afecta por igual a todos sus socios no puede convertirse en un mecanismo de eliminación de socios conflictivos por parte del accionista mayoritario”. Decimos comprensible, aunque seguramente no es justificable, puesto que el Registrador no está institucionalmente habilitado para hacer un control de mérito de las operaciones que se someten a su calificación.

⁴⁰ Subraya este aspecto FERNÁNDEZ DEL POZO. Op. cit. pp. 107 y 108.

⁴¹ KRIEGER, G. “Squeeze-Out nach neuem Recht: Überblick und Zweifelsfragen”. En: Betriebs-Berater 2. 2002. p. 55.

⁴² Ha de señalarse que el derecho de la mayoría a excluir una minoría residual se encuentra reconocido en la mayor parte de los países de la Unión Europea —Holanda, Bélgica, Francia, Austria, Gran Bretaña, Italia y Suiza—, si bien en los tres últimos esa posibilidad sólo está contemplada en los supuestos en que previamente se hubiese formulado una Oferta Pública de Adquisición (para información detallada sobre estas experiencias véase Forum Europaeum. “Corporate Group Law for Europe”. En: European Business Organization Law Review. 2000. pp. 72-74).

percibiría el socio externo en el caso de separarse de la sociedad, más una indemnización, bien en dinero o en acciones o participaciones de la sociedad dominante, equivalente al 10% de la cantidad principal⁴³.

Como es natural, no traemos a colación estas normas y propuestas con ánimo de pretender su vigencia actual, sino con el propósito de mostrar una línea de política legislativa que pone de relieve de manera especialmente incisiva la razonabilidad y, por tanto, la adecuación al interés social de los *squeeze-outs* de pequeño alcance. No puede pensarse, en efecto, que soluciones amparadas de *lege lata* por la mayoría de los ordenamientos europeos y de *lege ferenda* por grupos de expertos y órganos consultivos como los mencionados puedan ser tachadas de contrarias al interés social de las compañías anónimas⁴⁴.

Es verdad que cuando la fracción de capital que aspira a excluirse de la sociedad reviste otras dimensiones —pongamos entre un 10% y un 49%— las tornas se invierten. En este caso, debe desaconsejarse vivamente el recurso al mecanismo expeditivo del artículo 266 de la Ley de Sociedades Anónimas. No obstante, en relación con el mecanismo de la amortización forzosa, no debería exagerarse la gravedad del problema. En última instancia, el riesgo de infracción del interés social se halla amortiguado por el procedimiento de aprobación previsto en el artículo 164.3 de la Ley de Sociedades Anónimas, que requiere el acuerdo favorable de la mayoría de los minoritarios. El *squeeze-out* no es, en este sentido, una transacción vinculada, que se adopta por el socio mayoritario en una situación de conflicto de intereses, y esto debería reflejarse en una menor probabilidad de que prospere una impugnación por lesión del

interés social⁴⁵. La referencia comparatista que ahora procede efectuar es al Derecho americano del que puede extraerse una lección reconfortante para el nuestro. La historia puede resumirse así: a partir de los años treinta, las legislaciones de los distintos Estados comienzan a habilitar al socio mayoritario para el *squeeze-out*, normalmente a través del mencionado esquema de la *cash* o *take out merger*. Tras una primera época de abstención o pasividad, la jurisprudencia se ve obligada a tomar cartas en el asunto para atajar un fraude que amenazaba con hacerse rampante. Inicialmente, elabora al efecto el *business purpose test*, con el fin de rechazar aquellas operaciones que no tuvieran una justificación económica subyacente⁴⁶. Más tarde, a principio de los años ochenta y a raíz del caso *Weinberg v. UOP, Inc.*, se consolida el *entire fairness test*, a tenor del cual, salvo prueba en contrario por parte del socio mayoritario de la razonabilidad de su decisión, las operaciones de *squeeze-out* se consideraran abusivas⁴⁷. La manera que ha tenido la práctica de escapar a esta difícil prueba es solicitando la aprobación de la operación por la mayoría de los minoritarios excluidos. La jurisprudencia considera, en efecto, que sólo si la transacción es aprobada por estos, la carga de la prueba y de la argumentación de que es abusiva corre a cargo de quien demanda⁴⁸. Constatamos así que las experiencias jurídicas convergen.

C. Garantías de autenticidad de la mayoría de las acciones afectadas

Enlazando con la reflexión que acaba de hacerse, conviene asimismo encarecer la extrema importancia que tiene adoptar cautelas que aseguren la autenticidad o integridad de la mayoría de las acciones afectadas —en nuestro

⁴³ Véase "Report of the Experts Group". Op. cit. pp. 36 y siguientes. La propuesta Directiva en materia de sociedades de Ofertas Públicas de Adquisiciones hecha pública por la Comisión Europea el 2 de octubre de 2002 contiene una previsión semejante.

⁴⁴ Para un mayor desarrollo de estas ideas, resulta esclarecedor KHUTORSKY, A. "Coming in from the Cold: Reforming Shareholders Appraisal Rights in Freeze-Out Transactions". En: Columbia Business Law Review. 1997. pp. 133 y siguientes.

⁴⁵ Sobre la idoneidad de la regla de la votación separada para conjurar el riesgo de impugnación por lesión del interés social (artículo 115.1 de la Ley de Sociedades Anónimas), nos permitimos remitir a PAZ-ARES. Op. cit. pp. 140 y siguientes.

⁴⁶ "A § 251 merger [la denominada *cash merger*], made for the sole purpose of freezing out minority shareholders, is an abuse of the corporate process" (caso *Singer* expuesto por WEISS. Op. cit. p. 660).

⁴⁷ WEISS. Op. cit. pp. 669 y siguientes; posteriormente, de manera más analítica, véase HERZEL, L. "Establishing Procedural Fairness in Squeeze-Out Mergers after Weinberger v. UOP" En: Business Lawyer. 1984. pp. 1526 y siguientes.

⁴⁸ La literatura a que ha dado lugar la decisión es muy abundante: véase, entre otros, HOBART, G.E. "Delaware Improves its Treatment of Freezeout Mergers: Weinberger v. UOP, Inc". En: Boston College Law Review 25. 1984. pp. 717 y siguientes; WEISS, N.R. "Rule 10b-5 and the Corporation's Duty to Disclose Merger Negotiations: A Proposal for a Safe Harbor from the Storm of Uncertainty". En: Fordham Law Review. 1987. pp. 731 y siguientes; VILLALBA, J. "Dissent and Appraisal Rights in Texas: A Discussion of the Delaware Block Method and the Weinberger Approach as Techniques to Appraise Dissenting Minority Shareholders' Stock in Merger Transactions". En: Texas Journal of Business Law. 1996. pp. 75 y siguientes; PARKE, K.W. "A Cash-Out Breakthrough in Delaware Judicial Merger Regulation". En: Southwestern Law Journal. 1983. pp. 823 y siguientes; CARSTEN CAMPBELL, G. "Corporation Law Weinberger v. UOP, Inc.: Delaware Reevaluates State-Law Limitations on Take Out Mergers". North Carolina Law Review. 1984. pp. 812 y siguientes; PHILIPS, M. "Weinberger to Rabkin: Fine Tuning the Doctrine of Corporate Mergers". En: Delaware Journal of Corporate Law. 1986. pp. 839 y siguientes; McLean, J. T. "Minority Shareholders and Cashout Mergers: The Delaware Court Offers Plaintiffs Greater Protection and a Procedural Dilemma-Weinberger v. UOP, Inc., 457 A.2D (DEL.1983)". En: Washington Law Review. 1983. pp. 119 y siguientes; y ROSENTHAL, J.A. "Cash-Out Mergers in Delaware-Weinberger v. UOP: A Perspective from the Plaintiff's Bar". En: Practising Law Institute Corporate Law and Practice Course Handbook Series PLI Order No. B4-6717. 1985. pp. 353 y siguientes.

caso— la mayoría del capital en manos de los accionistas minoritarios. Junto al cálculo del precio, éste es quizá el capítulo decisivo de la operación. A nadie se le oculta, en efecto, lo fácil que resulta definir artificialmente el perímetro de las acciones objeto de amortización con el fin de asegurarse la mayoría correspondiente en la junta especial o en la votación separada. Un par de puntualizaciones pueden ser útiles a este respecto:

La primera se refiere a la delimitación de las acciones que proyectan amortizarse mediante la reducción de capital. Ya hemos dicho que la razón principal que justifica la posibilidad de adoptar una medida tan grave como la exclusión de un determinado número de socios de la sociedad reside en su propia conveniencia o interés como grupo o categoría, que se manifiesta, aunque sea de manera imperfecta, a través del consentimiento mayoritario. El legislador considera, en efecto, que si la mayoría de un grupo da su *placet* a la salida es porque la medida resulta razonable para todos ellos. Ahora bien, justamente para que esta presuposición pueda tenerse en pie, es preciso que el grupo afectado no se delimite de una manera arbitraria, lo que significa que dentro de él han de estar sólo los accionistas que posean las características objetivas en cuya función se adopta la decisión y todos los accionistas que reúnan dichas características. Únicamente de este modo se asegura la *homogeneidad del grupo afectado*, eso que la doctrina más autorizada ha calificado como “situación uniforme de un grupo de accionistas”⁴⁹. Dado que en nuestro caso la decisión se adoptará en función de la *plena centralización del capital en manos del socio mayoritario*, el grupo ha de estar formado sólo por los accionistas minoritarios y por todos los accionistas minoritarios. Es absolutamente necesario evitar ciertas estratagemas que a veces hemos visto en la práctica, consistentes en incluir dentro de las acciones afectadas algunas que están en manos del accionista de control o de otros que caen bajo su círculo de influencia. De esta manera puede ciertamente asegurarse la mayoría de las acciones afectadas, pero al precio de desnaturalizarla y, por tanto, de poner en peligro toda la operación e incluso a quienes la promueven, que podrían verse acusados por el delito de abuso de mayoría tipificado por el artículo 291 del Código Penal o por el de formación de mayorías ficticias contemplado en el artículo 292 del mismo código. Asimismo es preciso huir de esas otras estrategias

que también se observan de vez en cuando, en nuestra vida societaria, consistentes en excluir de las acciones afectadas a ciertas acciones que, sin embargo, reúnen las condiciones que se alegan como causa de la operación. La razón en este caso no está en la desnaturalización de la mayoría, sino en la desnaturalización de la verdadera razón de la transacción.

La segunda puntualización trae causa de la anterior y nos pone en guardia acerca de la necesidad de abstenerse de cualquier medida que pueda propiciar la creación de mayorías ficticias. La sociedad matriz y el órgano de administración de la sociedad filial han de evitar, en efecto, la realización de cualquier transacción —venta de acciones a terceros de confianza; conciertos con los accionistas minoritarios que impliquen trato preferente en caso de que apoyen la medida en la Junta General; adquisición de acciones de accionistas disconformes con prima respecto del que se ofrecerá como cuota de liquidación; etc— que pueda interferir en el proceso de decisión de los accionistas minoritarios. Nada de lo anterior significa, sin embargo, que los *insiders* que proponen la operación hayan de abstenerse de contactar de antemano con los accionistas minoritarios para explicarles las razones de su iniciativa y tratar de convencerles de las ventajas que puede reportar para todos los implicados su aprobación. La solicitud de la delegación de voto para la votación separada es un tema delicado (artículo 107 de la Ley de Sociedades Anónimas). No obstante, entendemos que si en la tarjeta se hace *disclosure* pleno de la situación de conflicto de intereses en que se encuentran los solicitantes no deberían oponerse reparos a la solicitud⁵⁰.

D. Una compensación adecuada para los socios excluidos

Seguramente, el aspecto más delicado del *squeeze-out* es el relativo a la determinación de la cuota de liquidación que ha de abonarse a los socios que salen de la sociedad. Al fin y al cabo, en el precio se condensa el modo de ser de toda la operación y la garantía de que se ha formado adecuadamente es la garantía de que se preserva la integridad de la sustancia del derecho objeto de “expropiación”. Nuestra recomendación en este punto ha de ser igualmente la de extremar el celo. Para estructurar este aspecto de la transacción hay que tener en cuenta las siguientes indicaciones y cautelas.

⁴⁹ Véase GIRÓN TENA. Op. cit. p. 517.

⁵⁰ Un aspecto crucial de la convocatoria es la clara identificación en ella de las acciones que serán objeto de la amortización, pues sólo de esta manera sabrán los “accionistas interesados” que están llamados a formar colegio (sobre estos aspectos véase MASSAGUER. Op. cit. p. 2375; y SÁNCHEZ RUS. Op. cit. pp. 221 y 222. La mejor manera de identificar las acciones afectadas por la reducción no es por su numeración —¿quién se fija en ella?— si no por la expresión de su titular. En los *squeeze-outs* lo procedente es indicar que se amortizarán las acciones de todos los socios minoritarios o socios distintos del accionista de control.

La primera indicación es consecuencia de un postulado obvio: la necesidad de que el accionista o, en su caso, el órgano de administración que promueve el *squeeze-out* fije el importe de la "suma a abonar a los accionistas" (artículo 164.2 de la Ley de Sociedades Anónimas) o de la cuota de liquidación (en la hipótesis del artículo 226 de la Ley de Sociedades Anónimas) de conformidad al llamado criterio del "valor real", hoy llamado "valor razonable" (RDGRN de 22 de noviembre de 1992)⁵¹. Esto significa tener en cuenta todos los factores relevantes y aplicar ponderadamente todos los criterios de valoración aceptados por la comunidad financiera, lo que normalmente determinará dar primacía al criterio del descuento de los flujos de caja y restar protagonismo al valor bursátil o valor de mercado. La fiabilidad de este criterio es escasa no sólo porque, *ex definitione*, los valores objeto de un *squeeze-out* carecen de la necesaria liquidez (la amplia participación del accionista mayoritario hace que el *free float* tenga una significación residual), sino también debido a la asimetría de información existente entre *insiders* y *outsiders* acerca del valor de la empresa. Esta circunstancia determina que el precio de bolsa infraestime el precio de la acción. Y más aún: que empujado por la dinámica de los "mercados de limones" lo lleve hasta el límite más bajo, equivalente a aquel en que se asume que el mayoritario tiene la peor información posible sobre el valor de la compañía⁵². El empleo de criterios financieros de descuento de flujos de caja justificará que la valoración de la participación de los minoritarios incorpore una parte del valor de las sinergias⁵³ que produce la operación.

Conectamos así con la siguiente indicación. En nuestra opinión, resulta además recomendable incrementar la cantidad que resulte de aplicar los criterios de valoración empleados con una prima o sobreprecio que compense los costes más visibles que experimenta el minoritario y, señaladamente, el coste descontado del quebranto que le

supone para su planificación fiscal y el coste de reinversión o reagregación del capital. No se trata de hacer un cálculo exacto, sino una estimación abstracta. A tal efecto, pensamos que podría ser razonable un incremento de, al menos, un 10%, siguiendo el criterio indemnizatorio que ha adoptado la Comisión General de Codificación en el ya mencionado artículo 600 del Código de Sociedades Mercantiles⁵⁴.

La tercera cautela versa sobre la necesidad de verificación por parte de un experto independiente de la justeza o corrección de la valoración hecha por quienes promueven el *squeeze-out*, sobre la que la Ley guarda un clamoroso silencio en el artículo 164.3 (o incluso en el 266 de la Ley de Sociedades Anónimas)⁵⁵. Para evitar el riesgo de que alguien objete una actuación parcial o interesada de quienes patrocinan la operación y para suministrar información adicional a los accionistas minoritarios llamados a pronunciarse sobre ella, resulta altamente conveniente, en efecto, que dicho valor sea verificado por el auditor externo de la compañía (es más, seguramente la intervención del auditor es jurídicamente exigible por aplicación analógica de los artículos 64.1.II, 68.3, 147.2, 159.1.b) de la Ley de Sociedades Anónimas etc.)⁵⁶. En el caso de que el *squeeze-out* se instrumentara vía disolución con cesión global del activo y el pasivo a favor del mayoritario, probablemente sería más correcto exigir una valoración de ese patrimonio por un experto independiente designado por el Registro Mercantil, por analogía esta vez a lo previsto en la fusión (véase artículo 236 de la Ley de Sociedades Anónimas). También podría pensarse, como garantía adicional, en la solicitud de una *fairness opinion* de un banco de negocios internacional sobre la valoración hecha por los proponentes de la medida. No hace falta decir, sin embargo, que esta medida "a mayores" es perfectamente prescindible.

⁵¹ Ponen especial énfasis en este punto MASSAGUER. Op. cit. pp. 2379 y 2380; y FERNÁNDEZ DEL POZO. Op. cit. p. 128.

⁵² Para el desarrollo de este aspecto, véase BEBCHUCK, L.A. y M. KAHAN. "The 'Lemons Effect' in Corporate Freeze-Outs" En: New York University, Center for Law and Business, working paper CLB-99-008, Junio de 1999. En <http://papers.ssrn.com/paper.cfm?id=10000>. Por esta razón, seguramente no es muy apropiado dejarse llevar por los criterios de determinación del precio de las Ofertas Públicas de Adquisición de exclusión contemplados en el artículo 7 RD 1991/91, de Ofertas Públicas de Adquisiciones (que son meramente "orientativos").

⁵³ Para un estudio más particularizado de estas cuestiones, véase COLEMAN, J. M. "The Appraisal Remedy in Corporate Freeze-Outs: Questions of Valuation and Exclusivity". En: Southwestern Law Journal. 1984. pp. 776 y siguientes.

⁵⁴ El texto de dicho precepto se ha reproducido en el epígrafe III.8 anterior.

⁵⁵ "Sorprende —se ha escrito con razón— (...) que la Ley no haya exigido informe de expertos para la reducción de capital con devolución no dineraria, pues el mismo peligro de desequilibrio entre capital y patrimonio existe en una aportación supervalorada que en una devolución infravalorada; por eso, si la reducción y devolución es propuesta por los administradores, es aconsejable que éstos, en salvaguardia de su propia responsabilidad, sometan voluntariamente la operación al informe de expertos independientes" (AVILA NAVARRO. Op. cit. p. 916).

⁵⁶ Considera tajantemente que no existe "laguna de regulación" y, por tanto, que no procede la analogía de Fernández del Pozo (Amortización de acciones, Op. cit. p. 130), quien no obstante, estima que en casos de sociedades cotizadas la CNMV puede supeditar la operación que se realice con un precio que apruebe con arreglo a los criterios orientativos previstos para la Oferta Pública de Adquisición de exclusión en el artículo 7 RD 1974/1991, de Ofertas Públicas de Adquisiciones (p. 129).

La última cautela que sugerimos adoptar se refiere a la naturaleza de la contraprestación. En alguna ocasión en la práctica se ha recurrido a emitir, como contrapartida de las acciones amortizadas y al amparo de lo previsto en el artículo 48.3 de la Ley de Sociedades Anónimas, *bonos de disfrute*⁵⁷. El objetivo de la medida es preservar la tesorería de la sociedad y, al propio tiempo, permitir que el accionista cuyas acciones se amortizan pueda continuar implicado en la vida de la compañía, aun cuando, naturalmente, su inversión quede privada o desprovista de derechos políticos. En todo caso, si lo que se desea es arbitrar un cauce para que los socios salientes puedan seguir manteniendo sus vínculos con el grupo, parece preferible optar por otra alternativa, que consiste en ofrecer a los accionistas minoritarios la posibilidad de obtener su cuota de liquidación *in natura* y, específicamente, en acciones cotizadas del socio mayoritario (normalmente, la sociedad matriz de un grupo). Técnicamente, se trataría de una obligación alternativa, en la que el derecho de elección se atribuye al acreedor (artículo 1132 I CC). De este modo, se satisfacerían las expectativas de quienes, por razones emocionales, de preferencias al riesgo, financieras o cualesquiera otras, desearan mantener sus inversiones en el grupo originario.

E. Transparencia e información en el proceso

La importancia que reviste el *squeeze-out* en la vida de la compañía aconseja finalmente esmerar las garantías de transparencia, comenzando por hacer *full disclosure* acerca del origen de la iniciativa. En este sentido, parece oportuno dejar constancia o reflejo formal en el procedimiento de reducción del capital del hecho de que es el socio mayoritario quien promueve la amortización forzosa de las acciones de los minoritarios. La mejor manera de hacerlo es cursando por su parte una solicitud al Consejo de Administración de la sociedad filial para que convoque la Junta general con indicación de los puntos a incluir en el Orden del Día (artículo 100.2 de la Ley de Sociedades Anónimas). La consecuencia de ello es que el

Informe justificativo de la reducción de capital deberá ser suscrito por el accionista proponente (artículo 144.1.a) de la Ley de Sociedades Anónimas) y no por el Consejo de Administración, que de este modo no necesitará implicarse del todo en la operación y dará una imagen de mayor neutralidad. Esto no excluye sin embargo que pueda —e incluso deba— jugar un papel activo en el proceso. A nuestro modo de ver, sería interesante que la propuesta del accionista mayoritario fuera evaluada formalmente por el Consejo y que éste emitiera un Informe especificando las razones por las que se muestra favorable a la transacción. Sería deseable igualmente que este Informe se pusiera, junto con el del accionista proponente, a disposición de los accionistas a partir de la fecha de convocatoria de la Junta general.

No hace falta reiterar tampoco la conveniencia de que se haga llegar a los accionistas minoritarios la mayor información posible, aunque no sea estrictamente necesaria desde el punto de vista legal. En este sentido, parece oportuno que, junto a la documentación exigida por el artículo 144 de la Ley de Sociedades Anónimas, se ponga a su disposición, con la convocatoria de la Junta, los informes de los proponentes justificativos de la operación y los informes de valoración externa sobre el precio de reembolso de las acciones a que se ha hecho referencia anteriormente.

Es también aconsejable, en fin, que los promotores de la operación adopten todas las medidas que razonablemente estén en sus manos para lograr la mayor participación posible de los accionistas minoritarios en la Junta General llamada a pronunciarse sobre la reducción de capital mediante el incremento de la publicidad de la convocatoria respecto de los mínimos legales (anuncios de prensa suplementarios, *mailing* personalizado, etc.) e incluso el ofrecimiento de una prima de asistencia para los que concurran a la reunión o deleguen su voto. Se trata de conjurar el riesgo de que alguien objete el proceso de decisión aduciendo que los *insiders* han explotado la apatía racional y los problemas de acción colectiva de los minoritarios para cumplir la requisitoria legal⁵⁸.

⁵⁷ Ofrecen alguna indicación al respecto GARCÍA LUENGO y SOTO VÁZQUEZ. Op. cit. p. 734.

⁵⁸ Nuevamente, hemos de remitir a la literatura norteamericana para un estudio más analítico de las cuestiones procedimentales relativas a la *full disclosure*. Véase, además de los trabajos mencionados en la nota al pie 48, con carácter más específico, HERZEL, L. y D.E. COLLING. "Establishing Procedural Fairness in Squeeze-Out Mergers After Weinberger v. UOP". En: Business Lawyer. 1984. pp. 1525 y siguientes.



abogados

Gonzalez & Asociados
CONSULTORES LABORALES

LAS ACCIONES REDIMIBLES EN LA LEGISLACIÓN SOCIETARIA PERUANA

Julio Salas Sánchez*

Existen diversos mecanismos por los cuales una sociedad obtiene el financiamiento necesario para realizar sus actividades; por ejemplo, la obtención de préstamos, créditos, etc. Entre estos medios de financiamiento se encuentra la emisión de acciones redimibles, las cuales, si bien no están expresamente reguladas en nuestro ordenamiento, han demostrado ser utilizadas muy a menudo por las sociedades de nuestro medio.

En el presente artículo, el autor analiza la naturaleza y las características de las acciones redimibles, echando mano de la regulación foránea, a fin de definir los alcances de esta clase "preferente" de acciones. Asimismo, el autor describe el mecanismo de "redención" de estas acciones redimibles; deteniéndose a realizar un análisis comparativo entre este tipo de acciones y las acreencias frente a la sociedad, la figura de la autocartera y el mecanismo de reducción de capital, respectivamente.

* Abogado por la Pontificia Universidad Católica del Perú. Profesor Principal del Curso de Derecho de Sociedades en la Facultad de Derecho de la Pontificia Universidad Católica del Perú. Socio del Estudio Rodrigo, Elías y Medrano Abogados.

I. INTRODUCCIÓN

A diferencia de otros ordenamientos societarios, nuestra Ley General de Sociedades no ha tipificado a las acciones redimibles como una clase de instrumentos representativos del capital, aunque de ello no pueda deducirse que su utilización quede proscrita. Las acciones redimibles han sido reconocidas expresamente por la doctrina y la legislación comparada y también por determinados dispositivos legislativos nacionales¹. Tampoco han sido tipificados los términos *redención* o –su sinónimo– *rescate*, expresiones que se usan, indistintamente, como traducción de la voz inglesa *redeemable shares*, aunque existen legislaciones y, sobre todo, doctrina que los diferencian que aluden a matices y no al fondo. A pesar de esta atipicidad legislativa, es claro que nos encontramos ante un instrumento reconocido legislativamente y por la práctica societaria global.

El origen mismo de las acciones redimibles no parece haber sido legislativo, sino fruto de la práctica societaria. “La doctrina autorizada no es clara con respecto a la fuente de la posibilidad de la sociedad para redimir sus acciones. No existía en Inglaterra, en ausencia de una ley especial del Parlamento, hasta la *Companies Act* de 1929. En este país, la posibilidad proveniente del ordenamiento positivo parece ser innecesaria. La inclusión de una cláusula de redención en el pacto social o en el estatuto usualmente confiere suficiente autoridad a la sociedad para emitir acciones sujetas a redención. Muchos ordenamientos modernos, sin embargo, han conferido expresamente el derecho de emitir acciones redimibles y previsto la manera de efectuar la redención”².

Las acciones redimibles han sido reconocidas expresamente por diferentes ordenamientos extranjeros³, tanto por países del sistema

¹ Aunque este trabajo se limita a las acciones representativas del capital social, debe tenerse en cuenta, como se detalla más adelante, que en las normas regulatorias de las llamadas *acciones de inversión* (antes *acciones de trabajo* y originalmente *acciones laborales*), contenidas en la Ley 28739, se las considera como *redimibles* y se define el término respectivo. La Ley General de Sociedades dispone expresamente lo siguiente:

“Quinta Disposición Final.- No aplicación de la ley a las acciones de trabajo.

Para efectos de la presente Ley en ningún caso el término acciones incluye a las acciones de trabajo ni el término accionistas a los titulares de éstas.”

De otro lado, esta referencia incluye las disposiciones de la Ley 26702 del Sistema Financiero y de Seguros, que se comenta más adelante.

² JOSIAH MACY, Jr. Foundation. “Redemption of Preferred Shares”. En: University of Pennsylvania and American Law Register 7. 1935. p. 890.

³ En Estados Unidos:

El Delaware Code del Estado de Delaware: Title 8. Corporations. Chapter 1. General Corporation Law. Subchapter V. Stock and Dividends. § 151. “Classes and series of stock; redemption; rights. [...]”

b. Any stock of any class or series may be made subject to redemption by the corporation at its option or at the option of the holders of such stock or upon the happening of a specified event; provided however, that immediately following any such redemption the corporation shall have outstanding 1 or more shares of 1 or more classes or series of stock, which share, or shares together, shall have full voting powers. Notwithstanding the limitation stated in the foregoing proviso:

(1) Any stock of a regulated investment company registered under the Investment Company Act of 1940 [15 U.S.C. § 80 a-1 et seq.], as heretofore or hereafter amended, may be made subject to redemption by the corporation at its option or at the option of the holders of such stock.

(2) Any stock of a corporation which holds (directly or indirectly) a license or franchise from a governmental agency to conduct its business or is a member of a national securities exchange, which license, franchise or membership is conditioned upon some or all of the holders of its stock possessing prescribed qualifications, may be made subject to redemption by the corporation to the extent necessary to prevent the loss of such license, franchise or membership or to reinstate it.

Any stock which may be made redeemable under this section may be redeemed for cash, property or rights, including securities of the same or another corporation, at such time or times, price or prices, or rate or rates, and with such adjustments, as shall be stated in the certificate of incorporation or in the resolution or resolutions providing for the issue of such stock adopted by the board of directors pursuant to subsection (a) of this section.”

El *Business Corporation Law* (BSC) del Estado de Nueva York. Article 5. Corporate Finance. § 512. “Redeemable shares.

(a) Subject to the restrictions contained in section 513 (Purchase, redemption and certain other transactions by a corporation with respect to its own shares) and paragraph (b) of this section, a corporation may provide in its certificate of incorporation for one or more classes or series of shares which are redeemable, in whole or in part, at the option of the corporation, the holder or another person or upon the happening of a specified event.

(b) No redeemable common shares, other than shares of an open-end investment company, as defined in an act of congress entitled “Investment Company Act of 1940”, as amended, or of a member corporation of a national securities exchange registered under a statute of the United States such as the Securities Exchange Act of 1934, as amended, or of a corporation described in this paragraph, shall be issued or redeemed unless the corporation at the time has outstanding a class of common shares that is not subject to redemption. Any common shares of a corporation which directly or through a subsidiary has a license or franchise to conduct its business, which license or franchise is conditioned upon some or all of the holders of such corporation’s common shares possessing prescribed qualifications, may be made subject to redemption by the corporation to the extent necessary to prevent the loss of, or to reinstate, such license or franchise.

(c) Shares of any class or series which may be made redeemable under this section may be redeemed for cash, other property, indebtedness or other securities of the same or another corporation, at such time or times, price or prices, or rate or rates, and with such adjustments, as shall be stated in the certificate of incorporation.

(d) Nothing in this section shall prevent a corporation from creating sinking funds for the redemption or purchase of its shares to the extent permitted by section 513 (Purchase, redemption and certain other transactions by a corporation with respect to its own shares).”

anglosajón que se basan en el *equity*, como por los países que siguen al sistema europeo continental, como el nuestro, en el que el capital social cumple una función sustancial. A este respecto, el autor español García-Cruces señala que: “conviene no olvidar una distinción de carácter general presente en el Derecho tradicional inglés acerca de las *Companies*. En efecto, el término capital se utiliza en aquel modelo societario en un doble sentido, pues cabe referirlo tanto al capital que se hace constar en los estatutos o memorándum como a aquél que efectivamente ha sido emitido. En el primer caso, la cifra de capital que se hace constar en los estatutos es el denominado *authorized capital*, el cuál expresa la cifra máxima de acciones que pueden emitirse en aquella sociedad, de conformidad con el nominal que se decidiera, sin que, por el contrario, tal cifra exprese una cobertura o cifra de retención del movimiento patrimonial. Por otro lado, también aparece una segunda acepción del término capital y que se designa como *issued capital*, correspondiendo tal noción con la cifra de capital que efectivamente ha sido emitida –suma del nominal de todas las acciones emitidas– y que, no apareciendo en el memorándum, sin embargo, es objeto de reflejo contable, expresando una cifra de retención de las variaciones que pueda sufrir el patrimonio social. Esta distinción resulta fundamental en orden a una

mejor comprensión de las denominadas acciones rescatables pues, como más adelante podrá comprobarse, servirá para explicar el particular régimen de efectos que tiene anudado el rescate de estos valores que nos ocupan.”⁴

La Ley de 1989 de Sociedades Anónimas de España contenía la Sección Sexta, añadida por la Ley 37/1998 del 16 de noviembre de 1998, la cual establecía los requisitos para su emisión y amortización⁵. En la nueva Ley de Sociedades de Capital española –en vigencia desde el 1 de septiembre de 2010– queda expresamente prevista la emisión de *acciones rescatables* por las sociedades cotizadas en el mercado secundario de valores⁶.

El Perú no ha sido ajeno a esta realidad pues el artículo 60 de la Ley 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros, permite a las empresas del sistema financiero y de seguros la posibilidad de integrar su capital con acciones preferentes redimibles a voluntad del emisor o del accionista o a la ocurrencia de una condición suspensiva, disponiendo que la redención puede ocurrir por el vencimiento de un plazo fijo, *entre otras*, expresión con la cual queda abierta la gama de modalidades de acciones redimibles, como se analizará más adelante.

En el Reino Unido:

La *Companies Act* 2006. Part 18. Acquisition by limited company of its own shares. Chapter 3. Redeemable shares. § 684 “Power of limited company to issue redeemable shares:

- I. A limited company having a share capital may issue shares that are to be redeemed or are liable to be redeemed at the option of the company or the shareholder (“redeemable shares”), subject to the following provisions.
- II. The articles of a private limited company may exclude or restrict the issue of redeemable shares.
- III. A public limited company may only issue redeemable shares if it is authorised to do so by its articles.
- IV. No redeemable shares may be issued at a time when there are no issued shares of the company that are not redeemable.”

⁴ GARCÍA-CRUCES, José Antonio. “Notas en torno al concepto y régimen jurídico de las Acciones Rescatables”. En: Derecho de Sociedades. Libro Homenaje al Profesor Dr. Sánchez Calero. Madrid: McGraw-Hill. 2002. pp. 913-958.

⁵ Artículo 92 bis.- Emisión de acciones rescatables.

1. Las sociedades anónimas cotizadas podrán emitir acciones que sean rescatables a solicitud de la sociedad emisora, de los titulares de estas acciones o de ambos, por un importe nominal no superior a la cuarta parte del capital social. En el acuerdo de emisión se fijarán las condiciones para el ejercicio del derecho de rescate.
2. Las acciones rescatables deberán ser íntegramente desembolsadas en el momento de la suscripción.
3. Si el derecho de rescate se atribuye exclusivamente a la sociedad, no podrá ejercitarse antes de que transcurran tres años a contar desde la emisión.”

“Artículo 92.- Amortización de acciones rescatables.

1. La amortización de las acciones rescatables deberá realizarse con cargo a beneficios o a reservas libres o con el producto de una emisión de acciones acordada por la Junta General con la finalidad de financiar la operación de amortización.
2. Si se amortizaran estas acciones con cargo a beneficios o a reservas libres, la sociedad deberá constituir una reserva por el importe del valor nominal de las acciones amortizadas.
3. En el caso de que no existiesen beneficios o reservas libres en cantidad suficiente ni se emitan nuevas acciones para financiar la operación, la amortización sólo podrá llevarse a cabo con los requisitos establecidos para la reducción de capital social mediante devolución de aportaciones.”

⁶ Los artículos 500 y siguientes del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobada por Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, disponen:

“Artículo 500. Emisión de acciones rescatables.

1. Las sociedades anónimas cotizadas podrán emitir acciones que sean rescatables a solicitud de la sociedad emisora, de los titulares de estas acciones o de ambos, por un importe nominal no superior a la cuarta parte del capital social. En el acuerdo de emisión se fijarán las condiciones para el ejercicio del derecho de rescate.
2. Las acciones rescatables deberán ser íntegramente desembolsadas en el momento de la suscripción.
3. Si el derecho de rescate se atribuye exclusivamente a la sociedad, no podrá ejercitarse antes de que transcurran tres años a contar desde la emisión.”

“Artículo 501. Amortización de acciones rescatables.

1. La amortización de las acciones rescatables deberá realizarse con cargo a beneficios o a reservas libres o con el producto de una nueva emisión de acciones acordada por la junta general con la finalidad de financiar la operación de amortización.

II. NATURALEZA DE LAS ACCIONES REDIMIBLES

A. Finalidades y ventajas de las acciones redimibles

La circunstancia de que las acciones redimibles sean utilizadas para fines de financiamiento de la sociedad, ha generado posiciones divergentes sobre su naturaleza. Así, jurídicamente, tales acciones son representativas del capital social, sin perjuicio de las características individuales de las mismas y, como tales, son pasivos subordinados de la sociedad, en el sentido de ser deuda de la sociedad frente a sus accionistas que sólo podrá cancelarse después de haberse pagado las deudas frente a terceros; de otra parte, se sostiene que, en el ámbito financiero y contable, las acciones redimibles deberían ser consideradas y presentadas en el balance como un pasivo financiero y no patrimonial.

Para una mejor consideración del tema, cabe referirse a las finalidades, ventajas y desventajas que, comúnmente, se tienen en cuenta respecto de las acciones redimibles.

La emisión de acciones redimibles tiene una definida finalidad: obtener financiamiento para la sociedad mediante la captación de recursos líquidos para solventar el desarrollo de sus actividades.

En cuanto al financiamiento, Faus señala que “[e]s evidente que toda sociedad necesita recursos para su desarrollo y subsistencia; en su inicio la sociedad cuenta con el capital (desembolsado o por desembolsar), capital que es a la vez cifra de garantía de los acreedores y medio económico con visos de permanencia; pero la sociedad necesita con frecuencia recursos ajenos, sean préstamos, créditos, líneas de descuento, etc.; entre los medios de lograr recursos nos encontramos con la posibilidad de emitir obligaciones, que normalmente van a tener que ser atendidas en un plazo más o menos largo (devolución del capital, conversión en acciones, etc.) pero también puede acudir a la figura de las acciones rescatables,

acciones que no tienen, *ab initio*, la previsión de ser una aportación permanente”⁷.

“La frecuente inclusión de una cláusula de redención en la emisión de acciones preferentes es una notable característica del financiamiento corporativo moderno (...) Estas cláusulas son de varios tipos y a menudo difieren de acuerdo a las exigencias del mercado de inversión. Sus estipulaciones pueden otorgar una opción a la sociedad o al accionista para que sus acciones sean redimidas o puede simplemente establecer que las acciones son redimidas en una fecha fija. La existencia de una fecha de vencimiento definida o de una opción en el accionista es a menudo una fuente de considerable preocupación para la compañía, ya que causa una fuga de fondos esenciales de un negocio en marcha”⁸.

Del mismo modo, haciendo énfasis en el riesgo de iliquidez y de descalce de la empresa que emite acciones redimibles, Merrick Dodd explica que “[d]e los varios tipos de las cláusulas de redención, aquéllas que hacen a las acciones redimibles a la opción del accionista son las más comunes y las más objetables. Será más probable que el tenedor de tales acciones ejerza la opción requiriendo la devolución de su aporte si cree que la sociedad no está teniendo buenos resultados. Una sociedad que tiene tales acciones en circulación está, por tanto, sujeta al riesgo de tener que pagar parte de su capital bajo circunstancias donde hacerlo podría ser altamente pernicioso para los fondos de la empresa y extremadamente negativo para el interés de los acreedores y de los tenedores de otras clases de acciones.”⁹.

De otra parte, la profesora María de la Concepción Chamorro¹⁰ destaca entre otras de las finalidades de las acciones redimibles, las siguientes:

- La captación de recursos propios flexibles;
- La facilitación de la amortización progresiva de fondos propios o la retribución progresiva de la inversión de capital en caso de sociedades con activos reversibles o en las sociedades con necesidades decrecientes

1. Si se amortizaran estas acciones con cargo a beneficios o a reservas libres, la sociedad deberá constituir una reserva por el importe del valor nominal de las acciones amortizadas.
2. En el caso de que no existiesen beneficios o reservas libres en cantidad suficiente ni se emitan nuevas acciones para financiar la operación, la amortización sólo podrá llevarse a cabo con los requisitos establecidos para la reducción de capital social mediante devolución de aportaciones.”

⁷ FAUS, Manuel. “Las acciones rescatables en la sociedad anónima”. En: Breviario mercantil. 2: Sociedad anónima. Buenos Aires: vLex. 2009.

⁸ JOSIAH MACY, Jr. Op. cit. p. 888.

⁹ MERRICK DODD, Edwin. Op. cit. p. 730.

¹⁰ CHAMORRO, María de la Concepción. “Las acciones rescatables como instrumento de financiación de planes de opciones sobre acciones”. En: Actualidad Jurídica, Deloitte, Abogados y asesores tributarios. 2009.

de capital;

- La prevención y defensa frente a Ofertas Públicas de Adquisición (OPA's) cuya realización se prevea a corto plazo o hayan sido ya iniciadas;
- La salida o reversión del tracking stock rescatable;
- La financiación de planes de opciones sobre acciones a través de acciones rescatables.

Desde la óptica de la conveniencia de emitir y colocar acciones redimibles, es claro que la obtención de liquidez por el accionista, cuando la cláusula de redención establece que la acción será redimida a su sola voluntad y con, habitualmente, una prima sobre el precio, es un atractivo para cualquier inversionista. Para la sociedad, a su vez, resulta conveniente contar con una posibilidad adicional de financiamiento a las fuentes que tradicionalmente existen en el mercado; en términos, condiciones y plazos previamente establecidos, aunque sujetando el rendimiento que deberá reconocer al resultado de la empresa.

De otro lado, existen otras circunstancias que motivarían no solamente a la emisión de acciones redimibles sino a su eliminación. En opinión expresada en el contexto de las operaciones de autocartera, Vázquez Cueto señala que tal eliminación "(...) puede manifestarse como muy conveniente para la sociedad emisora por diversas razones, entre las cuales se encuentra la de que esas acciones hayan dejado ya de revestir su utilidad para la sociedad (como es el caso de las acciones con prestaciones accesorias entregadas a altos directivos de la sociedad en el momento de su incorporación; el trabajo de estos directivos constituye la prestación accesorio, por lo que, cuando son cesados o culminan su tarea, parece lógico que la sociedad adquiera estas acciones para amortizarlas o entregárselas al que ocupe su lugar, evitando así tener entre su accionariado un eventual disidente) o la de que suponen un factor de desunión social y una pesada carga económica para la sociedad (como es el caso de las acciones que otorgan un dividendo anual mínimo o preferente, emitidas en un momento determinado para atraer fondos a la sociedad). Normalmente, esta eliminación de clases especiales de acciones mediante su adquisición y posterior anulación (sustitutiva de su amortización directa) suele responder a un programa preconcebido de amortización progresiva de las acciones, en

especial en las grandes sociedades anónimas. De ahí que no pueda resultar extraño que dichas acciones tengan previsto ya desde el mismo momento de su emisión su rescate por la sociedad emisora en un momento determinado o determinable posteriormente. Son, pues, en la mayoría de los casos, acciones *rescatables*, es decir, acciones cuya adquisición puede imponer la sociedad en el momento que estime oportuno, sin que deban plantearse discusiones por parte de los accionistas afectados acerca de una posible violación del principio de paridad (el derecho a no ser excluido de la sociedad estaría garantizado al constar en la escritura de emisión las condiciones de las nuevas participaciones; se considera, por consiguiente, que el suscriptor admite tácitamente la posterior adquisición por la sociedad de las acciones). Si la acción no tiene el carácter de rescatable sí será imprescindible el acuerdo de los accionistas afectados para la eliminación de la citada clase especial de acciones"¹¹.

B. Las acciones redimibles como pasivos integrantes del patrimonio neto social

La acción redimible es una acción en el pleno sentido de este término. Es decir, es una parte alícuota del capital que confiere a su titular un conjunto de derechos económicos y políticos. Adicionalmente, tiene la característica particular de ser redimible, necesariamente, en plazo y condiciones previamente establecidos.

Tal característica, sin embargo, no afecta, altera o enerva su naturaleza jurídica de ser un título (acción) representativo del capital social con, por lo menos, los derechos esenciales de cualquier accionista. Sirve, más bien, para configurar una especie dentro del género de las acciones representativas del capital social de una sociedad anónima, que incluyen especies de acciones como las acciones sin voto, las acciones preferentes en sus múltiples manifestaciones, las acciones de voto plural (proscritas en el Perú, salvo para el caso del sistema de voto acumulativo para la designación del directorio), las acciones comunes que pueden convertirse en preferenciales o viceversa. A ellas se agrega la acción redimible, cuya característica esencial es la de tener una vigencia temporal y las demás especificaciones que se refieren en estas líneas.

En referencia a la legislación inglesa, García-Cruces se remite a las Secciones 159 a 161 de la *Companies Act* de 1985 y señala que "(...) tales normas se encargan ya de detallar una caracterización mínima de las acciones rescatables (*redeemable*

¹¹ VAZQUEZ CUETO, Jose Carlos. "Régimen jurídico de la autocartera". Madrid: Marcial Pons, Ediciones Jurídicas S.A. 1995. pp. 157-158.

shares) en el sentido que aquéllas reúnen una doble cualidad, pues su emisión ha de actuarse en virtud de una anterior previsión en estatutos a la par que como característica esencial se destaca cómo las mismas serán rescatadas por la propia sociedad y en el tiempo y bajo las condiciones establecidas en la emisión de acuerdo con aquéllas previsiones estatutarias. Por lo tanto, el rescate de las acciones en cuanto adquisición necesaria y sobrevenida de tales valores aparece como característica esencial de las mismas. Por lo demás, estas acciones –a salvo de la frecuente presencia de un privilegio, en especial sobre dividendos– no presentan otras características particulares, configurando para su titular un estatuto que limitado en el tiempo en virtud de la previsión del rescate, no plantea mayores particularidades y resulta ser el común a todas las demás acciones.”¹².

En el mismo sentido se pronuncia Velasco San Pedro para quien “cabría considerar aquellas acciones que fueron emitidas o entregadas por la sociedad, con una cláusula de remisión o reventa a la misma. En estos casos se trata casi siempre de acciones privilegiadas, que la sociedad emite en momentos en que precisa de liquidez, con la intención de volver a adquirirlas para amortizarlas o convertirlas en acciones ordinarias, cuando desaparezcan aquellas circunstancias o simplemente se estime conveniente. A este esquema responderán, por ejemplo, las *redeemable shares* y *redeemable stocks* (acciones redimibles o rescatables) de la práctica angloamericana. También se encuentra algo parecido en las acciones que la doctrina francesa denomina con cláusula de *rachat*. Aquí se trata de acciones entregadas por la sociedad a personas que mantienen una especial vinculación con la misma (generalmente administradores, personal directivo o trabajadores), reservándose la sociedad el derecho de readquirirlas cuando se produzca el cese de la vinculación que motivó dicha entrega. En ambos supuestos, ciertamente, se impone una transmisión de las acciones en cuestión a la sociedad. Sin embargo, tampoco puede hablarse propiamente de una lesión al derecho a participar en la sociedad, puesto que voluntariamente se renunció al mismo cuando se asumieron las acciones”¹³.

No parece, entonces, haber duda alguna, en las

diversas legislaciones ni en la doctrina societaria, sobre la naturaleza jurídica de la acción, como alícuota representativa del capital social.

C. Las acciones redimibles como pasivos financieros frente a terceros

Hay quienes han resaltado que las acciones redimibles tienen una naturaleza particular que no comparten con las acciones comunes: así, mientras que, de una parte, se sostiene que algunas acciones redimibles generan en el emisor un instrumento de patrimonio, otras, en cambio, afirman que conforman un pasivo financiero, según que la titularidad del derecho a exigir la redención corresponda a la propia sociedad o al tenedor de esas acciones.

Puede sostenerse que la aludida diferencia es más aparente que real. Y lo es en tanto que la contabilidad se rige por los principios de contabilidad generalmente aceptados para cumplir con la preparación y presentación de los estados financieros de manera que proporcionen a los diversos interesados la información transparente, clara, precisa, veraz y oportuna de la situación económica y financiera de la empresa. Para ello, entienden que la realidad económica de la operación de que se trate, debe prevalecer sobre la forma jurídica de las diversas operaciones e instrumentos de carácter económico que realiza la sociedad¹⁴.

Así ha sido considerado por el Marco Conceptual para la Preparación y Presentación de Estados Financieros¹⁵ cuando señala que “(...) si la información sirve para representar fielmente las transacciones y demás sucesos que se pretenden reflejar, es necesario que éstos se contabilicen y presenten de acuerdo con su esencia y realidad económica, y no meramente según su forma legal. La esencia de las transacciones y demás sucesos no siempre es consistente con lo que aparenta su forma legal o trama externa.”

Como se aprecia, tal consideración no cuestiona la naturaleza jurídica de las acciones redimibles en tanto que, innegablemente, los derechos que ellas otorgan y las obligaciones que imponen (salvo el voto en el caso de las acciones sin voto) son, por

¹² GARCÍA-CRUCES. Op. cit. p. 917.

¹³ VELASCO SAN PEDRO, Luis Antonio. “La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones”. Valladolid. 1985. pp. 52-53

¹⁴ RÍOS, María Luz. “La esencia económica sobre la forma en el registro de los instrumentos financieros”. En: Contabilidad y Negocios, Revista del Departamento Económico de Ciencias Administrativas. Lima: Fondo Editorial de la Pontificia Universidad Católica del Perú. Año I. Número 2. 2006.

¹⁵ Aprobado por el Consejo del IASC (Comité de Normas Internacionales de Contabilidad) en abril de 1989, publicado en julio del mismo año y adoptado por el IASB (Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad) en abril de 2001. En: www.iasb.org.uk

lo menos, iguales a los de las acciones comunes, con el solo agregado de la característica (derecho/ obligación, según sea el titular del derecho) de ser redimibles y, si fuera el caso, de otros derechos. La *representación fiel* a la que se alude en el citado Marco Conceptual no enerva, modifica ni interfiere con la naturaleza jurídica. La complementa, en todo caso, en tanto que, de una parte, reconoce su condición jurídica de ser una acción representativa del capital y, de la otra, *presenta* en el respectivo estado financiero una operación económica en su correspondiente realidad para beneficio de la mejor información de los interesados.

La Norma Internacional de Contabilidad (NIC) 32 *Instrumentos financieros: Presentación* define al instrumento financiero como “cualquier contrato que dé lugar, simultáneamente, a un activo financiero en una entidad y a un pasivo financiero o a un instrumento de patrimonio en otra entidad”, en donde un instrumento de patrimonio “es cualquier contrato que ponga de manifiesto una participación *residual* en los activos de una entidad, luego de deducir todos sus pasivos” [El énfasis es nuestro]. Hasta aquí, en el concepto de instrumento financiero, encaja no solo la acción redimible, sino también la acción común. Al momento de ser emitida, la acción deberá figurar en los estados financieros del titular como un activo financiero; a su vez, en la sociedad emisora ¿deberá figurar como un pasivo financiero o como un instrumento de patrimonio? Ello dependerá, para los efectos de su presentación y divulgación de los estados financieros de la emisora, de si se trata de una acción redimible cuyo titular tenga la facultad de exigir la redención de tal acción. Pero no conlleva, en absoluto, una alteración de su naturaleza jurídica ni, menos, de los derechos u obligaciones que, como tales, corresponden a su titular. Lo anterior podría significar, precisamente, una razón para no emitir acciones redimibles a voluntad de su titular, pues implica el riesgo de que la sociedad se vea enfrentada a una situación impredecible que puede afectar su situación económica y financiera.

Por regla general, siempre en el contexto contable, si la acción es redimible a voluntad del accionista, será un pasivo financiero en el emisor y será reflejado en una cuenta del pasivo. Si, por el contrario, la acción es redimible a voluntad del emisor, será un instrumento de patrimonio y será reflejado en una cuenta patrimonial. En otras palabras, la inminente redención devengará una deuda de la sociedad frente a su accionista y, en consecuencia, se estará ante un pasivo financiero ya generado. Si la redención no es inminente porque tal evento está sujeto a la voluntad del emisor, se generará en la sociedad un instrumento de patrimonio que dejará de serlo cuando venza el plazo para la redención o se cumplan las

condiciones previamente pactadas para ello. Para sustentar lo antes dicho, la NIC 32, en su párrafo GA25, establece que “Las acciones preferentes pueden emitirse con derechos muy variados. Al determinar si una acción preferente es un pasivo financiero o un instrumento de patrimonio, el emisor evaluará los derechos particulares concedidos a la acción para determinar si posee la característica fundamental de un pasivo financiero. Por ejemplo, *una acción preferente que contemple su rescate en una fecha específica o a voluntad del tenedor contiene un pasivo financiero*, porque el emisor para satisfacer la obligación de rescatar una acción preferente, cuando sea requerido en los términos contractuales para hacerlo, ya sea por causa de falta de fondos, por restricciones legales o por tener insuficientes reservas o ganancias, no niega la existencia de la obligación. *En el caso de existir una opción a favor del emisor para rescatar las acciones en efectivo, no se cumplirá la definición de pasivo financiero, porque el emisor no tiene una obligación actual de transferir activos financieros a los accionistas*. En este caso, el rescate de las acciones queda únicamente a discreción del emisor. Puede aparecer una obligación, no obstante, en el momento en que el emisor de las acciones ejercite su opción, lo que usualmente se hace notificando de manera formal al accionista la intención de rescatar los títulos”. [El énfasis es nuestro]

La circunstancia de que la acción redimible contenga en sí misma la característica de terminar su eficacia jurídica al producirse determinado plazo o cumplirse determinadas condiciones, habría permitido llegar a la conclusión de que ella sería, en realidad, un título de crédito frente a la sociedad y, como consecuencia, su titular es un acreedor. No obstante, es claro que no puede confundirse la condición del titular de una acción redimible con la de un acreedor común de la sociedad. “Considerar que la acción, por ser rescatable, pierde su calidad de acción, es ignorar y soslayar del análisis institutos jurídicos fundamentales de nuestro orden societario (...) En primer lugar, para que la acción tenga derecho a la renta, es obvio que debe tener por presupuesto que la sociedad obtenga utilidades; en caso contrario no habría dividendo sino distribución (y reducción) del capital (...) En segundo término, hasta el momento de producido el rescate, la acción preferida corre con todos los riesgos de la consecución del objeto social en igual manera que todas las otras clases de acciones. Sostener lo opuesto es caer en el concepto de acreedor y como ya lo vimos, ello es inadmisibles. Conforme a lo expuesto, no sólo el artículo 13 Inciso 1 de la L. S. tiene por no escrito todo pacto que excluya a un socio del soporte de las pérdidas, sino también el hecho que si la sociedad es concursada o declarada en quiebra, el accionista preferido –porque es

accionista y no acreedor-, perderá la proporción de capital que le corresponda y no podrá ejercer el derecho de retirarse de la sociedad”¹⁶.

En el mismo sentido, Chamorro señala “Las acciones rescatables se configuran como acciones en sentido técnico-jurídico que vienen caracterizadas por el hecho de poder ser redimibles de acuerdo a un esquema legal previsto y conforme al cual las acciones han sido configuradas desde el momento de su emisión o conversión”¹⁷. Y por su parte, María Luz Ríos concluye: “Así, la sustancia económica de este instrumento, para la empresa que los emite, se comporta de la misma forma que una emisión de bonos”¹⁸, luego de afirmar que, entre otros, las acciones redimibles “(...) son parte de la innovación financiera del proceso globalizado, existen instrumentos financieros que tienen forma legal diferente a la sustancia económica”.

D. Las acciones redimibles son acciones preferentes y se agrupan en una clase especial de acciones

- a) La doctrina, las legislaciones, incluida la nuestra, así como la práctica han utilizado la cláusula de redención de acciones como una preferencia para el accionista, debido a que tienen una expectativa limitada sobre las utilidades por razón del tiempo de su vigencia y, usualmente por la misma razón, un mejor derecho o una preferencia en la distribución de las mismas. Las acciones redimibles son, así, una modalidad de las acciones preferentes y, al igual que éstas, deben agruparse en una clase especial de acciones.
- b) Si bien no es materia del presente artículo desarrollar el tema de las acciones preferentes, es pertinente señalar algunas ideas sobre lo que la doctrina ha entendido por *preferencia*, para demostrar que las acciones redimibles son un subtipo de las primeras. En cuestión terminológica, resulta útil e interesante destacar que la

profesora española Ana Belén Campuzano Laguillo considera inadecuado el uso de los términos *preferencia*, *privilegio* o *prioridad*, cuyo núcleo básico indica “(...) la atribución a su titular de una ventaja económico y/o política (...) que lo coloca en un lugar ventajoso respecto a los demás socios (...) Ahora bien, a medida que en el siglo XIX y, fundamentalmente, en el siglo XX, se generaliza la idea de que la diversidad de derechos no tiene que consistir necesariamente en un *plus*, sino que puede también conformar un *minus* de derechos, se pone de manifiesto la inadecuación de estos términos para designar de forma general este fenómeno (...) Las expresiones *preferencia*, *privilegio* o *prioridad* se muestran incapaces de aglutinar todos los supuestos posibles de diversidad de derechos. Los términos *preferente* y *privilegiada*, que poseen un significado unívoco, sólo sirven para designar aquellas situaciones en las que se concede una ventaja patrimonial cuantitativa a su titular frente al resto de los accionistas. La noción de acción *prioritaria* sólo es útil para indicar una ventaja de naturaleza temporal. Ninguna de estas expresiones sirve, por tanto, para designar aquellas acciones cuya diversidad de derechos sitúa a su titular en desventaja con respecto al resto de los accionistas”¹⁹.

Nuestra Ley General de Sociedades ha superado, sin desmerecer en absoluto las precisiones que aporta la profesora Campuzano, la discusión sobre la apropiada utilización de las expresiones preferentes, prioritarias o privilegiadas, respecto de las acciones, nominándolas a todas ellas *acciones preferentes*. Partiendo del hecho de que todas las acciones, cualquiera sea su clase, deben, obligatoriamente, tener el mismo valor nominal²⁰, una *clase* se distingue de otra en razón de los derechos y obligaciones que ella asigna o atribuye a sus titulares²¹.

¹⁶ ALEGRÍA, Héctor. “¿El titular de acciones preferidas sin derecho a voto y rescatables, es accionista?” En: Revista Jurídica Argentina La Ley. Volumen 1981-D. Buenos Aires: La Ley, 2007. p. 817.

¹⁷ CHAMORRO. Op. cit.

¹⁸ RÍOS. Op. cit.

¹⁹ CAMPUZANO LAGUILLO, Ana Belén. “Las clases de acciones en la sociedad anónima”. Madrid: Civitas Ediciones S.L. 1ª edición. 2000. pp. 147-149.

²⁰ Artículo 82º de la Ley General de Sociedades.

²¹ Sobre este particular, el artículo 86º de la Ley General de Sociedades dispone lo siguiente:

“Artículo 86º.- Obligaciones adicionales al pago de la acción.

En el pacto social o en el acuerdo de aumento de capital puede establecerse que los suscriptores de una parte o de todas las acciones asuman determinadas obligaciones a favor de otros accionistas, de la sociedad o de terceros, adicionales a la de pagar su valor, sea nominal o de colocación. Estas obligaciones adicionales podrán ser dinerarias o no y deberán recaer sobre todas las acciones de la sociedad o sobre todas las acciones de un determinada clase.

Las obligaciones adicionales deben constar en los certificados, anotaciones en cuenta o cualquier otra forma de representación de tales acciones.”

- c) Retomando el tema de las clases de acciones, explican Uría, Menéndez y García de Enterría que “la posible desigualdad de derechos entre las acciones de las distintas clases permite hablar de acciones ordinarias o comunes y de acciones privilegiadas o preferentes. Las primeras son aquellas que atribuyen a sus titulares el régimen normal de derechos y obligaciones integrantes de la condición de socio. Las segundas conceden particulares ventajas o privilegios en relación a los derechos de las acciones ordinarias”²². Aguilera, por su parte, sostiene que “no resulta fácil en todos los casos decidir cuándo estamos ante acciones privilegiadas o no en términos absolutos. Si se crea una clase de acciones que atribuye a sus titulares un derecho preferente sobre los beneficios del 5 por 100, repartiéndose el remanente entre las acciones ordinarias, parece claro que estamos ante acciones privilegiadas en tanto que otorgan un derecho que no tienen el resto de los accionistas. Pero resulta evidente que, cuanto más beneficios reparta la sociedad, menos será el privilegio, pudiendo llegar a ser una desventaja respecto de las acciones ordinarias”²³.

Las modalidades de preferencia que puede otorgar este tipo de acciones son múltiples, pudiendo ser clasificadas como preferencias en derechos económicos y preferencias en derechos políticos. Con relación a las primeras, Gago, González y De Lía afirman que las acciones preferidas “son las que otorgan derechos patrimoniales superiores a los que confieren las ordinarias, pudiendo la preferencia consistir en una prelación en el ejercicio de cualquiera de los derechos patrimoniales o en todos; así se les suele asignar un dividendo fijo de carácter acumulativo, a veces con participación

adicional juntamente con las ordinarias, en el sobrante de utilidades o la percepción prioritaria de un porcentaje de las utilidades; prioridad en el reembolso del capital y de la parte proporcional del patrimonio al momento de la liquidación”²⁴. En cuanto a la preferencia a nivel de derechos políticos, puede tomarse como ejemplo a la acción de voto plural²⁵ en sociedades de economía mixta o la denominada *acción de asiento*, que otorga el derecho a elegir directores y está reconocida también en el artículo 153º de la Ley General de Sociedades.

No obstante lo señalado, debe tenerse en cuenta que existen limitaciones a nivel legislativo en cuanto a la naturaleza de privilegios²⁶. En el Perú queda proscrito el voto plural en tanto que expresamente se señala que la acción da derecho a *un voto* (artículo 82º de la Ley General de Sociedades) con excepción de la elección de Directorio por voto acumulativo (artículo 164º de la Ley General de Sociedades) y *las demás contempladas* en la Ley General de Sociedades, expresión únicamente referida a las acciones sin derecho a voto; se prohíbe crear acciones con derecho a recibir un rendimiento sin que existan utilidades distribuibles (artículo 83º de la Ley General de Sociedades) y también queda excluida la posibilidad de limitar los derechos esenciales de las acciones con y sin derecho a voto (artículos 95º y 96º Ley General de Sociedades).

- d) El concepto de clase es uno de carácter legal que, sustentado en el concepto de acción como otorgante de una serie de derechos, contiene los derechos y obligaciones incorporados o impuestos, respectivamente, a las acciones de dicha clase, que la distinguen de las acciones comunes u ordinarias y, en su caso, de

²² URÍA, Rodrigo, MENÉNDEZ, Aurelio y JAVIER GARCÍA DE ENTERRÍA. “La sociedad anónima: La acción en general”. En: Curso de Derecho Mercantil I. Madrid: Civitas. 1999. p. 824.

²³ AGUILERA RAMOS, Agustín. “Clases y series de acciones. Las acciones privilegiadas”. En: Derecho de sociedades anónimas. II. Capital y acciones. Volumen I. Madrid: Civitas y Facultades de Derecho de Albacete y Toledo. 1994. p. 163.

²⁴ GAGO, Carlos Bernardo, GONZÁLEZ, Luis Mario y JOSÉ ALBERTO DE LÍA. “Sociedades por acciones. Estudio teórico-práctico”. Tomo I. Bogotá: Rubinza y Culzoni. 1980. p. 110.

²⁵ *Ibid.* p. 112.

²⁶ La nueva Ley de Sociedades de Capital de España (siguiendo el derogado Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas), por ejemplo, también prohibió el voto plural. En consecuencia, muchos textos españoles refieren la ilicitud de los privilegios referidos a derechos políticos. Impone también las siguientes prohibiciones:

“Artículo 96. Prohibiciones en materia de privilegio.

1. No es válida la creación de participaciones sociales ni la emisión de acciones con derecho a percibir un interés, cualquiera que sea la forma de su determinación.
2. No podrán emitirse acciones que de forma directa o indirecta alteren la proporcionalidad entre el valor nominal y el derecho de voto o el derecho de preferencia.
3. No podrán crearse participaciones sociales que de forma directa o indirecta alteren la proporcionalidad entre el valor nominal y el derecho de preferencia.”

las demás clases de acciones. Aguilera refiere que “la ley cuenta, como punto de referencia con un modelo común de acciones, las ordinarias, que atribuyen a sus titulares el régimen normal de derechos y obligaciones que integran la posición de socio y que se derivan de la ley y, en su caso, de los Estatutos, para denominar clase especial al conjunto de acciones que incorporan derechos diferentes a los de las acciones ordinarias y cualquier otra diferencia entre las acciones”²⁷.

El artículo 88° de la Ley General de Sociedades establece que todas las acciones de una clase gozan de los mismos derechos y tendrán a su cargo las mismas obligaciones²⁸. En tanto que las acciones redimibles tienen características que las diferencian de las demás acciones, es evidente que su creación debe constar en el pacto social²⁹ o en acuerdo de la junta general tal como expresamente lo señalan el segundo párrafo del artículo 88° y el artículo 199° de la Ley General de Sociedades, lo que conlleva la necesaria modificación estatutaria que, a su vez, obliga a cumplir las formalidades que, a este respecto, contiene la Ley General de Sociedades en los artículos 5°, 198° y 199°.

- e) Diferenciando el acto de creación de acciones redimibles del instrumento(s) en el que consta dicha preferencia, resulta que estos son:
- El estatuto social. Conforme al inciso 6° del artículo 55° de la Ley General de Sociedades, el estatuto debe contener obligatoriamente “las clases de acciones en que está dividido el capital, el número de acciones de cada clase, las características, derechos especiales o preferencias que

se establezcan a su favor y el régimen de prestaciones accesorias o de obligaciones adicionales”. En caso de eliminación de dicha clase, se requerirá modificar el estatuto, cumpliendo los requisitos establecidos por la ley para ello.

- La Matrícula de Acciones, conforme al artículo 92° de la Ley General de Sociedades. Igualmente, en el supuesto de redención de las acciones rescatables se anotará la cancelación correspondiente en dicho libro.
- El certificado de acciones. El numeral 6° del artículo 100° de la Ley General de Sociedades prescribe que las acciones, cualquiera sea su clase, se representan por certificados, por anotaciones de cuenta o en cualquier medio que permite la ley. En particular, cuando se emita certificado, este debe contener “las acciones que representa el certificado, la clase a la que pertenece y los derechos y obligaciones inherentes a la acción”.
- Respecto de las acciones listadas en Bolsa, los artículos 216° de la Ley del Mercado de Valores³⁰ y 60° del Reglamento de Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores³¹ establecen la posibilidad de que la institución de compensación y liquidación de valores entregue a los titulares certificados de acreditación de conformidad con los asientos del registro contable de la institución de compensación y liquidación de valores. Estos certificados se emiten a solicitud del titular y su plazo de vigencia no es mayor a tres días desde la fecha de expedición, salvo cuando se solicitan para iniciar un proceso ejecutivo.

²⁷ AGUILERA RAMOS, Agustín. Op. cit. p. 159.

²⁸ “Artículo 88.- Clases de acciones.

Pueden existir diversas clases de acciones. La diferencia puede consistir en los derechos que corresponden a sus titulares, en las obligaciones a su cargo o en ambas cosas a la vez. Todas las acciones de una clase gozarán de los mismos derechos y tendrán a su cargo las mismas obligaciones.

La creación de clases de acciones puede darse en el pacto social o por acuerdo de la junta general (...).”

²⁹ La referencia al *pacto social* no excluye, obviamente, al estatuto social. La Ley General de Sociedades incluye a éste como parte integrante de aquél. Ello no obstante lo usual es que la creación de una clase especial, como la de las redimibles, conste en el estatuto social inicial o, previo acuerdo de la Junta General de Accionistas, se incorpore a dicho instrumento, después de la constitución.

³⁰ “Artículo 216.- Certificado.

La titularidad para la transmisión y el ejercicio de los derechos derivados de los valores representados por anotaciones en cuenta o de los derechos limitados o gravámenes constituidos sobre ellos pueden ser acreditados con certificado otorgado por la institución de compensación y liquidación de valores.

El certificado a que se refiere el párrafo anterior no confiere más derechos que los que en él se indica (...).”

³¹ “Artículo 60.- Certificados de acreditación.

Los certificados a que se refiere el artículo 216 de la Ley son expedidos (...) indicando (...) las características de los respectivos valores y la situación de los mismos, así como la finalidad para la que fueron solicitados, su fecha de expedición y período de vigencia (...)” [El énfasis es nuestro].

E. Las acciones redimibles en la legislación nacional.

Como se ha referido anteriormente, la Ley General de Sociedades no contiene ninguna referencia específica a las acciones redimibles de lo que no puede deducirse que ellas estén proscritas en nuestro medio. La amplitud de la redacción del artículo 88° de la Ley General de Sociedades, admite la existencia de estas acciones.

En nuestro derecho positivo, los casos previstos corresponden a las acciones de inversión así como a las que emitan las empresas del sistema financiero y de seguros.

- a) Respecto de las primeras, desde su origen, las acciones laborales (luego acciones de trabajo y, actualmente, de inversión) podían ser materia de redención para su ulterior amortización por la sociedad, cuando cesaba la relación laboral entre la empresa y el trabajador, a solicitud de éste. Posteriormente, la redención podía ser acordada entre la empresa y sus titulares, trabajadores o no. En el año 2006, la citada Ley 28739 permitió a las sociedades emisoras formular una oferta de redención a los titulares de esas acciones, con la finalidad de que ellas fueran *amortizadas*. Es decir, durante sus más de 40 años de vigencia, las acciones de inversión han tenido implícita la característica de ser redimibles, así como durante buena parte de ese período el derecho a percibir un dividendo preferencial.

La ley 28739 define la redención de las acciones de inversión como aquel acto en virtud del cual sus titulares "(...) disponen de dichos valores a cambio del pago de su precio en dinero, con la finalidad de que la empresa las amortice para todos los efectos legales con arreglo a esta Ley". Tal definición es uno de los escasos instrumentos legislativos que define la redención de acciones, aunque como expresamente establece la Quinta Disposición Final de la Ley general de Sociedades ninguna de las

disposiciones de la Ley 28739 puede ser aplicada a las acciones ni a sus accionistas, limitando su ámbito a las acciones de inversión y a sus titulares, respectivamente. Sin contar la amortización, que es un acto jurídico conceptualmente independiente y posterior a la redención, y pese a que las acciones de inversión no son instrumentos representativos del capital de la sociedad, aunque sí de su patrimonio, la definición de la Ley 28739 es compatible con el concepto general de acciones redimibles.

- b) A su vez, la Ley 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros, permite a las sociedades regidas por ella la emisión de acciones redimibles^{32 33}, en términos suficientemente amplios como para que las condiciones de la emisión establezcan:
- La posibilidad de que el derecho de redención corresponda al titular de las acciones o a la sociedad emisora;
 - Que las acciones redimibles tengan o no derecho a voto;
 - Que las acciones redimibles que se emitan sin derecho a voto, adquieran ese derecho cuando las pérdidas reduzcan el valor del patrimonio contable en un tercio o más, salvo que se aumente el capital con suscripción de nuevas acciones comunes.
 - Obsérvese que la norma sólo se refiere al supuesto en que, vía el aumento de capital, se emitan nuevas acciones *comunes*. De ello podrá deducirse que las acciones redimibles sin voto emitidas por la sociedad afectada por las pérdidas señaladas, *adquirirán* el derecho a voto a pesar de que la sociedad aumente su capital por nuevos aportes (en cuantía suficiente para compensar las pérdidas) pero que no quedan representados por nuevas acciones comunes, sino por acciones preferentes. No es clara la intención del legislador de la ley 26702,

³² "Artículo 60.- Acciones preferentes.

Las empresas de los sistemas financieros o de seguros pueden emitir acciones preferentes, con o sin derecho a voto. Las acciones preferentes pueden ser redimibles a plazo fijo, con derecho a dividendo acumulativo o no acumulativo, y otras, según lo acuerde la Junta General de Accionistas.

En caso de pérdidas, éstas serán absorbidas en primer lugar por las acciones comunes y sólo cuando se haya agotado el valor de estas últimas, serán absorbidas por las acciones preferentes. En caso que las pérdidas reduzcan el valor del patrimonio contable en un tercio o más, las acciones sin derecho a voto adquirirán ese derecho, salvo que se aumente el capital con suscripción de nuevas acciones comunes. Asimismo, las empresas podrán emitir y colocar acciones bajo la par (...)"

³³ Véase además el artículo 6° de la Resolución SBS 4595-2009 de 27 de mayo de 2009 que considera a estas acciones "como deuda subordinada redimible computable en el patrimonio efectivo de nivel (...)" 2 o 3 según corresponda a sus características, lo que contribuye a la conclusión de que ellas son instrumentos de patrimonio y, puntualmente, a su carácter de representativas del capital social.

puesto que lo que es verdaderamente importante es que la sociedad obtenga nuevos recursos económicos para la cobertura de las pérdidas, no teniendo relevancia el hecho de que las acciones que se emitan para los aportantes sean comunes o preferentes.

- Un derecho al dividendo con carácter acumulativo o no;
- Un plazo fijo para la redención o un plazo determinable;
- Que las acciones redimibles absorberán las pérdidas, solamente después que se han aplicado a tal cobertura la totalidad de las acciones comunes. Nuevamente la referencia a las acciones *comunes* genera confusión. Hay aquí un tema de prelación: es evidente que el legislador ha querido que las pérdidas sean cubiertas por las acciones comunes antes que por las acciones redimibles; pero, nada dice la norma para establecer la prelación que pudiera o debiera existir cuando, además de las acciones redimibles, la sociedad ha emitido otra(s) clase(s) de acciones preferentes en cualquiera de sus modalidades, incluso de más de una clase de acciones también redimibles.
- “(...) y otras” características, término sumamente amplio que permitiría emitir acciones redimibles bajo cualquiera de las modalidades que se conocen. No obstante, debería quedar sobreentendido que, tanto esta característica amplísima como las demás que se indican en los literales anteriores, no pueden violentar cuestiones esenciales de la sociedad anónima. En este sentido, debería entenderse que las acciones redimibles no podrán incluir como contraprestación un rendimiento obligatorio que se establezca prescindiendo de la existencia de utilidades en la sociedad o superando su monto.

Se aprecia, entonces, que la norma reitera la característica de instrumentos de patrimonio, y no de pasivo financiero, de las acciones redimibles, en tanto que puntualmente se les considera deuda subordinada, característica propia de las acciones en general.

III LA REDENCIÓN (RESCATE) DE ACCIONES. SU AMORTIZACIÓN

- a) El Diccionario de la Real Academia Española define *redimir* como “comprar de nuevo algo que se había vendido, poseído o tenido por alguna razón o título”

o también, respecto de quien cancela su derecho o de quien consigue la liberación, “dejar libre algo hipotecado, empeñado o sujeto a otro gravamen” o “librar de una obligación o extinguirla”. Por su parte, el mismo diccionario define *rescatar* como “recobrar por precio o por fuerza lo que el enemigo ha cogido, y, por extensión, cualquier cosa que pasó a mano ajena”.

De manera literal, el término *acciones redimibles* hace referencia a la posibilidad de estos instrumentos de ser redimidos. Por tanto, cualquier primera aproximación al concepto que se propone elaborar debe partir por definir qué se entiende por *redención* y, también –como su frecuente sinónimo– *rescate*, términos que, dicho sea de paso y salvo el caso puntual de la definición de redención de las acciones de inversión antes mencionadas, no han sido definidos suficientemente en nuestro ordenamiento positivo. No obstante, se trata de términos –sobre todo el de redención– que han sido abundantemente utilizados en la práctica societaria y financiera.

A partir de estas definiciones no jurídicas y para el tema materia de este trabajo, se puede intentar conceptualizar, en una primera aproximación, la redención o rescate como la readquisición por la sociedad de sus propias acciones. Considerando que los accionistas son también, subsidiariamente, acreedores de la sociedad, por cuanto la acción también representa una deuda que tiene la sociedad frente a ellos pero no pueden ser pagadas si antes no se han pagado las deudas a terceros, tal readquisición tiene por efecto extinguir tal deuda de la sociedad. Sin embargo, esta aproximación al concepto parecería situar a la redención o rescate dentro del tema de la autocartera de acciones. ¿Cuál es la diferencia entre la readquisición de acciones por la propia sociedad y la redención? Puede encontrarse dicha diferencia en la doctrina comparada.

La adquisición por la sociedad de sus propias acciones tiene el efecto de generar la denominada *autocartera*, en la cual la sociedad será titular de sus acciones, con las restricciones que impone la legislación correspondiente. Como se sabe, la autocartera puede ser *originaria* o *derivada*. Velasco San Pedro explica que, “mientras en el primer caso, la sociedad obraría como su propia suscriptora, asumiendo originariamente sus acciones en el momento de su misma fundación o, posteriormente, con ocasión de un

aumento de su capital social; en el segundo, la adquisición se produciría respecto a acciones ya suscritas y en circulación, mediante su cesión a la sociedad por parte de un anterior titular³⁴.

La doctrina anglosajona ha definido suficientemente a las acciones redimibles afirmando que “la emisión de acciones preferentes redimibles contempla un retorno futuro del certificado a la sociedad y una distribución de los fondos de la compañía al accionista. El lenguaje judicial casi siempre ha fallado en diferenciar el proceso de redención de acciones de otros procesos similares que involucran la readquisición de acciones por la sociedad y una distribución de fondos a sus socios. En estricto, *el derecho a redimir nace de una estipulación en el pacto social, en los estatutos, o en los certificados de acciones* que existe desde el momento en que las acciones fueron creadas y que se obtiene con respecto a todas las acciones de una clase dada. *Una compra de acciones, del otro lado, aunque también resulta en un rescate de las acciones y una distribución de fondos al accionista*, es producto de un acuerdo específico entre la sociedad y el accionista individual.”³⁵ [El énfasis es nuestro.]

Explica Brunetti que “el rescate no es más que la adquisición que la sociedad hace de sus acciones mediante reembolso al socio de la cuota del capital. Cuando por ejemplo el capital de la sociedad resulte excesivo, la sociedad reembolsa a los accionistas de una parte del mismo, ya sea reduciendo el valor nominal de todas las acciones ya sea comprando una parte de aquellas al precio corriente. El mismo acto constitutivo puede establecer que una parte de las acciones sean rescatadas mediante sorteo y de esta forma reembolsadas. Naturalmente, los títulos de las acciones rescatadas han de ser destruidos o anulados”³⁶. Este autor alude a una consecuencia que suele ocurrir tras la redención de acciones, que es su amortización; por esta razón, también se ha denominado a las acciones redimibles como acciones amortizables, aunque más

adelante se referirá su diferencia.

También definiendo el término rescate, Faus indica que “se entiende por acción rescatable aquella acción que es amortizable de acuerdo con las normas y condiciones establecidas en su emisión. Su característica es precisamente que su titular o la entidad emisora o ambos puedan exigir que se amortice, o puede ocurrir que ya esté prevista al emitir las amortización en un plazo determinado”³⁷.

La redención de acciones es, en términos generales, la adquisición de la sociedad de sus propias acciones, aunque en dichos términos deberá diferenciarse entre las acciones redimibles y la autocartera de acciones, en tanto que mientras la adquisición en esta última es espontánea, la redención se da en mérito de la activación de una estipulación prevista previamente en el acto de creación de las acciones redimibles.

- b) “Surge una pregunta que concierne al estatus de las acciones que han sido redimidas. ¿Es una redención equivalente a una reducción de capital, de tal forma que la sociedad *paga dividendos* sobre la base de un reajuste en la estructura de capital? Algunos ordenamientos categóricamente establecen que las acciones redimidas deben tener la categoría de acciones autorizadas, pero no emitidas. Otros ordenamientos sostienen que la redención debe tener el efecto de una reducción del capital de la sociedad, o que las acciones deben ser amortizadas y la redención equivalente a una reducción si el pacto social establece que las acciones no sean remitidas”³⁸.

Y, aludiendo al *método* que se sigue en una y otra operación, el mismo autor señala que la reducción “(...) difiere, sin embargo, de una redención en al menos un aspecto. No está previsto por adelantado por un acuerdo entre la sociedad y sus miembros al momento de la emisión de las acciones”³⁹.

³⁴ VELASCO SAN PEDRO, Luis Antonio. “La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones”. Valladolid. 1985. p. 19.

³⁵ JOSIAH MACY, Jr. Op. cit. p. 889.

³⁶ BRUNETTI, Antonio. “Tratado del Derecho de las Sociedades”. Tomo II. Buenos Aires: Unión Tipográfica Editorial Hispano América. 1960. p. 180.

³⁷ FAUS, Manuel. “Las acciones rescatables en la sociedad anónima”. En: Breviario mercantil 2: Sociedad anónima. Buenos Aires: vLex. 2009.

³⁸ JOSIAH MACY, Jr. Op. cit. p. 892.

³⁹ Ibid. p. 889.

Siendo el efecto económico de la redención la devolución de los aportes por la sociedad a su accionista, se ha sostenido, sobre todo a nivel de doctrina comparada, que la redención de acciones tendría que ser tratada también como una reducción de capital. Esta alternativa no parece ser viable en nuestro ordenamiento.

Si bien es claro que el efecto económico de una y otra operación es el mismo así como es el mismo el que se produce, jurídicamente, al redimir acciones redimibles o cancelar acciones por devolución de aportes (la disminución de la cifra del capital y la consecuente modificación estatutaria) también es cierto que, en la medida que al redimir esas acciones, por haberse cumplido el plazo o las condiciones o estipulaciones pactadas al momento de su creación, la sociedad se limita a cumplir una obligación contractual preestablecida frente a los titulares de esas acciones. Esta singularidad no se condice con la reducción de capital seguida de amortización de acciones, en la que la devolución nace a voluntad de la junta general de accionistas o por imperio de la Ley General de Sociedades.

De otro lado, en la reducción del capital por razón de pérdidas o por devolución de aportes, las acciones, generalmente, son amortizadas, es decir, canceladas para todos los efectos legales, aunque también pueden ser no amortizadas y mantenidas en cartera, en los casos previstos en la Ley General de Sociedades. En cambio, si se considera que las acciones redimibles nacen con ese inequívoco destino, a su redención por la sociedad, ellas deben ser canceladas por la emisora.

Finalmente, cabe preguntarse si los acreedores tienen derecho a oponerse a la ejecución del acuerdo de reducción, cuando se trate de una redención que supone la devolución de aportes a los accionistas titulares de acciones redimibles. El artículo 219° de la Ley General de Sociedades no distingue entre este supuesto y el de una reducción común por devolución de aportes a los accionistas ordinarios, circunstancia que debería llevar a una respuesta positiva a la pregunta.

No obstante, el que la redención implique

el cumplimiento por la sociedad de, como se ha señalado, una obligación contractual preestablecida frente a los titulares de las acciones redimibles, podría sustentar una respuesta contraria. En el cumplimiento de su diligencia ordinaria como un ordenado comerciante, antes de otorgar un crédito a la sociedad, el acreedor debería haberse informado de la situación no solo financiera de su futura deudora, sino también de su situación jurídica que le permita evaluar los eventuales efectos de la existencia de acciones redimibles, de manera que conozca que su crédito está debidamente respaldado por el patrimonio de la sociedad emisora de esas acciones.

Se trata, entonces, de contar con información suficiente, completa y veraz. Esta sería, entre otras, la razón por la que en legislaciones como la nuestra y la española las acciones redimibles solo pueden ser emitidas por sociedades cuyas acciones están listadas en Bolsa, pues ellas están obligadas a proporcionar al mercado la información clara, completa, suficiente, oportuna y veraz sobre su situación económica y jurídica. Es una evidente medida de seguridad que, no obstante, podría ser analizada y eventualmente aplicada a sociedades no cotizadas en Bolsa.

- c) Se ha señalado previamente que la redención es un acto jurídico societario distinto y previo a la amortización, constituyendo la segunda la anulación o cancelación de las acciones y puede o no ocurrir tras una redención, siempre bajo los límites del artículo 104° de la Ley General de Sociedades. Pese a dicha diferencia, se ha empleado en ocasiones el término acciones amortizables como un sinónimo de acciones redimibles.

La Ley 16060 de sociedades comerciales uruguaya, no solo contempla sino que también detalla el término *rescate de acciones* y lo diferencia de la amortización estableciendo en su artículo 310° que las acciones se redimen "(...) para retirarlas definitivamente de la circulación (supuesto en que) deberá atribuirse nuevo valor nominal proporcional a las acciones remanentes."

ADQUISICIÓN DE EMPRESAS Y ACTIVOS DE NEGOCIOS: UN ENFOQUE PRÁCTICO

Albert Forsyth Solari*

Existen distintas variables que interfieren en la decisión de una empresa para adquirir otra. Producido el acuerdo interno en el que se decide la adquisición de una empresa, continúa el camino más sinuoso para que la operación se concrete mediante la negociación con los dueños de la empresa a adquirirse. Y es justamente en esta etapa en la que confluyen dos intereses contrapuestos y se produce la pugna: por una parte, la adquirente querrá minimizar el precio de la adquisición, así como conocer la mayor cantidad de información y posibles contingencias en la empresa a adquirirse; mientras que por su parte, los vendedores intentarán que el precio sea mayor, presentado de una mejor manera la información y posibles contingencias que se encuentren en la empresa a venderse.

En el presente artículo, el autor analiza el procedimiento a través del cual se produce la adquisición de una empresa por otra. Asimismo, analiza los factores que confluyen tanto en los intereses de la empresa adquirente como en los vendedores de la adquirida, deteniéndose a observar los diversos acuerdos que surgen en el procedimiento de adquisición.

* Abogado. Magíster en Derecho (LL.M.) por la Universidad de Harvard. Socio de Jorge Avendaño, Forsyth & Arbe Abogados.

I. INTRODUCCIÓN

El objetivo del presente artículo es brindar una descripción breve y general de las transacciones de adquisición de empresas y activos de negocios en el Perú (o adquisiciones). Sobre el particular, es importante indicar que no existe un cuerpo normativo específico para las adquisiciones, por ello las reglas son las de aplicación general a cualquier clase de transacción legal que involucre transferencia de empresas o activos, a saber: Ley General de Sociedades, Código Civil, Ley General del Sistema Concursal, Código Tributario, así como legislaciones especiales sobre Impuesto a la Renta, Impuesto General a las Ventas y otros tributos, dependiendo de las clases de empresas o activos que serán transferidos; y, finalmente, legislación laboral, leyes y regulaciones especiales dependiendo del sector en el que las empresas o activos operen, por ejemplo industria manufacturera, minería, banca y seguros, farmacéutica, agricultura, electricidad, hidrocarburos, etc.

Aparte de la regulación general indicada previamente, cuando una empresa opera a través de una estructura corporativa (como por ejemplo, una sociedad anónima) o, para ser preciso, cuando sus acciones se encuentran registradas en el Registro Público del Mercado de Valores de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores - CONASEV, también será aplicable la Ley del Mercado de Valores y los distintos reglamentos vinculados a la misma, las cuales imponen a los emisores y potenciales compradores obligaciones referidas a la difusión de información relevante, transferencia de valores, a la realización de ofertas públicas cuando la adquisición implique un cambio de control en los propietarios actuales; y, en cualquier caso, cuando esté referida a la transferencia de un porcentaje de acciones con derecho a voto que exceda el 25% del capital social. Por otro lado, en algunos casos, resulta importante también considerar la aplicación de normas relacionadas con la defensa de la competencia, aunque en el Perú, además del sector de energía, sólo se encuentra penalizado el abuso de la posición dominante en el mercado y no el hecho de tener un amplio porcentaje de control en el mercado dentro de un determinado sector de la economía.

II. ESTRUCTURA DE LA TRANSACCIÓN

Dentro de las posibles estructuras que podrían ser utilizadas en la negociación de adquisiciones, tenemos dos temas principales que podrían considerarse estructurales: el primero se encuentra relacionado con la negociación inicial, precontratos y las preferencias tanto del comprador como del vendedor; mientras que el segundo está vinculado con la estructura de la transferencia misma, ya sea que se trate de una transferencia de acciones o participaciones en sociedades o activos, y todas sus posibles alternativas de acuerdo a las leyes peruanas

como, por ejemplo, contratos de transferencia de acciones, reorganizaciones societarias por medio de transferencia de activos y pasivos, contratos de compraventa de activos y similares.

A. Negociación y acuerdos previos. Preferencias del comprador y del vendedor

1. Negociación y acuerdos previos

En este punto, el procedimiento habitual es empezar una negociación inicial entre las partes para la posible adquisición de la empresa o activo. En todos los casos, la negociación empieza con una indicación del precio o rango de precio, términos de pago y garantías, ya sea a través de cuentas *escrow*, cartas fianzas o *stand by letters of credit*, posibles retenciones de parte del precio, o cualquier otra clase de valor, en la empresa o activo a ser transferido, a fin de cubrir los pasivos ocultos o contingencias que puedan no haber sido reveladas en las declaraciones financieras o legales y documentos contables de la empresa o el activo.

Sin duda, en la etapa inicial de la negociación, el precio a ser pagado por la empresa o activo materia de transferencia es la cuestión más importante entre las partes. En consecuencia, el método de valorización del activo o empresa resulta de primordial importancia para ellas. Hay distintas clases de métodos de valorización, aunque los más utilizados son el flujo de caja descontado traído a valor presente, múltiplos de EBITDA, múltiplos de utilidades o ganancias, valor contable del patrimonio y porcentaje de participación en el mercado relevante. Ninguno de estos métodos es aplicado separadamente, normalmente son utilizados de manera combinada a fin de brindar una idea general del valor. A pesar que cada una de las partes realiza la valorización de la empresa o activo por separado, es importante para las partes saber, al menos en términos generales, los métodos aplicados por la contraparte a fin de tener una negociación productiva, mediante la cual se puedan aproximar a una cifra final en el precio.

Adicionalmente a lo indicado líneas arriba, una cuestión importante para el vendedor es la fuente de financiamiento del comprador para realizar la adquisición, si es con fondos del propio comprador, o mediante fondos obtenidos de terceros a través de la banca, mercado de valores, o cualquier otra fuente de financiamiento. En otras palabras, el vendedor querrá saber si los compromisos que serán asumidos por el comprador podrán ser cumplidos en caso que la transacción se lleve a cabo; y, en el peor de los casos, si los términos del contrato que se suscribió finalmente podrán ejecutarse contra el comprador, ya sea solicitando la ejecución del contrato y/o el pago de una indemnización por los daños ocasionados. Usualmente esto se lleva a cabo (i) por medio de cartas de disposición de fondos emitidas por entidades

financieras, mediante las cuales se deja constancia de que los fondos para la adquisición propuesta se encuentran disponibles; (ii) por los estados financieros del comprador en los cuales se demuestra la capacidad económica y financiera para asumir el pago del precio convenido; (iii) o por medio de garantías proporcionadas por otras empresas, por lo general vinculadas con el comprador, cuyos activos pueden apoyar el financiamiento del precio acordado.

La cuestión de la fuente de financiamiento resulta muy importante en el mercado peruano, dado que los compradores suelen usar sociedades de propósito especial (*offshores o locales*), con muy poco o ningún activo y/o capital, a fin de llevar a cabo la adquisición, y para aislar sus otros negocios de cualquier clase de contingencias o pasivos ocultos que puedan exceder de la cantidad acordada como garantía a través de cuentas escrow u otro tipo de garantías otorgadas por los vendedores. La fuente de financiamiento también resulta importante debido a la aplicación de las normas sobre lavado de activos que son impuestas por el Estado peruano a través de la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (SBS) y las entidades financieras y de seguros bajo su control.

Si la negociación inicial supera este primer paso, generalmente se suscribe un acuerdo de confidencialidad. Los acuerdos de confidencialidad son suscritos por las partes, tanto comprador y vendedor, a fin de intercambiar información sobre la empresa o activos a adquirir. En nuestra experiencia, dichos acuerdos de confidencialidad suelen ser formatos utilizados en diferentes clase de transacciones y jurisdicciones, acondicionados a fin de cumplir con las regulaciones contractuales locales, que básicamente cubren la confidencialidad de la información a ser proporcionada por el vendedor al comprador con motivo de la transacción, y la propia negociación con el fin de evitar filtraciones de información al mercado. Sin duda una filtración de información en cuanto a la negociación o la posible adquisición y sus condiciones al mercado producirían efectos negativos sobre el precio de la empresa o activo, en caso la transacción no se concrete, dado que el mercado puede percibir que el negocio o el activo tiene un problema que impida que el posible comprador cierre la operación.

Dependiendo del lugar donde opera el comprador, los acuerdos de confidencialidad están sujetos a las leyes locales o extranjeras, aunque los vendedores locales intenten con gran esfuerzo introducir la aplicación de las leyes locales cuando negocien con extranjeros, incluyendo cláusulas de arbitraje local en sus proyectos de contrato. Cuando ambas partes son locales, la legislación peruana se aplica generalmente con una cláusula de arbitraje en

caso de conflicto. Es conocido que el litigio, sea judicial o arbitral, en jurisdicciones extranjeras, especialmente en los sistemas de *Common Law*, tiende a ser más costoso, por lo que los vendedores locales prefieren evitar las situaciones de tener que litigar en un país extranjero. Al final, la elección de la ley peruana o extranjera para situaciones de conflicto básicamente depende de la calidad personal o de negocios del futuro comprador y de la evaluación del riesgo que el vendedor hace con respecto a la posibilidad de incumplimiento de su contraparte. Además, en la ejecución de los acuerdos de confidencialidad la información proporcionada por el vendedor tiende a ser mínima, sólo para que el posible comprador pueda tener una idea general de la empresa o los activos materia de transferencia y confirmar el precio o el rango de precio inicialmente pactado. La información exhaustiva de la empresa o activo es proporcionada durante el proceso de debida diligencia o *due diligence* una vez que las partes han firmado por lo menos un contrato marco que asegure al vendedor que la operación se llevará a cabo.

La práctica de proporcionar la información mínima se debe al hecho que los acuerdos de confidencialidad rara vez se ejecutan en caso de incumplimiento, por lo que los vendedores son conscientes de que la información suministrada puede ser mal empleada por el comprador, afectando su empresa en el futuro. Además, resulta conocido que la evaluación de daños en caso de incumplimiento de los acuerdos de confidencialidad es muy difícil, y en muchos casos imposible, y básicamente su cumplimiento está basado en las cualidades personales o de negocios del comprador, indicadas previamente.

Como tercer paso en este proceso, los vendedores se enfrentan al dilema de suscribir acuerdos precontractuales vinculantes, o proceder a un *due diligence* completo bajo una carta de intención no vinculante o memorándum de entendimiento. En general, acuerdos precontractuales no vinculantes no son utilizados muy a menudo en el Perú, dado que los vendedores prefieren asegurar el cierre de la transacción a fin de evitar tener que brindar información confidencial de su actividad que pueda afectar el precio de la empresa o activos, o el funcionamiento futuro de la misma, en caso de que la operación no se concrete. Las normas aplicables en caso de acuerdos precontractuales no vinculantes son las normas generales de contratos establecidas en el Código Civil; aunque la naturaleza no vinculante del acuerdo hace imposible que las partes puedan solicitar tutela judicial efectiva sobre la celebración del contrato de compraventa final. Vale la pena mencionar que en el Perú la responsabilidad precontractual ha sido ampliamente debatida, y aunque el acuerdo puede ser no vinculante, las normas de la buena fe en la negociación, celebración y ejecución del

contrato deben ser observadas a fin de evitar incurrir en responsabilidad.

El caso habitual en que las partes suelen utilizar los acuerdos precontractuales no vinculantes es el de la compraventa de acciones o activos que pertenecen a empresas listadas en la Bolsa de Valores; dado que, por definición, toda la información relevante de dichas empresas deberá ser publicada, y no hay mayor daño en brindar dicha información, aunque los acuerdos vinculantes no se descartan para estos casos. Estos acuerdos también se utilizan en la venta de las grandes empresas donde los vendedores convocan a una especie de subasta privada donde posibles compradores participan. En estos casos, los vendedores tienden a establecer un procedimiento general que se inicia con un acuerdo precontractual no vinculante que muestra la intención de una parte a participar en el proceso de adquisición compitiendo con otras partes interesadas. Estos acuerdos precontractuales iniciales incluyen normas de confidencialidad que permiten que el participante acceda a toda la información sobre el negocio o activos en venta, y que presente, en virtud de un procedimiento específico, una oferta que será considerada por el vendedor.

Los acuerdos precontractuales vinculantes son regulados por el Código Civil bajo la forma de compromisos de contratar y opciones, estableciendo que éstos son exigibles entre las partes de cara a la celebración de un contrato definitivo, pactándose además su posible resolución y/o el pago de daños y perjuicios en caso de incumplimiento. Es decir, ante el incumplimiento de los términos del acuerdo precontractual, el vendedor o comprador, según sea el caso, puede solicitar judicialmente el cumplimiento del acuerdo precontractual, es decir, la celebración del acuerdo final de adquisición, o alternativamente su resolución, y en todo caso puede solicitar, además, el pago de una indemnización por los daños y perjuicios ocasionados.

Por lo general, los vendedores tienden a elegir los acuerdos precontractuales vinculantes a fin de asegurar el cierre de la transacción en virtud a un determinado precio y condiciones, de manera que puedan evitar que la contraparte obtenga información confidencial de la empresa o sus activos en el *due diligence* que pueda perjudicar el negocio en caso de no cerrarse la venta. Por el lado del comprador, los acuerdos precontractuales usualmente se suscriben con el fin de obtener un período de tiempo para obtener financiamiento para la adquisición y, en algunos casos, para poder transferir la empresa o activos a un tercero que será el comprador definitivo de empresa o activo. De acuerdo a lo indicado previamente, los acuerdos precontractuales son exigibles según el Código

Civil a partir de su suscripción y obligan a las partes a celebrar el contrato final. Estos acuerdos precontractuales deben contar por lo menos con los elementos básicos del contrato definitivo, siendo que el plazo se puede definir por las partes, pero, si no hay plazo establecido, el contrato se considerará como un contrato de un año, que puede ser renovado. En la práctica estos acuerdos dejan muy poco margen para la negociación sobre el contrato final de adquisición, y tienden a incluir no sólo los términos básicos del acuerdo de venta, sino estipulaciones mucho más detalladas sobre la operación, como si fuera el contrato definitivo, esto con el ánimo de fijar desde el principio las condiciones de la transacción y evitar negociaciones posteriores sobre temas de fondo.

La principal preocupación de los compradores en este tipo de contratos previos, en los que asumen la obligación de comprar, es ponerse de acuerdo sobre las cláusulas de resolución o reducción del precio en caso que el *due diligence* de la empresa o de los activos presente algún problema. Las cláusulas de reducción de precio son las más difíciles de negociar, pues por un lado el vendedor se ha comprometido a vender por un monto determinado, y por el otro, los compradores quieren cubrirse de contingencias imprevistas al momento de negociar el precio, que sólo se aclararán una vez que el *due diligence* haya terminado, o inclusive después. A fin de equilibrar cada una de las preocupaciones de las partes se suelen establecer dos tipos de cláusulas: reducción de precio sobre la base de un cierto rango y/o cláusulas de resolución si las contingencias o pasivos ocultos superan una cantidad determinada. En ambos casos usualmente se pacta la participación de un tercero, generalmente un estudio de abogados o una sociedad auditora, con el fin que emita una opinión dirimente y vinculante para las partes. El comprador o vendedor encargan a dicho tercero el dar una opinión en caso una de las partes esté en desacuerdo con la opinión de la otra parte respecto de un pasivo o contingencia determinada. Por ejemplo, si el comprador considera que existe una contingencia tributaria y el vendedor no está de acuerdo en la existencia o el monto de dicha contingencia, el tema es sometido a la opinión del tercero con el fin de dar una opinión definitiva sobre la materia. Si la opinión es a favor del comprador, el precio podrá reducirse dentro de cierto rango; y si el importe del ajuste excede una cantidad acordada, el comprador y/o el vendedor pueden optar por resolver el acuerdo precontractual sin responsabilidades para alguna de las partes. Si, por el otro lado, la opinión es a favor del vendedor, el comprador deberá cerrar la transacción final en los términos iniciales.

Los acuerdos precontractuales también se pueden configurar como opciones por el vendedor o el comprador, ya sea para comprar o vender (*put* o *call*), según el caso, y también se

pueden establecer como opciones recíprocas (opciones *put-call*). La principal diferencia con el compromiso de contratar es que en la opción la parte a favor de quien se emite puede o no ejercer su derecho a comprar o vender, aunque en las opciones recíprocas ambas partes tienen el mismo derecho a solicitar la celebración del contrato final. En nuestra experiencia, las opciones han sido utilizadas para la compra y venta de acciones que no involucren un cambio de control, mientras que los compromisos de contratar son utilizados para la compra y venta de acciones que implican un cambio de control.

2. Preferencias del comprador y vendedor

En este aspecto, es ampliamente conocido en el Perú y otras jurisdicciones que los compradores prefieren comprar activos, mientras que los vendedores prefieren transferir empresas, negocios o compañías. Las razones son muy simples. Los vendedores evitan la adquisición de posibles contingencias y/o pasivos ocultos que puedan existir en una empresa en marcha, los cuales no son transferidos al adquirir activos específicos; mientras los vendedores prefieren transferir el total del negocio a fin de evitar mantener compañías cascarón sin activos, que necesitan ser disueltas y liquidadas después de la transacción, incurriendo en costos adicionales. Si bien estos dos puntos de vista son importantes dependiendo del lado de la mesa en que nos encontremos, la resolución final de la materia dependerá de la evaluación del riesgo realizada por ambas partes y la estructura legal de la transacción, la misma que se verá influida por los tributos a pagar.

En cuanto a la evaluación de riesgo, el punto primordial es la información. Mientras mayor sea la información con la que se cuenta sobre la empresa o activo materia de transferencia, mayor será la capacidad para medir el riesgo que las partes enfrentarán, y, por lo tanto, mayor será su tendencia a aceptar o no dicho riesgo. Este punto se encuentra vinculado con el *due diligence*. Como se dijo anteriormente, los vendedores tienden a suscribir acuerdos precontractuales vinculantes a fin de asegurar el cierre de la transacción, mientras los compradores prefieren acuerdos no vinculantes; y, en los casos de acuerdos precontractuales vinculantes, cláusulas que les aseguren que podrán salir de la negociación si la empresa o activo no cumple con la evaluación inicial. Mientras mayor sea la información brindada a los compradores, menor será la inclinación del vendedor a aceptar cláusulas de ajuste de precio o garantías post cierre. Por otro lado, mientras menor sea la información brindada, mayores serán las cláusulas de ajuste de precio y más fuertes serán las garantías requeridas por los compradores.

Los diferentes puntos de negociación dependerán

de cada transacción, de la naturaleza de la empresa o activo materia de transferencia y de las características de las partes involucradas. Los abogados involucrados en adquisiciones usualmente escuchan decir a sus clientes: “No tenemos contingencias ni pasivos ocultos, todo se encuentra anotado y registrado en la contabilidad y reflejado en los estados financieros”. Sin embargo, sin que sea culpa de ninguna de las partes, en nuestra experiencia ello nunca ocurre. Es imposible cubrir todos los ángulos de la empresa y tener todo de forma prístina. Siempre habrá algo que necesitará ser corregido o reportado. Sólo después de un cierre de transacción es cuando los problemas pueden surgir y, en este caso, las garantías negociadas entrarán en discusión.

El *due diligence*, como en otras jurisdicciones, es realizado sobre los estados financieros, libros contables, documentación legal, registros tributarios, personal, activos y pasivos, financiamientos, operaciones, estructura comercial, clientela, organización administrativa, procedimientos y así sucesivamente. Es común escuchar de nuestros clientes en adquisiciones que los *due diligence* necesitan ser llevados a cabo únicamente por el comprador sin la asistencia de asesores por parte del vendedor; no obstante, en nuestra experiencia, ese no es el caso. Las razones son muy simples: sólo se podrá negociar un mejor acuerdo si se cuenta con tanta información como la contraparte de manera de prevenir futuros conflictos, tales como la reducción de precio o ejecución de garantías, que es una reducción indirecta de precio. Es imposible saber exactamente los problemas que se podrán encontrar dentro de un negocio en marcha; no obstante, mientras mayor sea la información con la que se cuenta, mayor será la preparación para enfrentar cualquier problema. En todas las adquisiciones los asesores legales del vendedor, quienes en muchos casos actúan como negociadores, deberán estar al tanto de toda la información intercambiada entre las partes y sus asesores, de manera tal que puedan evaluar su importancia y determinar los posibles conflictos y puntos a negociarse.

En cuanto a los aspectos tributarios de las adquisiciones, tal como se dijo en la introducción, las partes deberán considerar la aplicación del Código Tributario, así como las legislaciones especiales sobre Impuesto a la Renta, Impuesto General a las Ventas y otras normas tributarias. Como ejemplo de los distintos escenarios que podrían ocurrir, podríamos considerar la venta de acciones de una compañía inmobiliaria versus la venta de algunos de los inmuebles que pertenecen a la misma compañía. Si el vendedor y el comprador deciden llevar a cabo la transferencia de algunos de los inmuebles, será aplicable el Impuesto a la Renta sobre la ganancia de capital en un 30%, que se calcula sobre la diferencia entre el costo computable y el valor de venta excepto

en el caso de personas naturales domiciliadas, a quienes les será aplicable un 5% de Impuesto a la Renta. Aparte del Impuesto a la Renta, en todos los casos es aplicable el Impuesto de Alcabala ascendente a 3% del precio de venta del inmueble o su valor de autoavalúo, el que resulte mayor, luego de deducir las primeras diez Unidades Impositivas Tributarias. Por otro lado, si las partes deciden transferir las acciones de la compañía inmobiliaria, si el vendedor es una persona natural, se encontrará obligado al pago de un 5% sobre la ganancia de capital por concepto de Impuesto a la Renta y 30% si se trata de una persona jurídica, no existiendo alcabala. Para el caso de personas jurídicas, la ganancia de capital por la venta de acciones será adicionada a sus ganancias generales por el desarrollo de sus actividades regulares. Como se podrá apreciar, la diferencia de los costos tributarios es relevante según sea la clase de estructura legal seleccionada, debiendo asimismo considerarse quién es el sujeto de pago de los tributos, sea una persona natural, una persona jurídica o el accionista o socio de la persona jurídica.

Asimismo, otros tributos e impactos contables deberán ser considerados por el comprador y el vendedor. En caso de transferencia de una propiedad, el monto total pagado como contraprestación, que no deberá ser menor al valor de mercado, deberá encontrarse reflejado en los libros y registros contables del adquirente. El monto total resulta importante para determinar el valor sobre el cual se establece la depreciación, además servirá de punto de partida para una futura venta del inmueble a fin de determinar futuras ganancias de capital. Por otro lado, si las partes acuerdan transferir acciones de una compañía inmobiliaria, el precio pagado por las acciones será aquel que se encuentre registrado en los libros y registros del vendedor y luego del comprador; y, considerando las reglas de consolidación de estados financieros, si fuera el caso, el monto total invertido en la adquisición podrá ser reducido considerando el valor contable del activo. En realidad, cuando se consolidan estados financieros, podrá darse una pérdida del valor del activo o capital de la compañía si el precio pagado por las acciones no es el mismo del valor contable reflejado en los libros de la compañía adquirida. Ello usualmente ocurre cuando los inmuebles han sido adquiridos y retenidos por mucho tiempo, durante el cual el valor de mercado de los inmuebles se incrementó y ello no se encuentra reflejado en el balance general del vendedor. Sin duda la compañía propietaria de inmuebles podrá revaluar sus activos en sus libros contables, sin efecto tributario, salvo que se encuentre en un proceso de reorganización societaria donde el mayor valor que se asigne sería gravado como una ganancia.

B. Estructura de la transacción

Sobre este punto, de acuerdo a la legislación peruana, hay distintas maneras para estructurar una adquisición. La forma directa es la transferencia

de activos específicos, o la venta de acciones o participaciones de una sociedad. Activos determinados son transferidos por medio de un contrato de compraventa. La complejidad de la transacción dependerá de la clase de activos a ser transferidos y, en muchos casos, se suscribirá un contrato marco que será complementado con otros contratos accesorios y/o contratos adicionales en los cuales podrán participar terceros dependiendo de las circunstancias.

Por ejemplo, en la venta de proyectos inmobiliarios en desarrollo, los activos a ser transferidos son un terreno, sobre el cual se desarrollará el proyecto, así como diseños de arquitectos e ingenieros, contratos de construcción, financiamientos, contratos de arrendamiento con los inquilinos, contratos de suministro (aire acondicionado, ascensores, materiales de construcción, dispositivos de seguridad, etc.), contratos de administración de edificios o condominios, autorizaciones municipales para construir, autorizaciones gubernamentales, marcas, etc. En dichas transacciones, las partes usualmente pactan un contrato principal que incluye anexos con acuerdos adicionales para la cesión de derechos o cesión de posición contractual de todos los contratos con terceros. La transacción se torna más complicada dependiendo de la clase de proyecto, como es en el caso de centros comerciales u hoteles, en los cuales las partes deben incluir en la transacción los acuerdos de cesión de posición contractual con los operadores del centro comercial u hotel. En todos estos contratos adicionales, la participación de terceros será requerida a fin de lograr que todos los contratos relacionados al proyecto se encuentren concentrados en manos del adquirente, así como permitir al comprador continuar con el desarrollo del mismo.

La segunda adquisición directa es la venta de acciones o participaciones de una sociedad propietaria de una empresa o negocio en marcha. En estas estructuras todo el negocio está generalmente concentrado en manos de una persona jurídica, sea una sociedad o una sociedad de responsabilidad limitada establecida de acuerdo a las distintas formas societarias establecidas por la legislación peruana, en las cuales las acciones o participaciones son transferidas a favor del comprador, convirtiéndose éste en el nuevo propietario del negocio subyacente con todos los activos y pasivos. Aunque decir activos y pasivos es realmente limitado frente a la idea de la adquisición, ya que lo que el comprador realmente adquiere es un negocio en marcha con la capacidad de generar flujos de dinero y beneficios para el futuro.

Estas estructuras son usualmente combinadas con reorganizaciones societarias y, en caso de sociedades en concurso, con regulaciones concursales, como se explica posteriormente.

1. Reorganizaciones societarias

Otra manera para estructurar adquisiciones es por medio de lo que en la Ley General de Socie-

dades se conoce como reorganización societaria. Reorganizaciones societarias reguladas bajo dichas normas incluyen fusiones, escisiones, reorganizaciones simples y la combinación de éstas. En términos generales la Ley General de Sociedades admite dos clases de fusión: (i) la fusión mediante la cual dos o más sociedades constituyen una nueva sociedad, lo cual implica la extinción de las sociedades constituyentes, y (ii) la fusión de dos o más sociedades de acuerdo a la cual una absorbe a la otra, en cuyo caso los activos y pasivos de la sociedad absorbida son transferidos a la absorbente.

Las escisiones implican la división del patrimonio de una sociedad en uno o más bloques que serán transferidos a otras sociedades. Estos bloques patrimoniales pueden estar compuestos únicamente por activos o por activos y pasivos. De acuerdo a la Ley General de Sociedades existen dos clases de escisiones: (i) la división de todo el patrimonio de una sociedad en uno o más bloques patrimoniales que serán transferidos a favor de una nueva o preexistente sociedad, lo cual implica la extinción de la sociedad escindida, y (ii) la división del patrimonio de una sociedad, la cual no se extingue como consecuencia de la escisión, en uno o más bloques patrimoniales a favor de una nueva o preexistente sociedad. En este último caso, la sociedad escindida reduce su capital social por el monto del valor neto del bloque patrimonial, en caso sea positivo. Por otro lado, en ambos casos la compañía beneficiaria o receptora aumentará su capital social por el monto del valor neto del bloque patrimonial –si fuera positivo– emitiendo acciones a favor de los accionistas de la sociedad escindida. Vale la pena indicar que, a fin de llevar a cabo una escisión, los activos que conformen los bloques patrimoniales deberán ser valorizados, pudiendo ello ser según el valor contable o valor de mercado.

Asimismo, las reorganizaciones simples por naturaleza implicarán la contribución de uno o más bloques patrimoniales a favor de sociedades nuevas o preexistentes, en cuyo caso las sociedades beneficiarias o receptoras incrementarán su capital social por el monto del valor neto del bloque patrimonial –si fuera positivo– emitiendo acciones a favor de la sociedad que realiza el aporte. La diferencia principal entre la reorganización simple y la escisión es que, en el primer caso, las acciones de la sociedad beneficiaria o receptora son emitidas a favor de la sociedad que realiza el aporte, mientras que en una escisión las acciones son entregadas a los accionistas de la sociedad escindida.

Como se puede apreciar, desde un punto de vista estructural, las reorganizaciones societarias son usualmente una combinación de venta de activos y transferencia de acciones. En ese sentido, en los casos de escisiones y reorganizaciones simples, las leyes peruanas admiten que las partes puedan segregar un grupo de activos, o una combinación de activos y pasivos, a ser transferidos a favor de

una tercera sociedad, que podrá ser propiedad del vendedor o del comprador. En muchos casos sociedades de propósito especial constituidas especialmente para una determinada operación son constituidas a fin de permitir la venta con un capital social mínimo. Esta sociedad, además de recibir el bloque patrimonial, aumenta su capital social por el monto del valor neto de los activos y pasivos, en caso se incluyan pasivos, y emitirá acciones a favor de la sociedad que transfiere el bloque patrimonial, o sus accionistas, según sea el caso. En estos casos, las partes deberán considerar el impacto tributario de la transferencia de estos activos y la consecuente transferencia de las acciones.

En teoría, el valor neto de los activos y pasivos puede ser positivo, cero o negativo. En este último caso, generalmente la sociedad beneficiaria o absorbente deberá posteriormente aumentar su capital social a fin de evitar tener un capital o patrimonio negativo que pueda llevar a la sociedad a una situación de irregularidad. En ese sentido, la Ley General de Sociedades establece que una sociedad deviene en irregular –y, como consecuencia, sus administradores son solidariamente responsables por los actos de la sociedad y sus contratos– en caso continúe operando a pesar de haber incurrido en causal de disolución, siendo una de ellas –entre otras– el tener pérdidas que superen al menos un tercio del capital social.

Podría sonar extraño que alguien se encuentre interesado en adquirir una empresa que, como consecuencia de la operación, obtenga un patrimonio negativo o igual a cero por la transferencia del bloque patrimonial; sin embargo, ello ocurre dado que los vendedores poseen distintas líneas de negocio o actividades dentro de la estructura de sus empresas, y desean en ciertos casos transferir únicamente una línea de negocio. Por ejemplo, de acuerdo a la Ley de Bancos, los bancos podrán tener dentro de su estructura operaciones de arrendamiento financiero, generalmente en un departamento o división específica para dichos fines. Para fines de transferencia, esta línea de negocios podrá ser incluida en un bloque patrimonial y ser transferido a un tercero. En caso el valor neto del bloque patrimonial sea igual a cero o negativo, el interés del comprador podrá estar guiado por la línea de negocio que requiera para ser explotado en el futuro, y no por el valor neto del bloque patrimonial. Esto puede suceder también en el caso de una compañía farmacéutica que, por ejemplo, requiera transferir la línea de negocio de medicamentos de venta libre y retener la producción y venta de otra clase de medicinas.

Como se comentó anteriormente, la diferencia práctica entre la reorganización simple y la escisión es que en el primer caso las acciones de la sociedad beneficiaria o receptora son emitidas a favor de la sociedad que realiza el aporte,

mientras que en una escisión las acciones de la sociedad beneficiaria o receptora son entregadas a los accionistas de la sociedad escindida. Ello puede producir ventajas tributarias para las partes, especialmente para el vendedor, pues el recibir nuevas acciones puede tener ciertas exoneraciones o beneficios tributarios, conforme a lo comentado anteriormente; o la sociedad que recibe las acciones que serán transferidas al comprador podrá tener pérdidas tributarias a fin de compensar cualquier ganancia de capital por la venta de las acciones. Asimismo, si bien la regla en una escisión es que las acciones se emitan a favor de los accionistas de la sociedad escidente a prorrata, las acciones podrán también entregarse a uno o varios accionistas únicamente si ello es acordado por todos los accionistas.

Un punto que vale la pena resaltar es la posibilidad de transferir pasivos por medio de procedimientos de reorganización. En realidad, bajo la ley peruana no se pueden transferir pasivos a menos que se cuente con el consentimiento del acreedor, en cuyo caso será transferido por medio de una cesión de posición contractual o asunción de pasivos. No obstante ello, en el caso de la escisión, la Ley General de Sociedades regula específicamente que los pasivos pueden ser transferidos como parte del bloque patrimonial. En este caso, los acreedores podrán ejercer su derecho de oposición a la transferencia, dado que se deberá realizar publicaciones en el diario oficial y otro de mayor circulación, mediante las cuales se comunique la escisión otorgándole a los acreedores treinta días de plazo para oponerse mediante una medida judicial. En caso de oposición, la escisión será llevada a cabo únicamente pagando las sumas adeudadas al acreedor que se opuso o garantizando el pago de las mismas a satisfacción del juez u otorgando una fianza bancaria en garantía de dicha deuda.

2. Empresas sujetas a procedimientos concursales

Estructuras especiales son utilizadas en los casos de activos o empresas que pertenecen a una sociedad sujeta a un procedimiento concursal. En estos casos, deberá considerarse la aplicación de la Ley General del Sistema Concursal. Los procedimientos concursales son llevados ante el Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de Protección de la Propiedad Intelectual - INDECOPI, a través de la Comisión de Procedimientos Concursales, la misma que actúa como la autoridad concursal. Asimismo, el sistema concursal resulta particular dado que las decisiones respecto al procedimiento concursal no son tomadas por el juez ni por alguna autoridad, sino por la junta de acreedores del deudor compuesta por acreedores cuyas acreencias se encuentran registradas ante la Comisión de Procedimientos Concursales.

Bajo la Ley General del Sistema Concursal hay dos

clases de procedimientos concursales: el ordinario y el preventivo. En términos generales en un procedimiento concursal ordinario los acreedores –a través de la junta de acreedores– toman control de la sociedad en concurso reemplazando en sus atribuciones a la junta general de accionistas, y pueden decidir reestructurar o liquidar la sociedad, siendo que el procedimiento no concluirá hasta que todas las deudas sean canceladas. Una sociedad podrá entrar voluntariamente en un procedimiento concursal ordinario si más de un tercio de sus obligaciones se hacen exigibles y se encuentran impagas por más de treinta días o si sus pérdidas acumuladas, luego de aplicarse las reservas, exceden un tercio del capital social pagado. También, uno o más acreedores podrán llevar al deudor a un procedimiento concursal ordinario si sus acreencias exceden cincuenta Unidades Impositivas Tributarias (UIT), no están garantizadas, y no han sido pagadas luego de treinta días siguientes de la fecha en que el deudor fue requerido para el pago.

Por otro lado, un deudor podrá entrar voluntariamente en un procedimiento preventivo si no cumple con ninguno de los requisitos para entrar en un procedimiento ordinario. En general, el procedimiento preventivo ha sido diseñado para permitir a las sociedades solicitar a sus acreedores la reprogramación de sus obligaciones, y dicho procedimiento termina cuando dicha reprogramación es aprobada o desaprobada por los acreedores en una junta de acreedores. En este caso la decisión de la mayoría –teniendo en cuenta el monto de las deudas y los porcentajes requeridos para determinadas decisiones– vincula a la minoría.

Como se dijo previamente, en un procedimiento ordinario la junta de acreedores toma el control sobre la sociedad, sustituyendo a la junta general de accionistas, con todas sus facultades, incluyendo la posibilidad de modificar su estatuto social, aprobar el incremento o reducción de su capital social y liquidarla. De hecho, la primera decisión de la junta de acreedores dentro del procedimiento concursal es decidir el destino del deudor: reestructuración o liquidación. En caso se decida la reestructuración, se deberá decidir entre mantener la administración actual de la sociedad o modificarla, nombrando nuevos administradores que reemplacen a los actuales, o una administración mixta compuesta por algunos de los administradores actuales y nuevos administradores designados por la junta de acreedores. Asimismo, la junta de acreedores deberá aprobar un plan de reestructuración para pagar todas las deudas de la sociedad, el cual incluirá la planificación del pago de la deuda.

Tomando en cuenta estas premisas, los acreedores podrán vender la sociedad en concurso por medio de la venta de sus acreencias, en cuyo caso si el vendedor es un acreedor mayoritario o un con-

junto de acreedores mayoritarios, el comprador tendrá el control de la junta de acreedores y, como tal, de la sociedad sujeta al procedimiento concursal. En este caso se suele comprar también las acciones de la sociedad en concurso para tomar el control de la junta de accionistas en el futuro, en caso de que la empresa salga del procedimiento concursal. En efecto, una vez que los compradores tomen el control de la empresa en dificultades a través de la junta de acreedores, probablemente intentarán lograr que la empresa salga del procedimiento concursal; en este caso la junta de acreedores dejará de existir y la junta de accionistas volverá a asumir sus funciones, razón importante por la que es aconsejable tener también el control de las acciones. Si bien la empresa puede salir de la situación de concurso, principalmente mediante el pago de todas sus deudas, esto podría lograrse también mediante la capitalización de créditos o por la condonación de las mismas, entre otras alternativas. Por otra parte, el comprador podría obtener el control de la sociedad en concurso si los acreedores deciden primero capitalizar sus créditos, en cuyo caso el objeto de compra serán las nuevas acciones. En este último supuesto lo habitual es tener primero el capital social reducido a fin de cubrir las pérdidas acumuladas y de inmediato incrementarlo mediante una capitalización total o parcial de los créditos. Así, los acreedores se convertirán en los nuevos accionistas de la empresa y serán capaces de vender sus acciones a cualquier parte interesada.

Además de la reestructuración de la sociedad en un procedimiento ordinario, la junta de acreedores también puede decidir la liquidación de la empresa. Esta liquidación es obligatoria si el deudor ha acumulado pérdidas que, después de deducir las reservas, superan el monto del capital social. En caso de liquidación los activos de la empresa se venden para pagar los pasivos de acuerdo a las prioridades de pago, empezando con los créditos laborales, los acreedores garantizados, los tributos y finalmente los acreedores no garantizados, siempre que sus acreencias hayan sido verificadas y reconocidas por la Comisión de Procedimiento Concursales. Una adquisición de esta naturaleza se estructura a través de la adquisición inicial de los créditos reconocidos, comenzando con el más alto nivel de prioridad, a fin de adquirir los activos de forma individual o por bloques contra deudas adquiridas. En estos casos es importante adquirir las deudas de más alto rango a fin de evitar que los acreedores que tienen prioridad de cobro intervengan.

El principal problema que se encuentra en este tipo de transacciones es comprar en el mismo momento una cantidad o porcentaje de los créditos que permitan al adquirente tomar el control de la junta de acreedores. En otras palabras, el comprador tiene que estar seguro de que va a adquirir el porcentaje necesario antes de realizar cualquier

desembolso de dinero (66.6% de las solicitudes registradas a fin de tener control absoluto), de lo contrario, se convertirá en un acreedor minoritario de una empresa sujeta a un procedimiento concursal, sin poder de decisión. Esto se consigue normalmente a través de opciones de compra (*call*) otorgadas por los acreedores a favor del adquirente, que se ejecutan de manera simultánea una vez que el comprador logre obtener el porcentaje necesario a fin de controlar la junta de acreedores.

C. Acuerdos de accionistas

Uno de los temas importantes en la adquisición de sociedades es el porcentaje de acciones que se pretende vender y la capacidad de gestión que tienen los accionistas minoritarios de cara a un accionista o grupo de accionistas que ejercen el control y la administración de una sociedad. Resulta lógico desde el punto de vista de un comprador asegurarse que el porcentaje de acciones que compre en una sociedad le den algún tipo o nivel de injerencia en el manejo del negocio. En este caso, se requiere verificar si existen acuerdos entre todos los accionistas de la sociedad, o al menos uno que sea aplicable entre los minoritarios y el grupo de accionistas controladores.

Los acuerdos o convenios de accionistas son usualmente solicitados por los accionistas que tienen una participación minoritaria en la empresa. En este caso, los accionistas minoritarios probablemente requerirán de los mayoritarios o controladores que aumenten el *quórum* y mayorías para adoptar los acuerdos en la junta de accionistas con el fin de tener el poder de veto en cualquier decisión importante de la sociedad. De conformidad con la Ley General de Sociedades, a fin de adoptar acuerdos calificados tales como aumento de capital, modificación de estatuto social, reorganización o liquidación de empresas, entre otros; la junta de accionistas requiere la asistencia de los accionistas que representen al menos el 60% de las acciones con derecho a voto en una segunda convocatoria, mientras que con el fin de aprobar un acuerdo de tipo general sobre el manejo de la sociedad es necesario el voto de la mayoría (50% más una acción) de los accionistas que asistan a la junta convocada. Estos *quórum* y mayoría pueden aumentar si se acuerda en el estatuto o en un convenio de accionistas. En este caso, los accionistas minoritarios que representan, como por ejemplo, el 30% de las acciones con derecho a voto, buscarán aumentar el *quórum* y la mayoría a más del 70% para tener el poder de veto.

Otro punto frecuentemente incluido en estos acuerdos es el poder de nombrar a los directores y el *quórum* y mayorías para adoptar los acuerdos mediante sesión de directorio. En este caso los accionistas minoritarios probablemente solicitarán aumentar el *quórum* y la mayoría para efecto de votaciones de la sesión de directorio a fin de

obligar a la sesión de directorio a tener en cuenta el voto de su director designado para efecto de aprobación de acuerdos.

El derecho de primera opción de adquisición de acciones, conocido como derecho de adquisición preferente, es también una cuestión que generalmente se incluye en un acuerdo de accionistas. Siendo, además, frecuente la inclusión de derechos de *tag along* (si un accionista vende los otros accionistas tienen el derecho de vender en las mismas condiciones) y *drag along* (si un accionista vende puede obligar a los demás accionistas a vender en las mismas condiciones).

Por último, si conforme al acuerdo de accionistas existe la posibilidad de un bloqueo de voto en la junta de accionistas y sesiones de directorio, probablemente se incluyan cláusulas que permitan a la empresa seguir operando de manera regular. Estas cláusulas pueden incluir desde la inclusión de sanciones contra la parte que no está dispuesta a aprobar resoluciones sometidas a voto, hasta la inclusión de mecanismos que permitan que una parte pueda comprar las acciones de la otra.

III. EL ACUERDO DE ADQUISICIÓN

En términos generales, la estructura de los acuerdos de adquisición en el Perú no difiere sustancialmente de los acuerdos de adquisición de otras jurisdicciones. La elección de la legislación aplicable a estos acuerdos por lo general dependerá del domicilio de las partes, siendo que si una parte es una empresa extranjera el acuerdo de adquisición será probablemente regido por la ley de Nueva York, que es la legislación más utilizada para estos temas. Por otra parte, si ambas partes son peruanas, el acuerdo probablemente se regirá por la legislación peruana. En efecto, de conformidad con el Código Civil, ante un conflicto de normas legales las obligaciones contractuales se rigen por la ley que las partes acuerden, siempre que exista un factor de conexión con la ley extranjera elegida.

En caso que el acuerdo esté regulado por ley extranjera, las regulaciones locales se tendrán en cuenta como, por ejemplo, en materia de tributos y el perfeccionamiento de la transferencia de propiedad. Sin embargo, en este caso el acuerdo será por lo general elaborado por los estudios de abogados extranjeros en virtud de la ley extranjera acordada, mientras que la participación de los estudios locales probablemente estará relacionado con la revisión de la estructura de adquisición, el cumplimiento de la legislación peruana, la realización del *due diligence*, la redacción de los documentos bajo las leyes locales y el cierre de la transacción.

Por otra parte, los acuerdos de adquisición regulados por la ley peruana por lo general tienen las mismas condiciones básicas que los acuerdos re-

gulados bajo ley extranjera, como por ejemplo las definiciones, el propósito del acuerdo, el precio y forma de pago, el perfeccionamiento de la transferencia de la propiedad, las declaraciones y garantías de las partes, los convenios, las garantías, los eventos de terminación, la elección de ley y jurisdicción aplicables y la resolución de controversias. En nuestra experiencia, es muy probable que la mayor parte de estos términos ya hayan sido incorporados en un acuerdo precontractual que se ejecuta normalmente en el marco de las negociaciones (véase la sección anterior referida a la estructura de la transacción). De hecho, estos términos probablemente se negociarán en la redacción del *memorándum* de entendimiento o acuerdo precontractual y luego serán incluidos en el contrato final. No obstante, en función a las conclusiones del *due diligence* o a la existencia de nuevos hechos, estos términos podrían ser renegociados.

A continuación vamos a comentar algunos de las cláusulas usuales incorporadas en un acuerdo de adquisición regulado por la ley peruana.

A. Retenciones y cuentas escrow

Los compradores a menudo preguntarán cómo retener parte del precio como garantía ante cualquier contingencia o pasivo oculto que no haya sido revelado en las negociaciones previas o durante el proceso de *due diligence*. Del lado de los vendedores, si se retiene una parte del precio o se establece otro tipo de garantía, preguntarán cómo se hará el cobro de dicho monto si no hubiere nada que garantice su pago. En este caso, la negociación por lo general se refiere a la cantidad del precio que se retendrá, al período de tiempo en que esta cantidad será retenida como garantía, a los conceptos que se encuentran garantizados, lo que a su vez lleva a las definiciones y alcance de los términos contingencias y pasivos ocultos, y al procedimiento para la entrega de esta suma o su aplicación en caso de cualquier responsabilidad derivada de contingencias o pasivos ocultos, una vez detectados.

En cuanto a la cantidad de la garantía, los compradores probablemente pedirán una cantidad que se acerque al precio de venta o un gran porcentaje del mismo, dependiendo de la transacción específica, mientras que los vendedores intentarán que dicho monto sea el menor posible. No hay un rango fijo o porcentaje que habitualmente se mantenga como garantía. De hecho, el importe de la garantía dependerá de la posición negociadora de cada parte y de la empresa o activo que se vende, siendo que en algunos casos incluso ninguna cantidad se ha retenido y ninguna garantía ha sido otorgada, especialmente en el caso de venta de activos físicos y tangibles.

En el caso del período de tiempo, el comprador

probablemente pedirá mantener la garantía hasta que todos los plazos de prescripción hayan expirado. En el Perú los plazos máximos de prescripción para obligaciones en general son de diez años. No obstante ello, el comprador probablemente se centrará en las posibles contingencias tributarias cuyos plazos de prescripción son entre cuatro y seis años en casi todos los casos, y las probables contingencias laborales cuyo plazo de prescripción es de cuatro años desde que la relación laboral termina. En la práctica el período de tiempo que se acuerde variará de función a la posición negociadora de las partes. En cualquier caso, el plazo de tiempo también puede estar referido a ciertos hechos concretos como la auditoría de los estados financieros anuales de la sociedad a adquirirse.

Otro factor a tener en cuenta es la garantía de venta que el vendedor pedirá por el importe del precio retenido. De hecho, si los compradores retienen parte del precio, los vendedores requerirán tener garantías de que esta cantidad se pagará en el futuro si no hubiere ninguna contingencia o pasivo oculto. Las garantías de venta por lo general se conceden mediante el depósito del importe retenido en una cuenta de garantía denominada cuenta *escrow* o la emisión de fianzas bancarias o *stand by letters of credit* por un banco. Los términos de la garantía también son objeto de negociación, en especial las condiciones en las que los vendedores pueden reclamar el pago de la cantidad retenida. Aunque los términos de estas garantías son negociados y elaborados por las partes y la participación de los bancos es secundaria, estos términos deberán estar especialmente claros ya que los bancos suelen oponerse a aceptar cualquier término que pueda crear responsabilidades para ellos al momento de su ejecución.

Las definiciones y el alcance de los términos “contingencias” y “pasivos ocultos” también suelen ser negociados con mucho detalle, ya que los compradores probablemente tratarán de que estos términos sean lo más amplios posible, mientras que los vendedores tratarán de hacerlos lo más restringidos posible y excluir todos los hechos ya divulgados en las negociaciones previas y durante el proceso de *due diligence*. Una referencia habitual a tomar en cuenta en la definición de estos términos en cuanto a la sociedad objetivo son los estados financieros, notas realizadas por los auditores, así como el informe de *due diligence* que incluye informes de abogados, auditores y especialistas en el negocio concreto de la empresa a adquirirse, y, ya que los compradores probablemente tendrán acceso a estos documentos antes del cierre, es usual excluir todos los hechos contenidos en dichos documentos en cuanto a las definiciones de los términos contingencias y pasivos ocultos. Por lo tanto, estos términos suelen ser reducidos a cualquier hecho no divulgado por los vendedores, no revelados en el *due diligence* o en los estados financieros.

Otro punto de negociación importante son las condiciones para entregar la cantidad retenida a los vendedores o aplicarlos en caso que cualquier contingencia o pasivo oculto se materialice. En particular, los compradores tratan de incorporar condiciones en las que se suspenda la entrega de la cantidad retenida simplemente con una carta dirigida al banco que concedió la carta fianza o en los que la cuenta *escrow* ha sido abierta, declarando que una contingencia o pasivo oculto ha sido revelado. Los vendedores por su parte tratarán de reducir la posibilidad de bloqueo de los compradores sobre la entrega de la cantidad retenida, por ejemplo, teniendo el derecho a impugnar la contingencia revelada o pasivo oculto, o su monto. En este último caso, los vendedores probablemente exigirán, además de la comunicación escrita del comprador dirigida al banco, que la misma esté acompañada por el informe de una empresa de auditores designados por ambas partes en que se revele la contingencias o pasivo oculto, lo que será garantía de que la contingencia revelada o pasivo oculto efectivamente existe y que el monto considerado es correcto.

Materializada la contingencia o el pasivo oculto, dependiendo del tipo, normalmente las partes acuerdan de manera previa dos tipos de procesos para solucionar sus discrepancias, en caso las hubieran: un proceso de dirimencia y un proceso de arbitraje. Los procesos de dirimencia generalmente se encargan a terceros especialistas en el tema tales como abogados, auditores e ingenieros que, a pedido de una de las partes, con la participación de la otra, emite una opinión definitiva zanjando la controversia. Si los puntos materia de la discrepancia fueren de otra naturaleza, es decir, aquellos sobre los cuales no bastaría una opinión especializada de un tercero, se opta por un proceso arbitral que concluye con un laudo que pone fin al problema. Como resulta lógico, por un tema de tiempos y costos, las partes serán más proclives a un proceso de dirimencia que solucione sus problemas de manera expeditiva.

En caso que ninguna contingencia o pasivo oculto se revele antes que la garantía expire, el banco estará obligado a entregar la cantidad retenida a los vendedores. En este caso, el banco no tendrá derecho a objetar la entrega de la cantidad retenida. Por otra parte, en el caso que una contingencia sea revelada y la garantía expire, por lo general se ha negociado que el banco estará obligado a retener una parte del importe para cubrir esa contingencia y entregar el resto al vendedor, si quedara alguna cantidad. El importe mantenido como garantía se mantendrá como tal hasta que la contingencia sea liberada, confirmada o expire el plazo de prescripción. Si se libera la contingencia o expira el plazo de prescripción, el importe será entregado a los vendedores y si se confirma la misma se aplicará al pago de la contingencia materializada. También es frecuente

dar a los vendedores el derecho a impugnar cualquier contingencia o reclamo de terceros y como tal la garantía se mantendrá hasta que dicha impugnación se resuelva. Por otra parte, en el caso de pasivos ocultos, lo habitual es acordar que la parte del precio retenida como garantía se aplicará al pago de este pasivo oculto.

Una última cuestión es la posibilidad que la contingencia o pasivo oculto exceda la cuantía de la garantía. En este caso los compradores tratarán de recurrir contra los vendedores, mientras que los vendedores tratarán de limitar cualquier responsabilidad derivada al importe de la garantía, en cuyo caso el excedente será asumido por los compradores. Esta decisión será fundamental en los acuerdos sobre el importe de la garantía y responsabilidades adicionales de los vendedores.

B. Declaraciones y garantías

Estos términos se utilizan normalmente en los acuerdos de adquisiciones y están referidos en primer lugar a las declaraciones que hacen los vendedores y compradores en relación a los bienes objeto de la venta, sea que se trate de activos o acciones, y con relación a las calidades y capacidades de ambas partes para llevar a cabo la transacción. Del mismo modo, se indica que son garantías en tanto lo declarado por las partes se presume como requisito previo y necesario para llevar adelante la transacción, sin cuya concurrencia la transacción es inviable.

Las declaraciones y garantías básicas del vendedor están referidas a la propiedad de las acciones o activos objeto de la adquisición y al hecho, por ejemplo, que los mismos se encuentran libres de cualquier carga o gravamen. Aunque en nuestra experiencia los vendedores a veces son renuentes a dar este tipo de declaraciones alegando que son materia del *due diligence*, las declaraciones mínimas son usualmente aceptadas.

Las declaraciones y garantías usuales están referidas a los poderes de representación necesarios para ejecutar la transacción, que la sociedad objetivo existe y de una forma válida, el importe del capital social, las clases de acciones y el valor de cada acción, que la información proporcionada es verdadera, que no existen pasivos ocultos o contingencias del vendedor aparte de las declaradas –para lo cual usualmente se incluye una lista de contingencias y pasivos existentes como parte del acuerdo– que el vendedor tiene el título legal sobre sus activos, que no hay transacciones entre la sociedad objetivo y de sus accionistas o empresas relacionadas, que la actividad de la sociedad objetivo cumple con la ley y las regulaciones aplicables, que no existen circunstancias que pueden afectar a la sociedad objetivo o a la transacción, que la sociedad objetivo no ha realizado actividades fuera de su curso normal del negocio y que los términos

del acuerdo de compra son válidos, entre otros. Por el contrario, el número de declaraciones del comprador suele ser más corto y se refieren normalmente a su buena reputación como empresa, a la validez de sus poderes de representación y a su capacidad financiera de pagar el precio acordado y cumplir con los términos del acuerdo.

Las restricciones típicas a las declaraciones y garantías, denominadas calificaciones, en la mayoría de los casos se refieren a la limitación de que éstas se hacen a juicio de los vendedores, aplicando conceptos tales como: curso ordinario de los negocios, buena fe, leal saber y entender, ordenado comerciante, etc. Como ejemplo, este tipo de calificaciones serán probablemente incluidas al momento de declarar sobre la no existencia de pasivos y contingencias, la no existencia de hechos o circunstancias que puedan afectar el negocio de la sociedad objetivo, la no realización de actividades fuera del ámbito de los negocios, y que toda la información existente ha sido entregada al comprador para su revisión. Otro tipo de calificación está referida a la materialidad de las declaraciones, entendiéndose como tal un monto determinado en relación al valor del activo o tamaño del negocio a adquirirse, siendo que los vendedores probablemente intenten limitar sus declaraciones a los hechos materiales. En este caso la definición de la “materialidad” será una cuestión de negociación, en cuyo caso una alternativa es ponerse de acuerdo en una cantidad determinada sobre la cual una responsabilidad determinada se considere material.

En nuestra experiencia, los acuerdos de adquisición bajo nuestra legislación no incluyen cláusulas relacionadas con la supervivencia de las declaraciones y garantías luego de vencido el plazo acordado para las garantías, vía retención de precio o cuentas escrow. Este problema suele estar cubierto por la garantía incluida en el acuerdo. De hecho, cualquier responsabilidad con respecto a estas declaraciones y garantías será probablemente limitada a la garantía del precio retenido como garantía total frente a cualquier contingencia o pasivo oculto, como se explicó anteriormente.

C. Acuerdos

1. Antes del cierre

La realización de un *due diligence* satisfactorio por parte del comprador es un acuerdo típico previo al cierre. El alcance del *due diligence* por lo general es una cuestión de negociación. Es común acordar que sólo algunos puntos y sobre un determinado monto estarán sujetos a revisión, lo que en la práctica simplifica el procedimiento, como por ejemplo un acuerdo declarando que contratos por montos por debajo de cierta cantidad no serán revisados. Asimismo, el *due diligence* por lo general cuenta con un *due diligence* legal realizado por un estudio

de abogados, un *due diligence* contable realizado por una empresa auditora y un *due diligence* técnico, llevado a cabo por técnicos especializados en las actividades de la sociedad objetivo. Algunas veces la designación de las empresas que realizarán el *due diligence* es también un tema de discusión debido a la existencia de conflictos de intereses. El *due diligence* se realiza generalmente en un ambiente especialmente dispuesto, con frecuencia situado fuera de la sociedad objetivo con el fin de evitar la especulación de una posible venta y toma de control. Otro punto negociado es generalmente la posibilidad de obtener copias de los documentos revisados.

El *due diligence* es usualmente acompañado por un acuerdo de confidencialidad que puede abarcar no sólo la confidencialidad sobre los documentos a ser revisados, sino también sobre cualquier asunto relacionado con la negociación de la transacción, que en la práctica significa que ambas partes están obligadas por este acuerdo. En efecto, aunque el acuerdo de confidencialidad es solicitado por el vendedor, es habitual que el comprador también solicite que el vendedor esté sujeto a la obligación de confidencialidad con respecto a la información relacionada con el comprador y la negociación de la transacción. En esta materia, revisar nuestros comentarios referidos a la estructura de la transacción.

Otro pacto habitual es la posibilidad para ambas partes de salir de la transacción en caso que las contingencias o pasivos ocultos que surjan a partir del *due diligence* superen una cantidad previamente determinada. Junto con este convenio está la posibilidad del vendedor para impugnar cualquier contingencia o pasivo oculto que pudiera derivarse del *due diligence*.

Otro pacto puede referirse a la obligación del vendedor de obtener el consentimiento de terceros si la sociedad objetivo ha suscrito cláusulas que sancionen el cambio de control. Esta obligación, naturalmente, dependerá del alcance y del monto de los acuerdos que contengan estas cláusulas. Además, hay algunas condiciones generales antes del cierre, como la prueba de tener los poderes de representación adecuados y obtener la aprobación de la transacción por la junta general de accionistas en caso de venta de activos, dado que la Ley General de Sociedades establece que cualquier venta de activos que represente un valor superior a 50% del capital social de una sociedad deberá ser aprobada por la junta general de accionistas con un *quórum* cualificado, lo que significa que en la junta de accionistas al menos dos tercios (2/3) de las acciones con derecho a voto deben asistir en primera convocatoria, y tres quintos (3/5) en la segunda convocatoria, y que la venta deberá ser aprobada por al menos la mayoría de todos los accionistas con derecho de voto, asistentes o no. Por otro lado, si el comprador decide

utilizar una nueva empresa, la adquisición también tendrá que ser aprobada por la junta general de accionistas si el importe a pagar es superior al 10% de su capital social y se realiza dentro de los primeros seis meses de su constitución con arreglo a la Ley General de Sociedades, por lo que también necesitará un informe del directorio respecto a la evaluación de dicha adquisición.

Es igualmente importante verificar y tener en cuenta si la sociedad objetivo cuenta con algún permiso o autorización gubernamental que pueda verse afectada por el cambio de control o transferencia del activo. De esta forma, se deberá tener en cuenta la regulación referente a dichos permisos o autorizaciones, de tal manera que el comprador pueda seguir operando el negocio o los activos sin inconvenientes luego de la transferencia.

2. Después del cierre

Frecuentemente los acuerdos post-cierre se refieren a la renuncia de derechos del comprador a favor del vendedor. Por ejemplo, si las garantías se otorgan en favor del comprador, es habitual solicitar al comprador la renuncia a la posibilidad de reclamar algún tipo de reembolso o indemnización, excepto por las garantías acordadas. Otra renuncia típica se refiere al derecho del comprador a presentar cualquier reclamación respecto a la condición o el rendimiento de los activos o empresas adquiridas, al negocio en marcha o a los activos de la empresa objetivo. En este caso, el vendedor requerirá que una vez que la transacción se cierre no haya posibilidad que el comprador solicite el reembolso del precio pagado o cualquier tipo de compensación diferente a las garantías acordadas.

Otra renuncia muchas veces solicitada por los vendedores es el compromiso del comprador de no iniciar ninguna acción contra el vendedor o los administradores de la sociedad objetivo por los acuerdos o actos realizados antes del cierre. En este caso, es habitual solicitar al comprador que mediante un acuerdo de junta general de accionistas de la sociedad objetivo, que se celebrará después del cierre, renuncie a su derecho a iniciar acciones legales contra el directorio y la administración. Aunque de conformidad con el Código Civil no se permite renunciar a la responsabilidad por los actos realizados con dolo o negligencia grave, la responsabilidad por cualquier otro acto puede ser materia de renuncia por parte del comprador. Con este pacto el vendedor trata de evitar cualquier acción personal en contra de ex directores considerando que no se pueden tomar medidas contra los accionistas no administradores.

Dependiendo de la naturaleza del vendedor o de sus propietarios, el comprador probablemente pedirá un pacto al vendedor de no competir con la empresa adquirida, que podrá ampliarse a los directores y funcionarios del vendedor. En este

caso la negociación esté referida al alcance de dicha limitación y al período de tiempo que este acuerdo subsistirá. Por último, y en relación con este pacto, los compradores probablemente solicitarán a los vendedores pactar la obligación de no contratar a los funcionarios de alto nivel de la compañía adquirida. Como en el caso anterior, la negociación estará referida al período de tiempo que este acuerdo subsistirá.

D. Condiciones de cierre del comprador y vendedor

Las condiciones de cierre (firma del contrato definitivo de compraventa) para el vendedor estarán referidas a la presentación de cualquier documento que acredite la propiedad del activo vendido. Si se vende un bien específico, una condición de cierre estará referida a la entrega de dicho bien. En el caso de acciones, una condición de cierre será la entrega por parte del vendedor de los certificados de acciones y libros societarios (libros de actas y matrícula de acciones). En este punto vale la pena señalar que en el Perú las acciones al portador no están permitidas y los certificados de acciones no constituyen un título principal respecto de la propiedad de las acciones, dado que la Ley General de Sociedades establece una presunción de propiedad de las acciones en favor de quien figure como titular de las mismas en la matrícula de acciones, incluso si esta persona no tiene un certificado de acciones. Los registros de acciones variarán si la sociedad cotiza en la Bolsa de Valores o no, siendo que en el primer caso, las acciones serán registradas en el Registro Público de Valores y en CAVALI, como Institución de Compensación y Liquidación de Valores; mientras que en el segundo, en la matrícula de acciones, libro privado en poder de la gerencia de la sociedad. En relación con esta condición, también es habitual pedir al vendedor que envíe una carta a la sociedad adquirida después del cierre, a fin de informar acerca de la transferencia de sus acciones para que el gerente general proceda a registrar dicha transferencia en la matrícula de acciones, solicitando el comprador una prueba de tal registro.

Si hay otros accionistas, y en función de la forma societaria, el vendedor solicitará obtener por parte de los demás accionistas la renuncia a su derecho de adquisición preferente. Este derecho de preferencia es establecido por ley para las sociedades anónimas cerradas, y, en el caso de las sociedades anónimas regulares, también podrá ser acordado en el estatuto social, por acuerdo de junta general de accionistas o en un convenio de accionistas.

En cuanto a la administración, el comprador solicitará la renuncia de la totalidad o parte de los directores existentes y representantes, como una condición de cierre. En el caso de los directores, se suele solicitar la entrega de una carta de renuncia irrevocable firmada por ellos y mantenida en

custodia hasta el cierre. Además, si los directores renuncian, se solicitará a los vendedores asegurar el nombramiento de nuevos directores a través del procedimiento de cooptación, tal como lo indique el comprador; lo que implica que, excepcionalmente, el directorio podrá designar nuevos directores en caso de vacante, a menos que esté prohibida por su estatuto. Este procedimiento de cooptación se utiliza a menudo para evitar tener que convocar a junta general de accionistas, lo que supondría la publicación de avisos de convocatoria en los diarios por lo menos con tres días de anticipación o diez días si se refiere a una reorganización de sociedades. Estas sesiones suelen ser formalizadas mediante la firma de actas pre-aprobadas, las mismas que se mantendrán en custodia hasta el cierre. Además, si hay más de tres directores, más de un acta será necesaria a fin de mantener el quórum mínimo de directores en cada momento. Dichas actas también podrán contener cualquier revocación de poderes, que el comprador pueda solicitar.

Otra condición de cierre solicitada por el comprador es la declaración del vendedor indicando que no se han producido actos significativos que afecten a las acciones o la sociedad objetivo antes del cierre y que la empresa no ha realizado actos fuera del curso ordinario de sus actividades. Estas declaraciones probablemente tendrán la calificación a juicio del vendedor como se explicó anteriormente.

Por último, en el caso del comprador, la condición de cierre habitual es la de pagar el precio. Dependiendo de la cantidad, este pago se hará a una cuenta bancaria a través de una transferencia electrónica o mediante la entrega de un cheque. En el caso de un cheque, el comprador requerirá que este cheque sea emitido por un banco como un cheque de gerencia, que será garantía de que se pagará independientemente de los fondos de los que disponga el comprador.

E. Disposiciones de indemnización

Por lo general, en acuerdos de adquisición regulados por sociedades peruanas no se incluyen disposiciones de indemnización. Ello probablemente obedece al hecho de que el Código Civil contempla disposiciones que conceden derechos de indemnización en caso de incumplimiento contractual.

De hecho, en el caso de incumplimiento, el afectado tendrá derecho a exigir el cumplimiento o resolver el contrato de conformidad con el Código Civil y, en uno y otro caso, el derecho a reclamar el pago de una indemnización por los daños o perjuicios causados por dicho incumplimiento. En particular, el Código Civil establece que la parte afectada podrá resolver el contrato solicitándolo ante el Poder Judicial o, alternativamente, extra-

judicialmente si después de quince días desde que se exige el cumplimiento por medio de una carta notarial, la contraparte no cumple con lo pactado. Además, si las partes lo establecen en el acuerdo de adquisición, la parte afectada podrá resolver el contrato mediante el envío de una carta a la contraparte. En cualquiera de estos casos, el afectado podrá solicitar al Poder Judicial el pago de la indemnización por los daños causados por el incumplimiento, que puede abarcar los daños actuales y ulteriores. A pesar de ello, es común limitar las indemnizaciones relacionadas con el incumplimiento de las obligaciones o falta de veracidad de las declaraciones con la garantía otorgada para cubrir cualquier contingencia o un pasivo oculto como se explicó anteriormente.

F. Resolución de controversias

Básicamente hay dos alternativas para decidir en la negociación respecto de cláusulas de solución de controversias: procesos ante el Poder Judicial y procesos arbitrales. El Poder Judicial a menudo no es bien visto por las partes como un mecanismo de solución de controversias dado que, como se ha visto en experiencias pasadas, los procesos suelen tomar mucho tiempo. En cualquier caso, siendo que en el Perú la economía es centralizada en la capital, Lima, en caso de acordarse que sea el Poder Judicial el mecanismo de solución de controversias, es común pactar que los tribunales competentes para resolver cualquier controversia serán los del Cercado de Lima (Centro de Lima), ya que hay otros tribunales en Lima.

No obstante ello, las partes de una adquisición suelen optar por el arbitraje. A pesar que un arbitraje puede ser costoso, pues los honorarios de los árbitros pueden variar dependiendo de la cuantía en controversia, usualmente es preferido por las partes, ya que por lo general brinda las garantías de ser un proceso más corto y transparente que uno llevado ante el Poder Judicial, ello dado que los árbitros son profesionales especializados en la cuestión controvertida e independientes que garantizan la imparcialidad en el arbitraje. Si las partes acuerdan someter sus pretensiones a un procedimiento de arbitraje no podrán someter sus controversias posteriormente ante el Poder Judicial, a menos que todas las partes brinden su

consentimiento.

Al negociar una cláusula de arbitraje por lo general la primera cuestión es definir si el arbitraje será un arbitraje de derecho o un arbitraje de conciencia. En el primer caso, la controversia se resolverá conforme a la ley y en el segundo caso la controversia será resuelta basada en los mejores conocimientos de los árbitros. En adquisiciones suele ser elegido el arbitraje de derecho. Además, es muy frecuente que se siga el proceso ante una institución de arbitraje reconocida. Estas instituciones suelen tener una infraestructura y personal adecuados para apoyar a los árbitros y el proceso de arbitraje, y también cuentan con reglas de arbitraje propias que complementan la Ley de Arbitraje, lo que permite a las partes conocer de antemano las reglas del arbitraje y sus costos. Las instituciones de arbitraje más utilizadas en nuestra experiencia son el Centro de Arbitraje de la Cámara de Comercio de Lima y la Cámara de Comercio Americana del Perú.

Otra cuestión a considerar es el número de árbitros que componen el Tribunal Arbitral. Por lo general, el número seleccionado es de tres, uno nombrado por cada parte y el tercero, que será el presidente del Tribunal Arbitral, es nombrado por los dos árbitros designados. Si una parte no nombra un árbitro o los dos árbitros designados no han nombrado al tercero, lo habitual es llegar a un acuerdo para que el nombramiento que falta se haga por la institución de arbitraje seleccionada a fin de garantizar la instalación del tribunal de arbitraje.

Por último, cabe señalar que el laudo arbitral tiene el mismo valor y efecto que una sentencia final emitida por el Poder Judicial. Sin embargo, si una parte se niega a cumplir con un laudo, la parte vencedora deberá acudir ante el Poder Judicial para ejecutar el laudo como si se tratara de una sentencia judicial.

Finalmente, tal como señale al principio de esta nota, el objeto del artículo era presentar de manera breve y general el tema de las adquisiciones de empresas y activos de negocios. Un artículo similar al presente fue publicado en la revista de fusiones y adquisiciones del International Bar Association. En artículos posteriores intentaré desarrollar algunos de los temas específicos aquí expuestos, siempre desde una perspectiva práctica.



EDUARDO LAOS DE LAMA
NOTARIO DE LIMA

www.notarialaos.com.pe
eduardo@notarialaos.com.pe
Telf.: 461-8523 / 463-5300

EL DERECHO DE ASISTENCIA Y REPRESENTACIÓN EN LA JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA

Daniel Abramovich Ackerman*

Se suele creer que la Ley General de Sociedades es clara al regular y limitar lo referente a los derechos de asistencia y de representación en el marco de una Junta General de Accionistas; sin embargo, ello no es del todo cierto. Pongamos un ejemplo, la referida norma establece que la representación de las acciones de propiedad de un accionista sólo puede recaer en una persona, ello es claro con respecto a un accionista que sea una persona natural, pero, ¿qué sucede con las acciones de propiedad de una persona jurídica? ¿Está la persona jurídica impedida de nombrar a más de un apoderado para que la represente en junta general de accionistas?

En el presente texto, el autor hace referencia a éste y otros problemas que suscita la redacción de la Ley General de Sociedades en materia de asistencia y representación en Junta General de Accionistas, analizándolos de manera gráfica y sencilla. Para ello, el autor pone énfasis en la ratio legis de las normas en referencia, ante las incertidumbres y contradicciones que genera la literalidad de las mismas.

* Abogado. Profesor de la Facultad de Derecho de la Pontificia Universidad Católica del Perú. Socio de Payet, Rey, Cauvi Abogados.

Pasada más de una década desde la entrada en vigencia de la Ley General de Sociedades¹ la práctica ha demostrado que existen algunos aspectos no muy claros o incertidumbres con respecto a los derechos de asistencia y representación en las juntas generales de accionistas de la sociedad anónima.

En el presente artículo trataremos de dar una visión eminentemente práctica de este tema, señalando en cada caso los problemas que hemos podido observar, así como nuestra posición respecto de cada regulación aplicable y la forma de solucionar los problemas que surgen de la lectura.

I. EL DERECHO DE ASISTENCIA Y LA CONDICIÓN DE ACCIONISTA

La respuesta a la pregunta de quién puede asistir a una junta general de accionistas parece, en principio, clara y evidente: quien tiene la condición de accionista o su representante.

No obstante, conforme analizamos con cierto detalle en un trabajo anterior², en nuestra legislación societaria la respuesta no es necesariamente sencilla. En efecto, resumiendo nuestra posición al respecto, podemos mencionar los siguientes problemas principales:

- a) Conforme al artículo 84 de la Ley General de Sociedades³ una acción es emitida cuando ha sido íntegramente suscrita y pagada en, por lo menos, el 25% de su valor nominal. Por tanto, de una primera lectura pareciera que luego de cumplidos esos requisitos, la acción ya ha sido emitida y su feliz propietario puede ejercer todos los derechos que se derivan de su titularidad.
- b) No obstante, el último párrafo del artículo 84 de la Ley General de Sociedades establece que "Los derechos que corresponden a las

acciones emitidas son **independientes de si ellas se encuentran representadas por certificados provisionales o definitivos**, anotaciones en cuenta o en cualquier otra forma permitida por la Ley." [El énfasis es nuestro.]

De la norma transcrita se deriva tácitamente –aunque la Ley General de Sociedades no lo establece en forma expresa– que la emisión de una acción implica necesariamente que ésta se encuentra representada en un certificado, ya sea provisional o definitivo. En otras palabras, si bien la acción y el certificado pueden ser referidos como "contenido" y "continente", la Ley General de Sociedades parece partir de la premisa que no puede existir la esencia o contenido (la acción) sin su continente (el certificado), por lo que la acción y su certificado vendrían a ser una suerte de siameses.

Pero como bien sabemos, en la práctica es muy común que sociedades anónimas (en especial las familiares) no emitan certificados, por lo que en muchos casos, de facto, se viene desconociendo esta aparente situación de inseparabilidad.

- c) Lo establecido tácitamente por el artículo 84 de la Ley General de Sociedades parece verse ratificado por el artículo 92 del mismo cuerpo normativo⁴, al estipular que "se anota en dicha matrícula la emisión de acciones, según lo establecido en el artículo 84, **sea que estén representadas por certificados provisionales o definitivos**" [El énfasis es nuestro].

Nuevamente, aunque la norma no lo señala expresamente, de la redacción del artículo 92 de la Ley General de Sociedades parece inferirse que, necesariamente, para anotar la emisión de acciones (el

¹ Aprobada por Ley 26887.

² ABRAMOVICH ACKERMAN, DANIEL. "Los certificados de acciones y la condición de accionista". En: ADVOCATUS 13. 2005. pp. 219-226.

³ "Artículo 84.- Emisión de acciones

Las acciones sólo se emiten una vez que han sido suscritas [íntegramente] y pagadas en por lo menos el 25% de su valor nominal salvo lo dispuesto en el párrafo siguiente.

En la emisión de acciones en caso de aportes en especie se estará a lo dispuesto en el artículo 76.

Los derechos que corresponden a las acciones emitidas son independientes si ellas se encuentran representadas por certificados provisionales o definitivos, anotaciones en cuenta o en cualquier otra forma permitida por la Ley."

⁴ "Artículo 92.- Matrícula de acciones

En la matrícula de acciones se anota también la creación de acciones cuando corresponda de acuerdo a lo establecido en el artículo 83. Igualmente se anota en dicha matrícula la emisión de acciones, según lo establecido en el artículo 84, sea que estén representadas por certificados provisionales o definitivos.

En la matrícula se anotan también las transferencias, los canjes y desdoblamientos de acciones, la constitución de derechos y gravámenes sobre las mismas, las limitaciones a la transferencia de las acciones y los convenios entre accionistas o de accionistas con terceros que versen sobre las acciones o que tengan por objeto el ejercicio de los derechos inherentes a ellas."

contenido) debe al mismo tiempo emitirse el certificado correspondiente, puesto que la norma parte de la premisa –al igual que el artículo 84– de que las acciones deben estar representadas por certificados.

- d) La emisión de certificado no es un acto automático sino que, además de por supuesto tener que ser efectuada por personas naturales (normalmente dos directores), conforme a lo establecido por el artículo 87 de la Ley General de Sociedades⁵, la emisión de los certificados definitivos se encuentra supeditada a la inscripción registral de la sociedad o del aumento de capital correspondiente.

Por tanto, si el estatuto no ha previsto –cosa que no es inusual– la posibilidad de que se emitan certificados provisionales de acciones, podría darse el caso que estemos ante una acción ya emitida –conforme al primer párrafo del artículo 84 de la Ley General de Sociedades–, pero sin la posibilidad de emitirse el certificado correspondiente, con las consecuencias antes apuntadas.

También es posible que, conforme al ya citado artículo 87 de la Ley General de Sociedades se permita la emisión de certificados provisionales, pero que por algún motivo la sociedad no lo haya hecho, en cuyo caso nuevamente estaríamos ante un caso de una acción emitida pero sin certificado.

De acuerdo a lo reseñado anteriormente –y sin perjuicio de los demás supuestos que analizamos a continuación–, como primer aspecto podemos concluir que no necesariamente todo accionista tiene derecho de acudir a una junta general de accionistas, puesto que la acción –como derecho– puede haber sido emitida, pero al darle nuestra Ley General de Sociedades gran peso –desmedido en nuestra opinión– a los certificados, ese accionista puede no serlo para un aspecto tan relevante

como lo es el acudir a una junta general.

II. LA ANTICIPACIÓN DEL REGISTRO COMO REQUISITO PARA ASISTIR A JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS CON RELACIÓN A LA CONDICIÓN DE ACCIONISTA

El artículo 121 de la Ley General de Sociedades establece que “[p]ueden asistir a la junta general y ejercer sus derechos los titulares de acciones con derecho a voto que figuren inscritas a su nombre en la matrícula de acciones, **con una anticipación no menor de dos días al de la celebración de la junta general (...)**” [El énfasis es nuestro.]

Sin perjuicio del análisis efectuado en el acápite anterior, lo que implica el artículo 121 es que no necesariamente todo accionista tendría derecho a asistir a una junta general de accionistas, puesto que, naturalmente, pueden producirse transferencias válidas de acciones hasta instantes antes de la celebración de una junta general de accionistas. Es más, en el caso de la sociedad anónima abierta, conforme al artículo 256 de la Ley General de Sociedades⁶ el plazo de dos días aplicable en general para la sociedad anónima, se extiende a diez días.

Para graficarlo mediante un ejemplo, una junta general de accionista puede haber sido convocada para llevarse a cabo el 15 de junio. En la sociedad “X” S.A. el accionista “A” le transfirió el íntegro de sus acciones a “B” el 14 de junio, y esa misma fecha cumplió con comunicar a “X” S.A. la transferencia producida a efectos de que se anote en la matrícula de acciones. ¿Quiénes tienen derecho a acudir a la sesión de junta general de accionistas del 15 de junio? En aplicación del artículo 121 de la Ley General de Sociedades, tendrá derecho a acudir “A”, a pesar de que a dicha fecha ya no es accionista, y por contrapartida el verdadero accionista –“B”– no tendrá derecho a acudir.

¿Es correcta o justa la solución dada por el artículo 121 de la Ley General de Sociedades –y 256– para el caso de la sociedad anónima abierta? Tal vez

⁵ “Artículo 87.- Emisión de certificados de acciones

Es nula la emisión de certificados de acciones y la enajenación de éstas antes de la inscripción registral de la sociedad o del aumento de capital correspondiente. Por excepción, siempre que se haya cumplido con lo dispuesto en el primer y en el segundo párrafos del artículo 84 y el estatuto lo permita, puede emitirse certificados provisionales de acciones con la expresa indicación de que se encuentra pendiente la inscripción de la sociedad y que en caso de transferencia, el cesionario responde solidariamente con todos los cedentes que lo preceden por las obligaciones que pudiera tener, en su calidad de accionista y conforme a ley, el titular original de los certificados frente a la sociedad, otros accionistas o terceros (...)

⁶ “Artículo 256.- Derecho de concurrencia a la junta

En la sociedad anónima abierta la anticipación con que deben estar inscritas las acciones para efectos del artículo 121 es de diez días”.

la respuesta más inmediata es que la norma no es justa, puesto que no es posible que alguien que sea accionista no pueda ejercer su derecho de asistencia y voto, pero no estamos seguros de que ésta sea la respuesta correcta.

Lo primero que debe analizarse es la finalidad de la norma; ¿es ésta la de limitar el derecho de asistencia a las juntas generales de accionistas? Para nosotros es claro que la respuesta a esta pregunta es negativa. Aunque la norma no lo señale en forma expresa, la finalidad de los artículos 121 y 256 de la Ley General de Sociedades no es otra que la de permitir a la sociedad que confeccione, contando al efecto con un tiempo razonable, la lista de las personas que tienen derecho a acudir a la junta general de accionistas. Sin entrar a analizar la conveniencia o suficiencia de los plazos específicos de anticipación establecidos por cada uno de los artículos –sobre lo que siempre puede haber debate–, como una sociedad anónima abierta tiene normalmente muchos más accionistas que una sociedad anónima ordinaria, el legislador le ha dado a la sociedad anónima ordinaria dos días para que confeccione su lista de personas con derecho a asistir a junta, mientras que en el caso de la sociedad anónima abierta el plazo es de diez días.

De acuerdo a lo anterior, los artículos 121 y 256 de la Ley General de Sociedades contienen disposiciones en beneficio de la sociedad, para no tener que verificar –lo que en la práctica sería muy complicado– hasta instantes antes de la celebración de la correspondiente junta general de accionistas, quién tiene la condición legal de propietario o titular de acciones. En ese sentido, las normas en cuestión establecen una suerte de fecha de corte para establecer no quiénes son accionistas a la fecha de celebración de una junta general de accionistas, sino quiénes –sean o no accionistas– tienen derecho a asistir.

Por tanto, siendo disposiciones en beneficio de la sociedad, en nuestra opinión no se trata de normas de orden público –que no son renunciables–, sino que por el contrario al estar pensadas en beneficio de la sociedad, ésta podría renunciar a contar con este derecho. No obstante, esta “renuncia” tiene una limitación importante, referida a la aplicación

del principio de la paridad de trato entre los accionistas. En ese sentido, ante la decisión por parte de la sociedad de “renunciar” al beneficio de la fecha de corte que le conceden las normas antes referidas, la sociedad estaría en la obligación de tratar a todos los accionistas por igual.

Cabe señalar que, en la práctica, esto es efectuado muy comúnmente por las sociedades en los casos de compraventas de empresas en las que se transfiere una participación mayoritaria de la sociedad. En tales casos, es usual que en la misma fecha del cierre de la operación de compraventa los accionistas vendedores renuncien a los cargos de directores o gerentes que ejercen en la sociedad, celebrándose esa misma fecha una junta general de accionistas a efectos de aceptar las renunciaciones presentadas y nombrar a los reemplazantes. Y en esos casos, muchas veces quienes asisten a esas juntas y toman los correspondientes acuerdos son los nuevos accionistas, a pesar de no ser accionistas considerando la anticipación establecida por el artículo 121 de la Ley General de Sociedades.

III. REPRESENTACIÓN DE ACCIONES DE TITULARIDAD DE UNA PERSONA JURÍDICA

El artículo 90 de la Ley General de Sociedades⁷ estipula, en lo que es objeto de análisis, que “[t]odas las acciones pertenecientes a un accionista **deben ser representadas por una sola persona** salvo disposición distinta del estatuto” [El énfasis es nuestro]. Esta disposición ha generado muchas veces una discusión de orden teórico-práctico, con respecto a si resulta posible que las acciones de titularidad de una persona jurídica sean representadas en junta general de accionistas por más de una persona.

De una lectura literal, se podría llegar a la conclusión de que la respuesta a la interrogante planteada es negativa, pues se trata de acciones de una persona [jurídica] que serían representadas por más de una persona natural. Esa parece ser, por ejemplo, la posición de Elías Laroza, cuando al comentar el artículo 90 de la Ley General de Sociedades señala que “[l]a norma del artículo 90 no prohíbe la representación plural, sino que restringe la eficacia de la representación conjunta a

⁷ “Artículo 90.- Representación de la acción

Todas las acciones pertenecientes a un accionista deben ser representadas por una sola persona, salvo disposición distinta del estatuto o cuando se trata de acciones que pertenecen individualmente a diversas personas pero aparecen registradas en la sociedad a nombre de un custodio o depositario.

Si se hubiera otorgado prenda o usufructo sobre las acciones y se hubiera cedido el derecho de voto respecto de parte de las mismas, tales acciones podrán ser representadas por quien corresponda de acuerdo al título constitutivo de la prenda o usufructo. Cuando las acciones pertenecientes a un mismo accionista son representadas por más de una persona porque así lo permite el estatuto, los derechos a que se refieren los artículos 140 y 200 sólo se pueden ejercer cuando todos los representantes del accionista reúnen las condiciones previstas en dichas disposiciones”.

aquellos casos en que expresamente hubiese sido admitida en el estatuto (...) puede nombrar una pluralidad de representantes para actuar frente a la sociedad, pero en ese caso los apoderados deben actuar indistintamente, sucesivamente o para oportunidades o actos distintos. **Únicamente el estatuto puede facultar al accionista a designar apoderados conjuntos** frente a la sociedad⁸ [El énfasis es nuestro].

La interpretación de Elías podría parecer razonable, pero creemos que emite opinión respecto a un asunto que no necesariamente es el regulado por el artículo 90, lo que se desprende del último párrafo de dicha norma. En efecto, el último párrafo de la norma objeto de análisis señala que “Cuando las acciones pertenecientes a un mismo accionista son representadas por más de una persona porque así lo permite el estatuto, **los derechos a que se refieren los artículos 140 y 200** sólo se pueden ejercer cuando todos los representantes del accionista reúnen las condiciones previstas en dichas disposiciones” [El énfasis es nuestro]. El artículo 140 de la Ley General de Sociedades se refiere a la legitimación para impugnar un acuerdo de junta general de accionistas, mientras que el 200 se refiere al ejercicio del derecho de separación; y para el ejercicio de ambos derechos es requisito que quien los ejerce haya votado en contra del correspondiente acuerdo societario. Lo establecido por el último párrafo del artículo 90 tiene perfecta lógica: no sería admisible que para mantener vigente la posibilidad de ejercer el derecho de impugnación o de separación el accionista “divida” sus acciones entre dos o más representantes y les instruya a unos a votar a favor y a otros en contra, a efectos de mantener sus alternativas abiertas. De esta forma, la Ley General de Sociedades correctamente señala que sólo puede ejercerse este derecho si **todos** los representantes han votado en el sentido exigido por la correspondiente norma.

De acuerdo a lo anterior, al menos de la interpretación sistemática del propio artículo 90 parece desprenderse que la norma en cuestión regula en forma expresa únicamente el supuesto en que las acciones de un accionista son “repartidas” entre más de una persona para efectos de su representación. Es decir, no se trata de un supuesto de apoderados conjuntos, sino de apoderados que, cada uno por separado, representa en forma individual un determinado número de acciones.

Pero el supuesto objeto de análisis es uno distinto,

ya que lo que estamos analizando no es la posibilidad de que una persona jurídica “reparta” sus acciones entre más de un apoderado, sino la posibilidad de que las acciones de su titularidad en una sociedad anónima sean representadas, en forma conjunta, por una o más personas o, dicho de otra forma, que se requiera de la actuación en un mismo sentido por parte de uno o más apoderados para que se entienda que se ha producido manifestación de voluntad por parte de la persona jurídica accionista.

Antes de dar nuestra posición al respecto, nos parece conveniente resaltar que el hecho de requerir la participación de uno o más apoderados para que se entienda que una persona jurídica ha realizado un acto es un hecho cotidiano. A manera de ejemplo, los regímenes de poderes de las sociedades anónimas usualmente requieren la participación de dos o más apoderados en forma conjunta para la firma de cheques, contratos, etc.

De acuerdo a lo anterior y más allá de lo poco común que pueda parecer estar en una junta de accionistas en la que para considerar como válido el voto de un accionista-persona jurídica se requiera de la participación “en coro” de dos o más apoderados, en nuestra opinión este requisito impuesto para una persona jurídica debería ser aceptado por una sociedad –al igual que, a manera de ejemplo, un banco no cuestiona en forma alguna que para la válida emisión de un cheque se requiera la firma de más de una persona.

En nuestra opinión, la tesis contraria (es decir, que un accionista-persona jurídica no puede ser representado por más de una persona), además de partir de un análisis eminentemente legal, debería tener como sustento una racionalidad en beneficio de la sociedad. Al menos para nosotros, la participación de más de un apoderado conjunto no causa perjuicio alguno para la sociedad, pero su prohibición implicaría una restricción innecesaria de la autonomía de la voluntad de la persona jurídica para establecer su régimen de poderes, por lo que no debería ser aceptada.

IV. POSIBILIDAD DE QUE UN ACCIONISTA SEA REPRESENTADO POR OTRA PERSONA: SOCIEDAD ANÓNIMA ORDINARIA Y SOCIEDAD ANÓNIMA CERRADA

El artículo 121 de la Ley General de Sociedades⁹ establece las reglas generales referidas a las personas que están facultadas para asistir a junta

⁸ ELÍAS LAROZA, Enrique. “Derecho societario peruano”. Tomo I. Lima: Editora Normas Legales S.A. 1999. p. 225.

⁹ “Artículo 122.- Representación en la junta general

en representación de un accionista. En principio puede parecer una norma de mero trámite, pero tiene implicancias prácticas relevantes.

Conforme a la norma en cuestión, como regla general todo accionista puede hacerse representar por cualquier persona, no obstante, la misma norma señala que “[e]l estatuto puede limitar esta facultad, reservando la representación a favor de otro accionista, o de un director o gerente”. Aunque la norma no lo señala expresamente, la lógica que parece estar detrás del texto transcrito es tener la posibilidad de establecer un mecanismo que permita mantener la confidencialidad respecto a lo tratado en junta general de accionistas, o en todo caso que la representación pueda ser ejercida por personas que tengan cierto conocimiento respecto de la sociedad.

No obstante, se debe ser muy cuidadoso al momento de establecer limitaciones a la representación en junta. Pongamos el caso de la sociedad “X” S.A. que tienen como únicos accionistas a “A” y “B”. En caso de establecerse, por ejemplo, la limitación de que un accionista solo puede hacerse representar por otro accionista, se podría presentar la absurda situación en la que, ante una situación de fricción o conflicto entre los dos accionistas –y la imposibilidad de uno de ellos de acudir a una junta de accionistas– tenga que optar únicamente entre no acudir o darle representación al “enemigo”.

El mismo problema se podría presentar en otros supuestos, por ejemplo cuando la junta ha sido convocada para tratar asuntos de cierta complejidad técnica o legal respecto de los cuales el accionista no se considera suficientemente preparado –lo que no ocurre con otros accionistas– lo que implicaría que se encuentre en una situación de desventaja ante la imposibilidad de otorgarle poder a un tercero.

Con ello no queremos decir que es inconveniente limitar la posibilidad de otorgar poderes a terceros ajenos a la sociedad, simplemente apuntamos que este es un asunto que debe revisarse caso por caso a efectos de determinar qué es lo que resulta más conveniente en cada sociedad.

Una situación similar, pero en sentido opuesto, se presenta en el caso de la sociedad anónima cerrada, al establecer el artículo 243 de la Ley General de Sociedades que “[e]l accionista sólo podrá hacerse representar en las reuniones de junta general por medio de otro accionista, su cónyuge o ascendiente o descendiente en primer grado. El estatuto puede extender la representación a otras personas”.

Como se puede apreciar, al ser la sociedad anónima cerrada –al menos en teoría– una sociedad “familiar”, el legislador ha establecido una regla inversa a la establecida para el caso de la sociedad anónima ordinaria: en principio –para mantener las cosas “en familia”– un accionista puede hacerse representar únicamente por otro accionista, o por su cónyuge, ascendiente o descendiente en primer grado, aunque es posible extender estatutariamente la representación a otras persona.

Al igual que lo indicado con relación al artículo 122 de la Ley General de Sociedades, en este caso es necesario analizar, caso por caso, si es que la regla general es la que queremos que se aplique a nuestra sociedad o si, dadas las circunstancias, es conveniente o necesario pactar en contra de la regla general establecida por el artículo 234°. No obstante, en el caso de la sociedad anónima cerrada hay que ser particularmente cuidadosos al redactar el estatuto social, puesto que ante la falta de disposición expresa –en muchos casos al redactar estatutos por desconocimiento o economía simplemente se señala que se aplican las normas supletorias de la Ley General de Sociedades– estará automáticamente restringida la posibilidad de darle representación a un tercero completamente ajeno a la sociedad o que no sea pariente directo o cónyuge del accionista.

V. OTORGAMIENTO DE PODERES EN EL CASO DE APLAZAMIENTO DE JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS

De conformidad con el artículo 131 de la Ley General de Sociedades¹⁰, es posible que una junta general de accionista se realice en más de una “reunión”. Esta situación se presenta cuando

Todo accionista con derecho a participar en las juntas generales puede hacerse representar por otra persona. El estatuto puede limitar esta facultad, reservando la representación a favor de otro accionista, o de un director o gerente. La representación debe constar por escrito y con carácter especial para cada junta general, salvo que se trate de poderes otorgados por escritura pública. Los poderes deben ser registrados ante la sociedad con una anticipación no menor de veinticuatro horas a la hora fijada para la celebración de la junta general.

La representación ante la junta general es revocable. La asistencia personal del representado a la junta general producirá la revocación del poder conferido tratándose del poder especial y dejará en suspenso, para esa ocasión, el otorgado por escritura pública. Lo dispuesto en este párrafo no será de aplicación en los casos de poderes irrevocables, pactos expresos u otros casos permitidos por la ley.”

¹⁰ “Artículo 131.- Aplazamiento de la junta

accionistas que representan al menos el 25% de las acciones con derecho a voto solicitan el aplazamiento de una junta por no considerarse suficientemente informados sobre determinado asunto o asuntos. En estos casos, la junta se suspende para ser reanudada en no menos de tres ni más de cinco días, sin necesidad de requerirse una convocatoria previa.

En otras palabras, verificado el supuesto del artículo 131 de la Ley General de Sociedades, vamos a estar ante una única junta general de accionistas pero que se lleva a cabo en más de una reunión.

Supongamos que la junta general de accionistas de nuestra sociedad "X" S.A. se lleva a cabo el 15 de enero y a ella, entre otros, asiste el accionista "A". Conforme al artículo 131 de la Ley General de Sociedades la junta se aplaza para ser reanudada el 20 de enero, pero nuestro accionista "A" estará imposibilitado de asistir por tener un viaje importante y previamente planeado que lo mantendrá fuera del país desde el 16 de enero y hasta después del 20 de enero.

¿Es posible que "A" otorgue poder a un tercero – asumiendo que el estatuto lo permite– para que lo represente en la junta que se reanudará el 20 de enero? La lógica parece indicar que sí, puesto que no resultaría muy razonable que ante un viaje impostergable el accionista simplemente pierda el derecho a asistir a la reunión de reanudación de la junta o, lo que también parece ilógico, tenga que cancelar o suspender su viaje para hacer valer su derecho de asistencia a junta. Pero la respuesta no es tan directa.

En efecto, el anteriormente referido artículo 122 de la Ley General de Sociedades establece con respecto a los poderes de representación que éstos "deben ser registrados ante la sociedad con una anticipación no menor de veinticuatro horas a la hora fijada para la celebración de la junta general". En nuestro caso, la junta fue convocada para llevarse a cabo el 15 de enero, por lo que de conformidad con el texto literal del artículo 122, los poderes deben ser registrados a más tardar el

14 de enero a la misma hora para la cual la junta fue convocada.

Como se observa, la norma en cuestión hace referencia únicamente al registro de poderes, estableciendo como parámetro la hora de celebración de la junta; además, conforme al artículo 131 objeto de análisis la norma es expresa al señalar que lo que va a ocurrir en nuestro caso el 20 de enero no es una nueva junta, sino una nueva "reunión", pero **de la misma junta**. En consecuencia, de una interpretación literal del artículo 122 se podría concluir que "A" no puede dar poder a ninguna persona para que lo represente en la reanudación de la junta general de accionistas.

No obstante, en nuestra opinión una interpretación literal como la apuntada en el párrafo precedente no resulta razonable y, por el contrario, contradice la *ratio legis* del artículo 122, que busca justamente que los accionistas puedan ser representados por un tercero, ya sea porque no pueden asistir a la junta o porque es conveniente a sus intereses que un tercero los represente.

En esa línea, en nuestra opinión la correcta interpretación del artículo 122 es que los poderes deben registrarse con al menos veinticuatro horas de anticipación a la hora fijada para la celebración de la junta general, o la de la reanudación que se produzca conforme a lo establecido por el artículo 131 de la Ley General de Sociedades. De lo contrario, estaríamos limitando el derecho de representación sin que exista ningún motivo razonable para ello.

VI. DERECHO DE ASISTENCIA DE PERSONAS QUE NO SON ACCIONISTAS NI REPRESENTANTES DE ACCIONISTAS

Además de lo relativo a la anticipación de registro en la matrícula de acciones analizada anteriormente, el artículo 121 de la Ley General de Sociedades¹¹ establece la posibilidad de que personas que no sean accionistas o sus representantes puedan acudir a la junta general de accionistas.

A solicitud de accionistas que representen al menos el veinticinco por ciento de las acciones suscritas con derecho a voto la junta general se aplazará por una sola vez, por no menos de tres ni más de cinco días y sin necesidad de nueva convocatoria, para deliberar y votar los asuntos sobre los que no se consideren suficientemente informados. Cualquiera que sea el número de reuniones en que eventualmente se divida una junta, se la considera como una sola, y se levantará un acta única.

En los casos contemplados en este artículo es de aplicación lo dispuesto en el primer párrafo del artículo 124".

¹¹ "Art. 121.- Derecho de concurrencia a la junta general
Pueden asistir a la junta general y ejercer sus derechos los titulares de acciones con derecho a voto que figuren inscritas a su nombre en la matrícula de acciones, con una anticipación no menor de dos días al de la celebración de la junta general. Los directores y el gerente general que no sean accionistas pueden asistir a la junta general con voz pero sin voto. El estatuto, la propia junta general o el directorio pueden disponer la asistencia, con voz pero sin voto, de funcionarios, profesionales y técnicos al servicio de la sociedad o de otras personas que tengan interés en la buena marcha de los asuntos sociales".

En concreto, el artículo 121 de la Ley General de Sociedades estipula que, en adición a los accionistas o sus representantes, podrán acudir: (i) los directores y el gerente general que no sean accionistas, en cuyo caso tendrán derecho a voz pero no a voto; y (ii) funcionarios, profesionales y técnicos al servicio de la sociedad o de otras personas que tengan interés en la buena marcha de los asuntos sociales, siempre que así lo establezca el estatuto social o lo acuerde la junta general de accionistas o el directorio de la sociedad.

Con respecto al primero de los supuestos referidos en el párrafo precedente, es de resaltar que la redacción de la norma parece no admitir decisiones en contrario, puesto que señala que los directores y gerentes “pueden asistir a la junta general”, con lo que desde una interpretación literal pareciera que este derecho no puede ser recortado por la propia junta general de accionistas. En principio, parece razonable que los directores y gerentes tengan derecho a asistir a la junta, puesto que son justamente éstos los que conocen con detalle el desarrollo de las actividades y negocios de la sociedad, siendo en muchos casos útil su presencia a efectos de proporcionar información detallada a los accionistas. No obstante, tenemos dudas acerca del derecho irrestricto de los directores o el gerente general para asistir a la junta general de accionistas. Además de supuestos más o menos

claros en los que resulta bastante razonable que no puedan asistir –por ejemplo cuando se trata de definir sus retribuciones o el eventual inicio de acciones de responsabilidad– siendo la junta general de acciones el “órgano supremo de la sociedad” conforme lo establece el artículo 111 de la Ley General de Sociedades, no encontramos razones de peso que impidan que, en circunstancias atendibles, la propia junta decida sesionar en forma reservada sin la presencia de directores o del gerente general –naturalmente siempre y cuando éstos no tengan al mismo tiempo la condición de accionistas.

En cuanto a la asistencia de funcionarios, profesionales y técnicos al servicio de la sociedad o de otras personas que tengan interés en la buena marcha de los asuntos sociales, resulta claro que en determinados casos su asistencia puede ser particularmente útil para explicar aspectos técnicos o legales a los accionistas. En los casos en que la presencia de dichas personas esté estipulada por el estatuto, lo razonable es interpretar que la junta general de accionistas no puede impedir que dichas personas asistan, ya que sería un acuerdo contrario al estatuto. En los demás supuestos, será la propia junta general de accionistas la que, por mayoría de votos, decida su participación.

LA PRETENSIÓN DE RESPONSABILIDAD: ANÁLISIS COMPARATIVO ENTRE EL COMPANIES ACT 2006 INGLÉS Y LA LEY GENERAL DE SOCIEDADES PERUANA

Marianne Denegri Hacking*

La Ley General de Sociedades establece un régimen de responsabilidad que deben asumir los directores de una sociedad, que por sus acciones o decisiones afecten a los accionistas, terceros o la propia sociedad. Al comparar este sistema con la nueva regulación Inglesa es posible darse algunas sorpresas.

En el presente artículo, la autora analiza el tratamiento que la Ley General de Sociedades brinda al régimen de responsabilidad y las acciones legales que se pueden formular contra los directores de una sociedad, para luego recoger la novedosa regulación que el Common Law ha dado al respecto a través del Companies Act 2006. Así, se abordarán preguntas tales como ¿cuán lejos están nuestros sistemas? y ¿cuál genera una mayor efectividad de acción?

* Abogada. Magister en Derecho (LL.M.) por la Universidad de Nottingham. Asociada de Rebaza, Alcázar & De Las Casas Abogados Financieros.

I. INTRODUCCIÓN

El presente artículo analizará el régimen de responsabilidad social de los directores dispuesto tanto en la Ley General de Sociedades peruana como en el nuevo Companies Act 2006 Inglés. El análisis en cuestión explicará en detalle cómo el nuevo régimen legal establecido en el Companies Act ha incrementado las causales para iniciar la acción de responsabilidad social frente a los limitados lineamientos que el *Common Law* ofrecía con anterioridad a la entrada en vigencia del Companies Act, así como también se podrá apreciar cómo el derecho societario inglés ha establecido una adecuada vía previa a fin de proteger adecuadamente a los directores y prevenirlos de posibles acusaciones infundadas de accionistas.

Por primera vez en la historia del derecho societario inglés, un código societario tan completo y estructurado ha entrado en vigencia, siendo el *Common Law* ahora aplicado de manera supletoria para temas de responsabilidad social de los directores. Esta codificación permite analizar el referido régimen de manera más estructural y apreciar así las similitudes y diferencias con el régimen legal peruano. Hay que poner mucha atención a la existencia de la vía previa establecida en el Companies Act como fase inicial para la procedencia de una acción social de responsabilidad y analizar si dicho mecanismo tiene mejores resultados que el actual régimen de responsabilidad social regulado por el derecho societario peruano.

II. LA PRETENSIÓN SOCIAL DE RESPONSABILIDAD EN LA LEY GENERAL DE SOCIEDADES PERUANA

En materia societaria, el régimen de responsabilidad de los directores está dirigido principalmente al resarcimiento de los daños y perjuicios que en el desempeño del cargo puedan ocasionar a la sociedad, los accionistas o terceros. Dado su carácter indemnizatorio se adscribe al sistema de responsabilidad civil peruano regulado por el Código Civil, el cual se estructura sobre el concepto de culpa grave y que tiene como presupuestos el daño y el nexo de causalidad entre ambos.

El artículo 177 de la Ley General de Sociedades señala las características de la responsabilidad de los directores. La norma establece que los directores responden ilimitadamente y solidariamente, por lo que el director responsable responde con todo su patrimonio. Asimismo, la Ley General de Sociedades al establecer la solidaridad en el resarcimiento del daño por los directores, faculta a la sociedad, los accionistas o los terceros para que éstos puedan exigir

indistintamente a cualquiera de los directores el resarcimiento total de los daños, sin perjuicio de que el director que hubiera soportado el pago repita contra los restantes responsables el importe de lo desembolsado.

Es preciso resaltar que se establece la responsabilidad a los directores como integrantes del órgano colegiado de administración y no a éste último, en la medida que el directorio en su condición de órgano no puede responder ante la sociedad porque sería como responder a sí misma. Se trata de una responsabilidad personal, que afecta solamente a los integrantes del directorio que participaron en la adopción del acuerdo causante del daño o que incurrir en alguna de las conductas generadoras de responsabilidad.

La responsabilidad de los directores por los daños y perjuicios causados a la sociedad, los accionistas o terceros surge de acuerdos o actos: (i) contrarios a la ley y al estatuto, por lo que los daños derivados de la violación de las normas legales o estatutarias generan la consiguiente obligación de resarcimiento; (ii) realizados con dolo, por tanto, llevada al ámbito societario, los directores deberán responder por los daños derivados del incumplimiento deliberado de las obligaciones legales y estatutarias sancionadas para los integrantes del directorio; (iii) realizados con abuso de facultades, lo cual guarda relación con los acuerdos que exceden el objeto social, el uso indebido de los recursos y bienes de la sociedad, la utilización del cargo para satisfacer intereses personales, entre otros supuestos; y, (iv) realizados con negligencia grave. Se exime así al director por los daños derivados de culpa leve, dejando a la culpa o negligencia grave como causal de responsabilidad.

Asimismo, los directores son solidariamente responsables con los directores que los hayan precedido por las irregularidades que éstos hubieran cometido si, conociéndolas, no las denunciaren por escrito a la junta general de accionistas.

Es preciso resaltar que adicionalmente a la responsabilidad societaria de los directores, éstos también responden por responsabilidades en el ámbito tributario, administrativo, penal y/o económico.

El artículo 178 de la Ley General de Sociedades dispone la extinción de responsabilidad para los directores que habiendo participado en el acuerdo o que habiendo tomado conocimiento de él hubiera manifestado su disconformidad en el momento del acuerdo o cuando lo conoció, siempre que hubiera cuidado que tal disconformidad se consigne en el acta o haya hecho constar su desacuerdo por carta notarial.

A. Definición y presupuestos para el ejercicio de la Pretensión Social de Responsabilidad

La Pretensión Social de Responsabilidad es la acción procesal que tiene por objeto la protección y defensa del patrimonio y los intereses sociales en general, a través de la indemnización de los daños sufridos por la sociedad como consecuencia de la actuación de sus directores.

El ejercicio de la acción de responsabilidad civil de los directores, deberá iniciarse dentro de los dos años siguientes a la adopción del acuerdo o de la realización del acto que originó el daño en cuestión, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 184 de la Ley General de Sociedades.

A fin de ejercer esta acción, se requiere que sea la sociedad la que padezca directamente las consecuencias lesivas de los actos y acuerdos generadores de responsabilidad, así como la existencia de un nexo causal entre el daño y la actuación de los directores demandados. La acción social de responsabilidad se vincula a la existencia efectiva de un daño al patrimonio de la sociedad ocasionado por los directores como consecuencia de un acto o acuerdo generador de responsabilidad. Al respecto, Fernando Sánchez Calero sostiene lo siguiente:

“Esta acción tiene como presupuesto el que el daño se haya causado a la sociedad y tiende, por tanto, a la defensa de los intereses sociales”¹.

En efecto, Enrique Elías Laroza sostiene que la pretensión social de responsabilidad tiene como único objeto la reconstitución del patrimonio de la sociedad, dañado por los administradores culpables. Luego, la sociedad es la única titular. Cuando excepcionalmente la ley permite que lo hagan un grupo importante de accionistas o los acreedores, la acción tendrá también, como única finalidad, obtener un resarcimiento a favor de la sociedad. Por consiguiente, no puede enmascarse con la pretensión social, los intereses particulares de accionistas o terceros en una acción contra los directores, ni aún bajo el alegato del daño indirecto, pues para ello sólo puede emplearse la pretensión individual de responsabilidad materia del artículo 182 de la Ley General De Sociedades, y de la cual también está excluida la pretensión por daño indirecto².

Un punto sumamente importante que resaltar es lo dispuesto por el artículo 225 de la Ley General

de Sociedades, el cual establece que la aprobación por la junta obligatoria anual de los estados financieros y la memoria no importa el descargo de las responsabilidades en que pudiesen haber incurrido los directores o gerentes de la sociedad. Por tanto, la aprobación de la gestión de los directores y de las cuentas anuales no impide el ejercicio de la acción social de responsabilidad.

Por otro lado, es preciso señalar que la junta general de accionistas no puede ratificar los acuerdos del directorio lesivos al interés social y exonerar así de responsabilidad a los directores por el daño causado mediante la ratificación del acuerdo generador del mismo. La junta general se encuentra tan sólo libre de abstenerse de ejercer la acción social de responsabilidad dolosa o negligente de los directores. Esto se debe al principio de división de competencias entre los órganos sociales en virtud del cual la junta general no puede injerir en las funciones del directorio.

B. ¿Quiénes se encuentran legitimados para ejercer la Acción Social de Responsabilidad?

Las personas legitimadas para ejercer la acción social de responsabilidad vienen a ser, en primer lugar, la sociedad, por ser la directamente perjudicada y porque la acción va dirigida a la recomposición de su patrimonio. De manera subsidiaria, se reconoce legitimidad para el ejercicio de la acción social a los accionistas y a los acreedores sociales.

De conformidad con el artículo 184 de la Ley General de Sociedades, los afectados (ya sea la sociedad, accionistas y acreedores) disponen de dos años para ejercer la acción de responsabilidad civil contra los directores, contados desde la fecha del acuerdo o de la realización del acto que originó el daño. La norma excluye expresamente a las responsabilidades penales de los directores, las cuales son materia de sus propias normas.

1. El ejercicio de la Acción Social de Responsabilidad por la propia sociedad

El artículo 181 de la Ley General de Sociedades dispone que la pretensión social de responsabilidad contra cualquier director requiere del previo acuerdo de la junta general de accionistas, aún cuando la sociedad esté en liquidación. La norma hace bien en incluir el supuesto de la liquidación empresarial toda vez que, aunque durante la liquidación no funciona ya el directorio, los daños

¹ SÁNCHEZ CALERO, Fernando. “Instituciones de Derecho Mercantil”. Decimosexta edición. Madrid: Editoriales de Derecho Reunidas. 1982. p. 249.

² ELÍAS LAROZA, Enrique. “Derecho Societario Peruano”. Lima: Editorial Trujillo. 2000. p. 380.

pueden haberse ocasionado antes del acuerdo de disolución de la sociedad, correspondiéndole a la junta general y no a los liquidadores decidir el inicio del proceso contra los directores.

A fin de agilizar la toma de decisiones ante una situación que requiere una debida atención que la seriedad del caso amerita, la norma dispone que el acuerdo puede ser adoptado aun cuando no haya sido materia de la convocatoria de la junta general.

En las sesiones de junta general de accionistas en las que se evalúa el ejercicio de la acción social de responsabilidad contra los directores, es aconsejable recabar dictámenes de auditores independientes, a fin de contar con la información suficiente sobre los resultados de la gestión de los directores, la existencia de pérdidas, la responsabilidad de los integrantes del directorio en las decisiones o actos que desencadenaron la lesión y perjuicio del patrimonio y los intereses sociales, así como la relación de causalidad entre el daño y la actuación de los directores. El objetivo de esto es el prevenir acusaciones infundadas y que cada accionista esté en condiciones de tomar una decisión debidamente informada sobre el desempeño de los directores en la sociedad.

En relación al acuerdo aprobando el ejercicio de la acción social de responsabilidad por parte de la junta de accionistas, existen algunos elementos controversiales, los cuales detallamos a continuación:

- *La participación del accionista director.*- su participación crearía un conflicto de intereses entre la sociedad y el accionista en vista que estarían en pugna el interés de éste en librarse de las acusaciones contra su gestión y el interés de la sociedad en examinar judicialmente su responsabilidad en los daños infligidos a la sociedad. Por lo antes expuesto, el accionista director tiene el deber de abstenerse de participar en la votación relativa a su propia responsabilidad. Asimismo, a fin de obtener una decisión justa, sería recomendable permitir la participación en la sesión de la junta general de los directores involucrados en las imputaciones de responsabilidad.
- *Si el estatuto puede establecer un quórum y mayoría calificada para la adopción del acuerdo.*- la Ley General de Sociedades no contiene una norma expresa que prohíba el establecimiento de quórum y mayoría superiores a los legales para la adopción

del acuerdo relativo a la exigencia de responsabilidad. Para los directores, que el estatuto eleve el quórum y la mayoría para la toma de un acuerdo condenatorio a su gestión conlleva a mejorar su posición en la medida que será más gravoso que la junta general –dominado por los mismos accionistas que eligieron a los directores cuestionados– pueda llevarlos a juicio para que respondan por los daños causados a la sociedad.

Es así como el artículo 181 de la Ley General de Sociedades no establece la necesidad de contar con una mayoría especial para la toma del acuerdo, por lo que el mismo puede ser adoptado válidamente por la mayoría absoluta de las acciones suscritas con derecho a voto representadas en la junta general de accionistas, de conformidad con lo establecido por el artículo 127 de la Ley General De Sociedades. Sin perjuicio de ello, conforme lo permite el artículo 127 de la Ley General De Sociedades, el estatuto puede establecer quórum y mayorías superiores a los señalados en este artículo y en los artículos 125 y 126 de la Ley General de Sociedades, pero nunca inferiores, con lo cual, el acuerdo para promover la pretensión social de responsabilidad podría contar con una mayoría calificada que dificulte su adopción. En ese sentido, hubiese sido interesante que la Ley General de Sociedades siguiera la posición adoptada por la ley societaria española, la cual señala que los estatutos no podrán establecer una mayoría distinta a la prevista por el artículo 93 para la adopción de este acuerdo³.

El régimen de responsabilidad de los directores no ha sido previsto para blindar la actuación de los directores ni tampoco para colocarlos al capricho de unos pocos accionistas insatisfechos de la conducción de los negocios sociales. De lo que se trata es que la sociedad, a través de la junta general de accionistas, disponga de mecanismos ágiles y eficientes para fiscalizar la gestión de los directores. El reforzamiento del quórum y mayoría legales obstaculizaría el ejercicio de la acción social de responsabilidad.

- *La no destitución automática de los directores.*- La Ley General de Sociedades no ha considerado la necesidad de que

³ TORRES MORALES, Carlos. "La Responsabilidad de los Directores". En: Revista Peruana de Derecho de la Empresa 52. 2001. p. 137.

el acuerdo de promover una pretensión social de responsabilidad contra los directores, imponga de pleno derecho la remoción de los mismos, como ha sido la posición adoptada por la legislación societaria argentina y española.

Si bien la Ley General de Sociedades no contempla esta destitución automática, considera como incompatibilidad el estar sujeto a acción social de responsabilidad iniciada por la sociedad, debiendo el director renunciar inmediatamente si sobreviniese el impedimento, pues de lo contrario responderá por los daños y perjuicios que sufra la sociedad, siendo removidos por la junta general a solicitud de cualquier director o accionista.

- *Derecho de veto a la minoría.*- La Ley General de Sociedades tampoco ha previsto el otorgar a la minoría un "derecho de veto", frente a la posibilidad de que luego de adoptado el acuerdo para ejercer la pretensión social, la junta se reúna nuevamente y pretenda dejar sin efecto la acción, vía una renuncia o una transacción, como sí lo han contemplado las legislaciones societarias argentinas y chilenas⁴.

2. **Supuestos en los cuales los accionistas se encuentran habilitados para demandar a los directores por los daños causados a la sociedad**

Los accionistas son titulares de un interés indirecto en la conservación y restablecimiento del patrimonio de la sociedad. Los daños que pueda sufrir la sociedad se proyectan en el patrimonio privado de sus propietarios. En vista a este interés indirecto en el patrimonio social, la Ley General de Sociedades legitima también a los accionistas de la sociedad para que puedan llevar adelante la pretensión social de responsabilidad.

Esta disposición, de carácter excepcional y subsidiario (toda vez que los accionistas sólo podrán demandar a los directores cuando la sociedad no lo haga directamente), tiene por objeto evitar que la mayoría pueda encubrir con su voz a los directores culpables, cerrando así el camino a la reconstitución del patrimonio social dañado.

El ejercicio de la acción no está condicionado a la tenencia de una cuota del capital social, ni tampoco a que las acciones de las que se es titular concedan

el derecho de voto. Basta con que el demandante sea titular de una sola acción con o sin derecho a voto para ejercer la acción en cuestión.

La Ley General de Sociedades establece dos supuestos distintos de legitimación para el ejercicio de la acción social de responsabilidad por los accionistas: (i) contra lo acordado por la junta general de accionistas que desestimó el inicio de la acción social de responsabilidad; y, (ii) en ejecución del acuerdo condenatorio de la junta general de accionistas.

En el primer supuesto excepcional, la Ley General de Sociedades establece requisitos y condiciones muy concretos, a fin de evitar que cualquier accionista pueda iniciar procesos de este tipo en una política de acoso indebido a los directores, los cuales pasamos a detallar a continuación:

- Para ejercer directamente la pretensión social, debe tratarse de accionistas que representen, cuando menos, un tercio del capital social.- Este porcentaje debe necesariamente existir al momento de entablarse la acción, sin que las alteraciones posteriores que pueda sufrir afecten el desarrollo del proceso. Asimismo, dado que la norma hace referencia al capital social, la demanda puede ser interpuesta por titulares de acciones con o sin derecho a voto, lo que supone la atribución de la defensa del interés social a todos los accionistas sin excepción.
- La demanda debe comprender, únicamente, las responsabilidades que originan resarcimiento a favor de la sociedad y no las que sean de interés particular de los accionistas.- De ampararse la demanda, el juez fijará la indemnización a favor de la sociedad, y, a lo más, dispondrá que los costos y costas del proceso sean pagados a los accionistas demandantes.
- Que los accionistas que ejerciten la acción no hayan aprobado ninguna resolución de la junta general por la que se hubiese decidido no interponer la pretensión social de responsabilidad contra los directores.- La norma es imprecisa pues no son los accionistas sino la mayoría la que determina la voluntad de la junta general. En todo caso, la condición debe entenderse en el sentido de que el accionista no votó a favor del acuerdo o acuerdos de la junta general contrario a la exigencia de

⁴ Ibídem.

responsabilidad a los directores.

Este requisito implica que los accionistas que representen la tercera parte del capital social pueden pasar por alto un acuerdo de junta general que desestime el ejercicio de la acción social de responsabilidad en contra de lo expresamente dispuesto por el artículo 111 de la Ley General de Sociedades. El fundamento de esta excepción se encontraría en la necesidad de tutela efectiva del patrimonio social sobre el cual los accionistas mantienen un interés indirecto que se refleja en su propio patrimonio. Ante la negativa y desinterés de la sociedad, que es la directamente perjudicada y titular original de la acción social de responsabilidad, el interés indirecto de los accionistas se activa y los legitima a demandar a los causantes del daño.

- Los bienes que se obtengan en virtud de la demanda sólo podrán ser percibidos por la sociedad. Los demandantes tienen derecho únicamente al resarcimiento de los gastos realizados para el proceso.

El segundo supuesto que establece la Ley General de Sociedades para la legitimación del ejercicio de la acción social de responsabilidad por los accionistas, tiene como premisa la existencia de un acuerdo de junta general de accionistas favorable al ejercicio de la acción y que la sociedad no haya procedido a su ejecución mediante la interposición de la demanda en el plazo de tres meses contados desde su adopción. Transcurrido este plazo, el artículo 181 de la Ley General de Sociedades legitima a cualquier accionista de la sociedad a fin de que pueda entablar directamente la acción social de responsabilidad contra los directores.

3. Los acreedores de la sociedad

El artículo 181 de la Ley General de Sociedades legitima también a los acreedores de la sociedad para iniciar la pretensión social de responsabilidad, cuando consideren que el daño causado por los directores afecta al patrimonio social y constituye un peligro para sus créditos. La norma en cuestión establece ciertas condiciones como que el proceso no hubiese sido iniciado por la sociedad ni por los accionistas, que la pretensión tienda únicamente a reconstituir el patrimonio neto de la sociedad y, finalmente, que los actos materia de la pretensión amenacen gravemente la garantía de sus créditos.

La Ley General de Sociedades confiere a los

acreedores una acción subsidiaria, es decir, que sólo los legitima en defecto de la sociedad y de los socios. La norma no precisa cuál es el plazo que deben esperar los acreedores para considerar que ni la sociedad ni los socios han accionado y de esta forma quedar legitimados. Consideramos que, por lo menos, deberán esperar los tres meses establecidos para que la sociedad demande.

Aunque la Ley General de Sociedades no lo establece expresamente, los acreedores no pueden tampoco obtener nada para sí como resultado de este proceso, salvo la recuperación de los gastos realizados para el mismo.

Finalmente, el ejercicio de la acción social de responsabilidad contra los directores no impide a los acreedores hacer efectivos sus créditos en la vía judicial.

El requisito de la existencia de un acto que amenace gravemente la garantía de los créditos es una importante precisión de la ley. Los acreedores no pueden dirigirse contra los directores por cualquier acto de los mismos que genere responsabilidad. Sólo pueden dirigirse contra ellos en relación a actos que amenacen la garantía de sus acreencias, siendo además requisito que dichos actos amanecen gravemente sus créditos. Una simple amenaza no los legitimaría para actuar⁵.

C. La Acción Individual de Responsabilidad

A diferencia de la acción de responsabilidad social dispuesta en el artículo 181 de la Ley General de Sociedades, la acción individual de responsabilidad es una acción personal que tiene por objeto resarcir el daño causado directa e individualmente a los intereses de los accionistas y terceros, acreedores o no de la sociedad, por la conducta negligente de los directores de la sociedad.

El artículo 182 de la Ley General de Sociedades no establece con nitidez en qué casos la sociedad debe responder por la actuación de sus directores y en qué casos éstos deben responder personalmente frente a los socios y los terceros.

La Resolución 1, de fecha 23 de junio de 2006, del Sexto Juzgado Civil Sub Especializado en lo Comercial de Lima (Expediente 2005-1636-0-1801-JR-CI-06), establece claramente la distinción con la pretensión social de responsabilidad de la siguiente manera:

"TERCERO.-

⁵ Ibid. p. 142.

(...)

Al respecto, debe tenerse en claro la diferenciación que la legislación y la doctrina ha establecido en cuanto a la llamada Pretensión Social de Responsabilidad y la Pretensión Individual de Responsabilidad; precisando que, en cuanto a la primera de ellas, la titular es la sociedad, siendo el presupuesto la existencia de un daño ocasionado por los Gerentes y/o Directores que afecte directamente al patrimonio social, y que por tanto, se tienda a la defensa de los intereses sociales, aún así se verifiquen daños a los accionistas, pero de forma indirecta (...)”⁶.

III. LA PRETENSIÓN SOCIAL DE RESPONSABILIDAD EN EL DERECHO SOCIETARIO INGLÉS

Un director tiene obligaciones para con la sociedad y no directamente para con sus accionistas. Por ello, sólo la sociedad puede hacer cumplir estas obligaciones frente a un incumplimiento de sus directores. Sin embargo, los directores son los que administran y controlan la sociedad y pueden prevenir que se tomen acuerdos en su contra. Ante este conflicto de intereses, los tribunales ingleses crearon la figura jurídica denominada *Derivative Claim*, que viene a ser el recurso procesal que legitima a los accionistas, que en representación de la sociedad, deciden demandar a los directores. Desde el 1 de octubre de 2007, el Companies Act, la nueva ley de sociedades del Reino Unido, ha introducido un nuevo régimen legal que favorece a los accionistas que pretendan demandar a los directores en nombre de la sociedad, con la finalidad de resarcir los daños y perjuicios de la sociedad y recuperar así las pérdidas económicas que la sociedad pudo haber sufrido como consecuencia de actos negligentes, incumplimiento de obligaciones o abuso de confianza de los directores en el ejercicio de sus funciones.

Bajo este nuevo régimen legal, los accionistas pueden interponer un recurso en representación de la sociedad y en contra de sus directores bajo un mayor número de causales que las existentes en el *Common Law*, entre las cuales figura la demanda en contra de terceros implicados en el caso de contravención de obligaciones o demandas a directores aún cuando éstos no se hayan beneficiado con su actuar negligente.

Anteriormente a la entrada en vigencia del Companies Act, los accionistas tenían derechos muy limitados en el *Common Law* para poder

iniciar una acción social de responsabilidad en nombre de la sociedad, los cuales se sujetaban al cumplimiento de condiciones sumamente estrictas. A través de la introducción de la tipificación de causales en el Companies Act, diversos sectores han expresado preocupación toda vez que se presume que se facilitarían y aumentarían las oportunidades de las demandas a los directores, lo cual incrementaría el control de los accionistas sobre la gestión de la sociedad a través del uso excesivo de recursos procesales.

Sin perjuicio de ello, en el presente artículo se demostrará que la posición de las sociedades y de su directorio no es tan preocupante como algunos han pronosticado, siempre y cuando se tomen las medidas adecuadas para prevenir que estos procedimientos se pongan en marcha.

A. Definición del *Derivative Claim*.- La Pretensión Social de Responsabilidad

El *Derivative Claim* en el *Common Law* inglés se define como la pretensión social de responsabilidad presentada por los accionistas de una sociedad quienes actúan en representación de la misma en contra de sus directores (en cuanto la sociedad no estaría posibilitada de reclamar por derecho propio). Estos mecanismos procesales se presentan por la existencia de actos cometidos en contra de la sociedad por sus directores. Asimismo, en el marco del Companies Act, el *Derivative Claim* sólo podrá interponerse por causales derivadas de una acción u omisión por negligencia, incumplimiento de obligaciones o abuso de confianza por parte de un director.

El *Derivative Claim* se define en el artículo 260 (1) del Companies Act como una acción presentada por un accionista (i) respecto a una causa que recae en la misma sociedad y (ii) que tenga como propósito el resarcimiento a la sociedad. Para dicho fin, un accionista se encuentra también legitimado para demandar a un tercero ajeno a la sociedad pero a quien las acciones de la sociedad han sido transferidas o transmitidas por aplicación de la ley, como por ejemplo en caso de quiebra o muerte. A dicho efecto, el Companies Act señala expresamente que es irrelevante cuándo la acción se originó, es decir, si fue antes o después que la persona se convirtiera en accionista. El *Derivative Claim* puede iniciarse en virtud del Título 11, Capítulo 1 del Companies Act o en virtud de una orden judicial en los procedimientos seguidos por el artículo 994 del Companies Act (protección de accionistas por supuestos de injusticia hostil)⁷.

⁶ Sexto Juzgado Civil Sub Especializado en lo Comercial de Lima. Expediente: 2005-1636-0-1801-JR-CI-06. Resolución 1, 23.06.05. Indemnización.

⁷ ALCOCK, Alistair; BIRDS, John y Steve GALE. "Companies Act 2006: The New Law". Londres: Jordan Publishing. 2007. p. 164.

Una cuestión interesante se encuentra en el artículo 260 (3) del Companies Act, el cual establece que la pretensión social de responsabilidad también se podrá interponer en contra de ciertas personas que no sean directores. Los casos en los que una tercera persona podría ser demandada serían, por ejemplo, cuando una persona potencialmente responsable, como un fideicomisario legal, podría haber participado o asistido en un abuso de confianza del director de una sociedad. A dicho efecto, el término "director" utilizado en la ley inglesa incluye tanto a los ex directores como a los directores de facto (el denominado *shadow director*, definiéndose éste como el accionista mayoritario de una sociedad que no siendo director tiene un alto nivel de control en las decisiones ordinarias de la empresa). Sin embargo, es probable que los tribunales sólo admitan la demanda en contra de un tercero en circunstancias excepcionales.

B. Posición adoptada por el Common Law (antes de la entrada en vigencia del Companies Act)

Antes del 1 de octubre de 2007, la facultad de un accionista para iniciar un procedimiento en representación de una sociedad no se establecía en ninguna norma escrita. Se aplicaba en estos casos el *Common Law*. Las circunstancias en que tales acciones podían iniciarse en virtud del *Common Law* eran muy limitadas debido a la regla general establecida en el caso *Foss v. Harbottle* de 1843, en virtud del cual la persona facultada para presentar la demanda era la propia sociedad. Esta norma impidió que los accionistas reclamaran por las pérdidas indirectas que sufría la sociedad. De esta manera, *Foss v. Harbottle* tenía dos partes particularmente diferenciadas:

- Un accionista no puede interponer la acción social de responsabilidad en representación de la sociedad por un perjuicio ocasionado a ésta. La sociedad es la parte perjudicada y, por lo tanto, el derecho de acción recae sobre ella.
- El tribunal no interviene en la gestión interna de una sociedad que actúe dentro de sus competencias. El principio de la regla de la mayoría se estableció para evitar la interposición de recursos procesales que podrían ser ratificados por el voto de los accionistas.

Asimismo, bajo la doctrina establecida por el caso *Foss v. Harbottle*, una demanda iniciada

por un accionista minoritario solía ser declarada improcedente, salvo en ciertos supuestos de excepción. En el *Common Law*, una demanda de pretensión social de responsabilidad sólo podía ser ejercida en ciertas situaciones excepcionales que se enumeran a continuación:

- Cuando se realice un fraude a la minoría y los responsables estén en control de la sociedad.
- Cuando se produzca un acto *ultra vires* o ilícito por parte de los accionistas mayoritarios que no pueda ser ratificado ni confirmado por la sociedad.
- Cuando ciertos derechos personales de los accionistas se hayan visto violados y que dicha violación no pueda ser ratificada por un voto de la mayoría.
- Cuando un acto o una transacción sólo puede ser sancionado mediante una resolución especial o extraordinaria y este requisito fue incumplido.
- En los supuestos de los artículos 459 y 461 (2) del Companies Act 1985.

Si un acto o una omisión que podría dar lugar a una pretensión social de responsabilidad eran ratificados por la sociedad, dicha ratificación sería un impedimento para la interposición de un *Derivative Claim*.

Hannigan y Prentice han explicado que en la práctica, las pretensiones sociales de responsabilidad han sido mínimas y/o escasas. La norma en *Foss v. Harbottle* ha tenido un efecto restrictivo y han existido dificultades para establecer la legitimidad de los accionistas para interponer un *Derivative Claim*. Asimismo, la interposición de un *Derivative Claim* fue menos atractiva para los accionantes, dado al amplio desarrollo del procedimiento por protección de accionistas por supuestos de injusticia hostil en virtud del artículo 459 del Companies Act 1985 ya derogado (que ahora figura en el artículo 994 del Companies Act)⁸.

El principal problema e impedimento que existía para el inicio de un *Derivative Claim* en el *Common Law* era que se requería de la ratificación de la conducta de los directores por parte de los accionistas mayoritarios de la sociedad, ratificación que muy raramente sucedía en la práctica.

⁸ HANNIGAN, Brenda y Dan PRENTICE. "Hannigan and Prentice: The Companies Act 2006 - A Commentary". Londres: LexisNexis Butterworths. 2007. p. 67.

El Companies Act contiene un nuevo procedimiento para los *Derivative Claims*, que sustituye las restricciones antes mencionadas y amplía así el alcance de los supuestos para ejercer estos recursos procesales. Esto se explicará en detalle en la siguiente sección.

Finalmente, según lo dispuesto por el caso *Credit Lyonnais Bank Nederland v. Pathe Communication Corp* de 1991, los acreedores de una sociedad también se encontraban facultados de iniciar una acción de responsabilidad social contra los directores en el caso que una sociedad se encontrase en proceso de insolvencia.

C. La Pretensión Social de Responsabilidad bajo el Companies Act 2006: El Nuevo Régimen Legal

La acción social de responsabilidad establecida en el Companies Act se originó debido a una revisión en el año 1997 de los recursos existentes para los accionistas, la cual fue llevada a cabo por la Comisión de Derecho Inglesa. Esta revisión concluyó que la regla en el caso *Foss v. Harbottle* era complicada y difícil de manejar. Asimismo, se estableció que el alcance de la excepción a la regla era incierta y las dificultades del procedimiento eran de tal envergadura que la sola procedencia de la legitimidad para obrar del demandante podía acarrear un proceso en sí mismo y dilatar el proceso judicial de responsabilidad social. Por ello, la Comisión de Derecho Inglesa recomendó sustituir la acción social establecida por el *Common Law* por un procedimiento bajo un nuevo régimen legal estatutario con criterios mucho más modernos, flexibles y accesibles para poder así determinar si un accionista se encuentra facultado a presentar un recurso judicial en contra de los directores de una sociedad.

Este nuevo régimen otorgaría una mayor flexibilidad a los tribunales para permitir la procedencia de casos en las circunstancias apropiadas. Un procedimiento legal establecido por escrito mediante un nuevo régimen legal estatutario daría mayor transparencia a los requisitos de un reclamo, debido a que las partes interesadas podrían tomar conocimiento de la existencia de un *Derivative Claim* y garantizaría así que el Companies Act se constituya como un código más completo (conjuntamente con el recurso por supuestos de injusticia hostil) con respecto a los recursos existentes para los accionistas⁹.

Las normas que regulan el *Derivate Claim* en

el Companies Act entraron en vigencia el 1 de octubre de 2007. A pesar de las excepciones a la regla del caso *Foss v. Harbottle*, éstas seguirán siendo relevantes en estos procesos y desempeñarán un papel importante en las últimas etapas de cualquier procedimiento contencioso. Sin perjuicio de ello, la ausencia de alguna de estas excepciones ya no conllevará necesariamente a la improcedencia del proceso judicial.

El Companies Act otorga por primera vez a los accionistas un derecho estatutario para demandar a los directores en nombre de la sociedad por negligencia, omisión, incumplimiento de obligaciones o abuso de confianza, con sujeción a la admisión y procedencia de dicho recurso por parte de los tribunales. Esto conlleva a la existencia de un mayor número de supuestos a los ya existentes en el *Common Law*. Por ejemplo, los accionistas podrán iniciar acciones contra los directores por negligencia, incluso si los directores en cuestión no se han beneficiado por su actuar negligente. Esto es un cambio significativo del presente código¹⁰.

Finalmente, el artículo 260 (2) del Companies Act establece que una pretensión social de responsabilidad puede ser únicamente interpuesta por medio de este artículo o en virtud del artículo 994 del Companies Act. Este último dispositivo contiene el recurso a favor de los accionistas minoritarios en los casos que haya existido un "perjuicio hostil e injusto".

1. El Procedimiento de la Pretensión Social de Responsabilidad

En virtud del Companies Act, el accionista que se encuentre interesado en interponer un recurso de Pretensión Social de Responsabilidad deberá seguir un proceso inicial compuesto en dos etapas antes de iniciar cualquier procedimiento contencioso judicial. Estas etapas de la vía previa antes referida se detallan a continuación:

- El accionista deberá presentar medios probatorios suficientes que acrediten *prima facie* que sí tiene el derecho de presentar un recurso judicial. En esta etapa, el tribunal sólo se limitará a considerar las pruebas presentadas por el demandante. Cuando el tribunal considere que la propuesta no conlleva al inicio de un proceso *prima facie*, el tribunal podrá desestimar la solicitud y efectuar cualquier orden consecuente que considere pertinente. Alternativamente, si el tribunal

⁹ Law Commission: "Shareholders Remedies". En: Law Com 246. 1997.

¹⁰ OHRENSTEIN, Dov. "Derivative action". En: New Law Journal. Octubre 2007. p. 2.

admite las pruebas presentadas, éste ordenará la procedencia de la solicitud y la realización de ciertos actos procesales (por ejemplo, que la sociedad presente pruebas). La admisión de la solicitud podrá ser examinada en una audiencia posterior.

- En cualquiera de las audiencias donde los medios probatorios se actúen, los accionistas deberán demostrar fehacientemente a los tribunales que su *Derivative Claim* es procedente. Si el tribunal resuelve en contra del accionista, éste podrá solicitar una audiencia oral para reconsiderar la denegatoria. Asimismo, la sociedad deberá ser notificada, así como los mismos directores, a fin de que presenten sus opiniones en relación a la solicitud presentada por el accionista demandante.

Si el solicitante supera con éxito la vía previa antes señalada, se proseguirá a la siguiente fase: el proceso contencioso judicial en donde ambas partes tendrán la oportunidad de presentar medios probatorios y alegatos.

Es preciso señalar que la vía previa indicada precedentemente está diseñada para asegurar y garantizar que el accionista solicitante tiene la intención, serio compromiso y razones fundamentadas para proseguir con la demanda. Asimismo, se estima que la carga frontal del pago de los costos por parte del accionante desaliente los reclamos y/o pretensiones más vejatorias que no tengan sustento legal alguno.

Como Dov Ohrenstein acertadamente sostiene, tal vez la consecuencia más eficiente es que se reducirían al mínimo los gastos iniciales en los que una sociedad necesite incurrir en caso que una potencial demanda de pretensión social de responsabilidad carezca de mérito procesal¹¹.

Para decidir si una pretensión social de responsabilidad es declarada procedente, el tribunal deberá denegar la solicitud si, de conformidad con lo dispuesto por el artículo 263 (2) del Companies Act, existen indicios suficientes que hagan concluir lo siguiente:

- Que un director actuando de conformidad con el artículo 172 del Companies Act (deber de promover el éxito de la sociedad) no buscase continuar con el reclamo.
- Si la acción de reclamo se derive de un acto

u omisión que aún está por ocurrir, y si éste ha sido autorizado por la sociedad.

- Cuando la acción de reclamo se derive de un acto u omisión que ya haya ocurrido, y éste haya sido autorizado por la sociedad antes de que ocurriera, o haya sido ratificado por la sociedad desde que se produjo. Cabe señalar que una pregunta trascendente en el *Common Law* era si el acto u omisión era posible de ser ratificado y no si es que había sido ratificado.

Si la solicitud supera los obstáculos establecidos en el artículo 263 (2) del Companies Act, acto seguido el tribunal tomará en consideración los factores discrecionales establecidos en el artículo 263 (3) del Companies Act (por ejemplo: (i) si el accionista está actuando de buena fe en la interposición del recurso; (ii) si el acto que es objeto del recurso en el futuro será autorizado o ratificado por los accionistas de la sociedad; y, (iii) si es que la sociedad ha decidido no continuar con la acción social de responsabilidad. En este caso, a fin de que el tribunal decida otorgar la respectiva autorización al demandante de proceder con su demanda, deberá también tener en cuenta los medios probatorios presentados y cotejarlos con las opiniones de los miembros independientes de la sociedad. Por ejemplo, los miembros que no tienen ningún interés personal en el asunto, ya sean estos intereses de carácter directo o indirecto (artículo 263 (4) del Companies Act).

Es preciso resaltar que el hecho ilícito que da lugar a una Pretensión Social de Responsabilidad no puede ser efectivamente ratificado en circunstancias en las que la ratificación es o será efectuada con los votos de los directores del acto ilícito. Si bien este requisito no es contemplado expresamente entre los artículos 260 al 264 del Companies Act, sí es aplicable respecto de la facultad de la junta general de accionistas de sancionar a un director por el incumplimiento de una de sus obligaciones (artículo 239 del Companies Act).

Si el tribunal considera que la autorización debe ser concedida, el proceso continuará como un procedimiento ordinario. En tales casos, el tribunal podrá ordenar a la sociedad el pago a favor de los accionistas demandantes de los costos incurridos en la presentación de la solicitud para la procedencia del *Derivative Claim*.

Sin embargo, si se le niega el permiso al accionista demandante, la acción será declarada

¹¹ Ibid. p. 3.

improcedente y el tribunal normalmente ordenará pagar al accionista demandante los costos y costas incurridos por los directores en el proceso inicial.

D. ¿El nuevo régimen legal del Companies Act 2006 incrementará los procesos judiciales interpuestos por los accionistas?

El nuevo régimen legal del Companies Act aplicable a *Derivative Claims* ofrece mayor protección a los accionistas de una sociedad. Actualmente se pueden incluir demandas por negligencia y por incumplimiento de obligaciones de los directores (anteriormente, existía incertidumbre en el *Common Law* por la procedencia de demandas por negligencias). Es más factible ahora la existencia de demandas interpuestas por accionistas en virtud de las cuales una decisión corporativa en particular fue negligentemente aprobada debido a que los directores no tomaron en consideración los aspectos señalados en sus deberes codificados del Companies Act.

Asimismo, no existe un impedimento absoluto en interponer un *Derivative Claim* cuando la sociedad ha ratificado (o pueda ratificar) una cierta acción de los directores.

Cuando el Companies Act entró recién en vigencia, existía preocupación y especulaciones de varios sectores que el nuevo régimen legal conllevaría a un incremento de procesos judiciales iniciados por los accionistas. Asimismo, existía la preocupación de que la pretensión social de responsabilidad pudiera ser utilizada por los accionistas por razones meramente tácticas. El estudio del abogado inglés Freshfields Bruckhaus Deringer señala tres supuestos importantes en los que sucedería lo anteriormente señalado¹²:

- *En una situación de adquisición pública hostil.*- Esto sería una forma de forzar a los directores demandados a otorgar información a los accionistas o a los compradores, argumentando que éstos no estarían actuando en el mejor interés de la sociedad si es que se negaran a hacerlo.
- *Por grupos de interés.*- Cuando éstos adquieren acciones de la sociedad a fin de iniciar una pretensión social de responsabilidad como un medio de interrumpir o intentar que los tribunales re-examinen ciertas decisiones adoptadas por los directores en un tema específico.

- Cuando los accionistas de una sociedad cuyas acciones se cotizan en bolsa buscan una mayor divulgación de la responsabilidad social corporativa en el informe del directorio en virtud del artículo 417 del Companies Act; sobre la base de que la divulgación vigente o en proyecto es falsa o engañosa en virtud del artículo 463 del Companies Act.

Asimismo, durante el debate parlamentario del proyecto de ley del Companies Act, existía una gran preocupación de que el Título 11 del Companies Act aumentaría las posibles responsabilidades de los directores y por ende los procesos judiciales tácticos y vejatorios por parte de accionistas activistas. Los directores podrían por ello temer que la mayor cantidad de procesos judiciales darían lugar a un aumento en los costos de sus primas de seguros de responsabilidad civil como directores de una sociedad. En caso de que las tasas a ser pagadas por los directores y funcionarios aumentaran, esto generaría un desincentivo adicional para que las personas acepten el nombramiento como directores de una sociedad¹³.

Sin embargo, creemos que el Companies Act dispone de mecanismos suficientes para salvaguardar los intereses de los directores y protegerlos de reclamos infundados, proponiendo figuras tales como el agotamiento de la vía previa compuesta por la fase inicial previa al proceso judicial en virtud del cual los accionistas necesitan obtener el consentimiento de los tribunales para continuar con su reclamo a nivel judicial demostrando que tienen un caso *prima facie*.

Sin perjuicio de lo anterior, es preciso resaltar que desde la entrada en vigencia en octubre del 2007 del nuevo régimen legal establecido por el Companies Act, han existido pocos procesos judiciales sobre la materia. A manera de ejemplo, en el caso de *Franbar Holdings Ltd v. Patel and Ors* de 2008, el tribunal rechazó la solicitud en su vía previa bajo el artículo 261 del Companies Act. Lo mismo sucedió en el año 2008 con el caso *Mission Capital v. Sinclair*.

E. ¿Cómo deberán actuar los directores de una sociedad?

Los directores deben tomar conocimiento de sus obligaciones estatutarias establecidas en el Companies Act con anterioridad a su nombramiento y estar al tanto de cualquier

¹² FRESHFIELDS BRUCKHAUS, Deringer. "Derivative actions under the Companies Act 2006". Setiembre 2007. p.3.

¹³ Debates Hansard del Parlamento Británico. Martes 17 de octubre 2006

modificación al respecto. El GC100 (la Asociación de Consejo General de las empresas FTSE 100) desarrolló en febrero de 2007 los lineamientos para las buenas prácticas de los directorios de sociedades públicas, a fin de reducir sus posibles responsabilidades en la sociedad, ya sea directamente o por medio de un *Derivative Claim*. Estos lineamientos proporcionan una lista muy interesante de las varias formas cómo los directores pueden tomar conocimiento sobre sus funciones y deberes para con la sociedad:

- Como una medida de transición a la nueva normativa, los directores deben recibir una información completa sobre las nuevas obligaciones introducidas por el Companies Act.
- Al momento del nombramiento, todos los nuevos directores deben ser informados sobre sus obligaciones para con la sociedad en virtud del Companies Act.
- Los términos y condiciones de nombramiento y la descripción de la función de cualquier director debe referirse específicamente a sus obligaciones para con la sociedad.
- Los términos de referencia de cualquier directorio también deben referirse a estas obligaciones para con la sociedad.
- Las sociedades deberán revisar sus políticas internas existentes en áreas tales como recursos humanos, código de ética, cumplimiento y en responsabilidad corporativa en el contexto de las nuevas obligaciones establecidas por el Companies Act.
- Deberá tomarse un cuidado debido para garantizar que las obligaciones de los directores no se extiendan al otorgamiento de nuevos derechos de acción de terceros¹⁴.

Adicionalmente a garantizar que todo pago por indemnización por daños y perjuicios se encuentre cubierto por sus seguros de responsabilidad civil como directores de una sociedad, los costos y gastos derivados de los procesos judiciales iniciados por los accionistas en su contra también deberán ser cubiertos por dichos seguros.

F. Pasos prácticos a seguir por la sociedad

El Companies Act amplía los supuestos en virtud de los cuales se puede interponer un recurso

de pretensión social de responsabilidad a los directores. A fin de contrarrestar lo anterior, las sociedades deberían considerar la adopción de los siguientes pasos que a continuación se detallan

- Revisar las políticas de seguros de los directores y las indemnidades de los mismos (en los casos previstos) para así garantizar que los directores estén cubiertos con los costos y gastos que acarrear su defensa como consecuencia de los procesos judiciales iniciados por los accionistas en su contra.
- Notificar a las compañías de seguros tan pronto ocurran circunstancias que puedan generar una demanda por pretensión social de responsabilidad.
- Considerar la posibilidad de modificaciones a los procedimientos del directorio (incluyendo actas de sesiones de directorio). Tener líneas abiertas de información para con el directorio para que, de esta manera, todas las decisiones se realicen con la información necesaria.
- Tener en cuenta la aplicación de políticas de retención de documentos como medios probatorios (por ejemplo, actas de directorio) para cuando se tenga que tomar decisiones importantes en el futuro. Esta política debe ser aplicada consistentemente.
- Garantizar que se establezcan medios de comunicación fluidos y eficientes con los accionistas, a fin de minimizar el riesgo de conflictos debido a malentendidos. El establecimiento de estas relaciones deberá dirigirse a efectos que los accionistas compartan la misma visión sobre la sociedad con los directores.
- Tener un plan de respuesta listo a fin de defenderse de un eventual reclamo.
- Investigar las denuncias interpuestas por irregularidades de los directores y considerar si la sociedad debe tomar las medidas necesarias del caso.
- Colaborar de la mejor manera posible con los accionistas que no se encuentren a favor de una decisión tomada por el directorio y quienes se encontrarían en la posibilidad de interponer una acción social de responsabilidad.

¹⁴ CHIVERS, David. "The Companies Act 2006: Director's duties Guidance". The Corporate Responsibility. 2007. p. 5.

- Tomar la debida atención a las comunicaciones recibidas de parte de los accionistas sobre las actividades o decisiones de los directores y responder de la manera más adecuada y oportuna posible.
- En el caso de sociedades privadas, se debe tener en cuenta si las decisiones potencialmente polémicas deben ser autorizadas por los accionistas, o si podría ser ratificada después de producido el hecho. En el caso de las sociedades cuyas acciones se cotizan en bolsa, los beneficios de dicha autorización o ratificación tendrían que ser más cuidadosamente equilibradas contra el considerable aumento de tiempo y costo en hacerlo.

G. Conclusión

La interpretación que los tribunales ingleses realicen al nuevo Companies Act podría acarrear algunas modificaciones en las obligaciones de los directores, así como también volverse más estrictos en la admisión de los *Derivative Claims* que los accionistas presenten ante ellos. De ser así, se generaría una disminución en la importancia de estas demandas y/o se tornaría más sencillo para los accionistas influenciar y ejercer presión sobre las sociedades. De cualquier manera, tanto los accionistas como los directores de sociedades estarán a la espera, en el mediano plazo, de nueva jurisprudencia a fin de poner a prueba los límites de esta nueva legislación.

IV. SIMILITUDES Y DIFERENCIAS ENTRE LA PRETENSIÓN SOCIAL DE RESPONSABILIDAD EN EL PERÚ Y EN EL REINO UNIDO

A. Surgimiento de la responsabilidad de los directores

En la Ley General de Sociedades, esta responsabilidad surge por los daños y perjuicios causados a la sociedad, los accionistas o terceros nacido de acuerdos o actos (i) contrarios a la ley y al estatuto; (ii) realizados con dolo; (iii) realizados con abuso de facultades y (iv) realizados con negligencia grave. Se exime así al director por los daños derivados de culpa leve, dejando a la culpa o negligencia grave como causal de responsabilidad.

En el marco del Companies Act, la responsabilidad de los directores surge por una acción u omisión que involucre negligencia, incumplimiento de obligaciones o abuso de confianza por parte de un director. Se exime así al director por los daños derivados de dolo.

B. Personas legitimadas para iniciar la acción

En el Companies Act, los miembros de una sociedad, en representación de la misma, son las únicas personas legitimadas para iniciar una acción de responsabilidad social (incluyendo a toda persona que no sea miembro de la sociedad pero que, por efecto de la ley, ciertas acciones hayan sido transferidas a su nombre). A manera excepcional, el *Common Law* Inglés legitima a los acreedores de una sociedad que se encuentra en proceso de insolvencia de iniciar la respectiva acción de responsabilidad social.

En la Ley General de Sociedades los legitimados para dicho fin son primeramente la propia sociedad y de manera subsidiaria los miembros de una sociedad y los acreedores.

C. Existencia de una vía previa

El Companies Act regula una vía previa para la procedencia de un *Derivative Claim* en el ámbito judicial. La Ley General de Sociedades no regula una etapa previa, sino más bien dispone que la pretensión social de responsabilidad contra cualquier director requiere del previo acuerdo de la junta general de accionistas cuando el demandante sea la propia sociedad.

La vía previa regulada por el Companies Act se encuentra diseñada para asegurar y garantizar que el accionista tiene la intención, serio compromiso y razones fundamentadas para proseguir con la demanda. Asimismo, se estima que la carga frontal del pago de los costos del accionante disuade los reclamos y/o pretensiones más vejatorias que no tengan sustento legal alguno.

D. Legitimación de los accionistas de una sociedad

El Companies Act no establece un porcentaje mínimo de accionistas para interponer la acción social de responsabilidad en nombre de la sociedad. Esto se debe necesariamente a que se tendrá que pasar la barrera de la vía previa a fin de poder iniciar la pretensión social de responsabilidad contra los directores. Sin embargo, la Ley General de Sociedades establece dos supuestos distintos para el ejercicio de la acción social de responsabilidad por los accionistas:

- Cuando la junta general de accionistas desestimó el inicio de la acción social de responsabilidad para ejercer directamente la pretensión social, debe tratarse de accionistas que representen cuando menos un tercio del capital social.
- En el caso de ejecución del acuerdo condenatorio de la junta general de

accionistas, el artículo 181 de la Ley General de Sociedades legitima a cualquier accionista de la sociedad a fin de que pueda entablar directamente la acción social de responsabilidad contra los directores.

BIBLIOGRAFÍA

- ALCOCK, BIRDS & GALE. "Companies Act 2006: The New Law". Jordan Publishing. 2007.
- Autores Varios. "Estudios de Derecho Societario Libro Homenaje a Enrique Elías Laroza". Editora Normas Legales. 2005.
- BEALE, Patrick. "Directors beware?". En: New Law Journal. 20 de julio de 2007.
- BIRDS, HILDYARD & MILES. "Annotated Companies Acts". Oxford University Press. 2007.
- "Blackstone's Guide to The Companies Act 2006". Oxford University Press. 2007.
- BRUNETTI, Antonio. "Tratado de derecho de las sociedades". Tomo II. Buenos Aires: Uteha. 1960.
- CAIN, Brian. "Members' Rights & Derivative Actions". Tolley's Practical Business. 2006.
- CLARK, MACNEIL, MCCORMACK, TWIGG-FLESNER & VILLIERS. "Boyle & Birds' Company Law by Birds, Boyle". Jordan Publishing Ltd. 2007.
- Clifford Chance. "Directors' Duties and Derivative Actions". Setiembre 2007.
- CMS Cameron McKenna. "Directors' duties under the Companies Act 2006". Setiembre 2007.
- COLLINGWOOD, Tim. "Directors' duties under the Companies Act 2006 - *plus ça change?*". En: Law Society Gazette. Octubre 2007.
- ECHAIZ MORENO, Daniel. "Derecho Societario: Un Nuevo Enfoque Jurídico de los Temas Societarios". Gaceta Jurídica. 2009.
- ELÍAS LAROZA, Enrique. "Derecho Societario Peruano". Lima: Editorial Trujillo. 2000.
- Field Fisher Waterhouse. "Derivate claims against directors - are you at risk?". Abril 2007.
- Freshfields Bruckaus Deringer. "Derivative actions under the Companies Act 2006". Setiembre 2007.
- Garrigues-Uria. "Curso de derecho mercantil". Tomo II. México D.F.: Porrúa. 1979.
- GRAHAM, Vanessa. "Insurance & Professional Indemnity: Cover story". Agosto 2007.
- Hannigan and Prentice. "Hannigan and Prentice: The Companies Act 2006 - A Commentary". LexisNexis Butterworths. Julio 2007.
- HERNANDO MONTOYA, Alberto. "Responsabilidad de los Directores en las Sociedades Anónimas". En: Temas Actuales de Derecho de la Empresa. 2006.
- HUNDSKOPF EXEBIO, Oswaldo. "El Directorio de las Sociedades Anónimas". En: Tratado de Derecho Mercantil. Tomo I. Lima: Editorial Gaceta Jurídica. 2003.
- JAMES, Simon. "The curse of uncertain times". En: Journal of International Banking and Financial Law. Setiembre 2007
- Law Commission. "Shareholders Remedies". En: Law Com 246. 1997.
- LIGHTMAN, Daniel. "The new statutory derivative claim". En: Law Society Gazette. Noviembre 2007.
- MILLS & REEVE. "What you need to know about the Companies Act 2006 - Derivate Claims by members against directors". Diciembre 2006.
- MONTOYA MANFREDI, Ulises. "Responsabilidad de los Directores de las Sociedades Anónimas Estudio de Derecho Comparado". 1975.
- OHRENSTEIN, Dov. "Enhanced Directors Duties, the New Derivative Action and other aspects of the Companies Act 2006". Radcliffe Chambers.
- OHRENSTEIN, Dov. "Derivative action". En: New Law Journal. Octubre 2007.
- "Palmer's Company Law: Annotated Guide to the Companies Act 2006". Sweet & Maxwell. 2007.
- "Reforming the derivate suit". En: New Law Journal. Marzo 2007.
- REGGIARDO DENEGRI, Aldo. "El poder en la sociedad anónima, los directores y su responsabilidad". En: Revista de Jure 2. Lima. 2001.
- SÁNCHEZ CALERO, Fernando. "Instituciones de Derecho Mercantil". Decimosexta Edición. Madrid: Editoriales de Derecho Reunidas. 1982.
- SCANLAN, HARVEY, PRIME & OGOWEWO. "Companies Act 2006: A Guide to the new Law". Law Society. 2006.
- SJ Berwin LLP. "Derivative Claims under The Companies Act 2006". Febrero 2007.
- "The ICSA Companies Act 2006 Handbook". ICSA Publishing. Enero 2007.
- TORRES MORALES, Carlos. "La Responsabilidad de los Directores". En: Revista Peruana de Derecho de la Empresa 52. Lima. 2001.
- VAN DUZER, Peter. "Companies Act 2006: A Guide for Private Companies". Jordan Publishing. Enero 2007.

REINVENTANDO AL DIRECTOR EXTERNO: UNA AGENDA PARA INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES* **

Ronald J. Gilson*** y Reinier Kraakman****

En las últimas décadas, los inversionistas institucionales han tomado mayor importancia en la participación accionaria de las compañías cotizadas en bolsa. Sin embargo, este tipo de accionistas tienen un interés diferente al de los accionistas tradicionales. A los inversionistas institucionales no les preocupa el desempeño individual de las sociedades, sino el de la totalidad de su cartera. Es así que para manejar su inversión, ellos se guían por índices. Dadas estas diferencias cabe preguntarse cuál es el medio apropiado para garantizar los intereses de estos inversionistas.

Es así que aparecen los directores profesionales, una nueva generación de directores externos. Hay diversos obstáculos para la introducción de tales funcionarios. Sin embargo, los autores presentan el medio para aplicarlo, desestimando las barreras regulatorias o políticas que puedan presentarse. En el presente artículo se intenta presentar las grandes ventajas de aplicar la propuesta expuesta.

* Este artículo fue publicado originalmente bajo el título "Reinventing the Outside Director: An Agenda for Institutional Investors" en Stanford Law Review 4. Volumen 43. 1991. pp. 863-906. La traducción fue realizada por Marco Zaldívar, miembro de la Comisión de Contenido de THEMIS.

** Los autores Agradecen a William Allen, H.B. Atwater, Jr., Bernard Black, Victor Brudney, Alfred Conard, Joseph Grundfest, Howell Jackson, William Klein, Nell Minow, Robert Pozen, Edward Rock y a Mark Roe por sus útiles comentarios en un borrador anterior de este artículo.

*** El Dr. Gilson es Profesor de Derecho de la Helen L. Crocker Faculty, Universidad de Stanford. La investigación del Dr. Gilson fue subvencionada por el Kendyl K. Monroe Research Fund y por el John M. Olin Program in Law and Economics de la Facultad de Derecho de la Universidad de Stanford.

**** El Dr. Kraakman es Profesor de Derecho de la Universidad de Harvard. La investigación del Dr. Kraakman fue financiada por el Summer Research Program de la Facultad de Derecho de Harvard y por el Harvard Program in Law and Economics, que es patrocinado (funded) por la John M. Olin Foundation.

Una institución que frecuentemente cotiza en bolsa se caracteriza por usualmente tener accionistas a corto plazo, sin participación en el futuro de la corporación. De acuerdo al familiar argumento, el accionista a corto plazo no tiene más legitimidad a la atención de la administración que el tenedor de opciones de los títulos valores de la compañía. Ninguno de estos inversionistas se preocupa realmente por la corporación. Sólo están preocupados, como es comúnmente conocido, por la inestabilidad de los precios del mercado durante el breve intervalo en el que está invirtiendo¹.

Sin embargo, a una institución que compra y tiene acciones a largo plazo no le aplica la polémica estándar. Algunos de los inversionistas institucionales más grandes hoy en día son inversionistas a largo plazo. Por ejemplo, el volumen de rotación de las acciones de cartera del California Public Employees' Retirement System (CalPERS) es aproximadamente diez por ciento, y su promedio de tenencia de acciones particulares es de entre seis y diez años². En efecto, es probable que CalPERS experimente incluso dentro de poco menor rotación porque se espera que la proporción de sus acciones de cartera que es pasivamente administrada a través de *indexing* aumente de 60% a 85% para 1991³. Debido a que CalPERS se guía de índices para evitar comerciar, es por definición un inversionista a largo plazo. No obstante, muchos administradores lo consideran como un tipo inadecuado de inversionista a largo plazo. Consideré los comentarios de Andrew Sigler, el CEO (*Chief Executive Officer*) de Champion International: "En lugar de ser

propiedad de accionistas individuales, el 70% de Champion es propiedad de instituciones. Son dueños de nuestro *stock* de muchas maneras a través de fondos indexados(...). Pero piensa en eso, no compraron Champion por ninguna otra razón aparte de lo que la fórmula les dijo que hicieran, y ellos tienen que revisar una lista para ver que son nuestros dueños"⁴. En otras palabras, porque la institución indexada no investiga las características particulares de una compañía, no es un accionista *real*. Simplemente no se comporta como un dueño tradicional.

Desde nuestra perspectiva, estas quejas sobre el comercio a corto plazo y la inversión indexada señalan un problema importante que es pocas veces estudiado de forma clara en la polémica literatura. Puesto de forma simple, nos falta un modelo normativo sobre cómo deberían comportarse los accionistas que invierten en *el mercado* con respecto a las compañías en las que invierten. Para Sigler el *verdadero* accionista se involucra en un análisis fundamental de compañías particulares y comparte muchas de las mismas preocupaciones y horizontes temporales que los propietarios tradicionales de un negocio podrían tener. En contraposición, el comerciante frecuente y el *indexed investor*⁵ se abstraen de los prospectos económicos reales de la compañía para concentrarse en su desempeño inmediato o, incluso más estrechamente, en su índice de ponderación (*index weighting*)⁵. En efecto, el *indexed investor*, a quien sólo le preocupan las covarianzas⁶ de las acciones de su cartera, asume la máxima abstracción de las preocupaciones de los dueños tradicionales.

¹ En su reciente informe de la situación actual de los directorios de grandes compañías públicas estadounidenses, el Profesor Jay Lorsch, de la Harvard Business School, ilustra el punto acertadamente: "By shareholders, this director means the loyal investor who holds the company's shares for the long term and, from the perspective of the directors, institutions are the least loyal shareholders. In fact, they have difficulty taking the institutional owner seriously, believing its goals are at odds with the corporation's longer-term interests and are too concerned with short-term gain." LORSCH, Jay. "Pawns or potentates: the reality of America's corporate boards". 1989. pp. 46 y 47.

² CALIFORNIA PUBLIC EMPLOYEES' RETIREMENT SYSTEM. "Why corporate governance?". 1989.

³ CLARK, Stephen. "Why Dale Hanson Won't Go Away". En: Institutional Investor. 1990. pp. 79 y 80. Un índice bursátil es un conjunto de un gran número de acciones seleccionadas, como el Dow Jones, o el Wilshire 5000. La inversión indexada es un medio para maximizar las ganancias por inversión, a través de la compra y la tenencia de una cartera ponderada de todas las acciones en un índice. Una encuesta reciente del Financial Executives Institute (FEI) de los planes de pensión que suman 260 billones de dólares en bienes reportó que 34% de las acciones de inversión de los planes de pensión estudiados eran pasivamente administrados por medio de *indexing*. Ver: WALKER, David. "The Increasing Role of Pension Plans in the Capital Markets and Corporate Governance Matters 3". 1990. (trabajo presentado en Salomon Brothers Center and Rutgers Centers Conference on The Fiduciary Responsibilities of Institutional Investors) (en el archivo de The Stanford Law Review).

⁴ The governor's (New York) task force on pension fund investment, our money's worth 37. 1989 (NEW YORK TASK FORCE REPORT).

⁵ Nota del traductor: Inversionista que se guía por los índices bursátiles.

⁶ Algunos comentaristas confirman tanto las críticas de los inversionistas a corto plazo como las críticas de los *indexed investors*. Ver: WHITEHILL, Clifford. "A sound argument why the American Law Institute should defer adoption of Part VI of its Corporate Governance Project". En: National Legal Center White Paper. 1990. pp. 9 y 10. ("Los gerentes de estos fondos [indexados] están viendo movimientos de mercado amplios y no se preocupan por el desempeño de corporaciones individuales. El crecimiento a largo plazo de una corporación particular no es importante comparado con el problema inmediato de si el precio ofrecido en una adquisición es mejor que el precio actual de mercado") Clifford Whitehill es Senior Vice President and General Counsel and Secretary of General Mills, Inc., y es además President of The Law Committee of the Corporate Governance Task Force of The Business Roundtable.

⁷ Nota del traductor: Covarianza no es una palabra aceptada por la Real Academia Española pero se utiliza como un término estadístico que expresa la correlación entre dos variables multiplicada por la desviación estándar de cada una de ellas.

La perplejidad sobre qué constituye un comportamiento apropiado de un *indexed investor* —o de cualquier otro inversionista orientado hacia el mercado en lugar de hacia compañías particulares— no está solo limitado a gerentes. Cambiándola sólo un poco, la queja de Sigler plantea la pregunta que un inversionista como CalPERS, con casi 50 billones de dólares en inversión indexada, inevitablemente tiene que preguntarse: ¿Cómo debería relacionarse un inversionista pasivo a sus sociedades de cartera?

En este artículo no sólo ofrecemos una respuesta, sino también algo que es aún menos frecuente entre los académicos: una agenda realista para los inversionistas institucionales. Proponemos una estrategia, para mejorar el gobierno corporativo, que no necesita esperar una controversial reforma legal o regulatoria y cuya implementación está en gran parte dentro del control de los actuales inversionistas institucionales. La Parte I repite brevemente el argumento que sostiene que la reforma del gobierno corporativo es una estrategia sensata para mejorar el desempeño de las inversiones institucionales de cartera. Luego, la Parte II evalúa de manera crítica tres esfuerzos actuales hechos por inversionistas institucionales de implementar una estrategia así: proteger el mercado para el control corporativo, establecer comités consultivos de accionistas, y designar directores externos adicionales. Con la crítica, sin embargo, viene la responsabilidad de ser constructivo. La Parte III considera aproximaciones alternativas al gobierno corporativo —la LBO Association y los grupos corporativos japoneses y alemanes— lo que nos regresa al rol central del director externo. La Parte IV identifica las limitaciones de propuestas existentes para reformar la junta de directores. En la Parte V, ofrecemos nuestra propia agenda para los inversionistas institucionales, al discutir cómo podría organizarse un núcleo de directores profesionales y cómo probablemente funcionaría éste en la práctica. Finalmente, la Parte VI explora la viabilidad política y legal de nuestra agenda y concluye que las barreras a la acción colectiva de inversionistas institucionales son mucho menos imponentes que lo que comúnmente se supone.

Como muchas otras propuestas, nuestra estrategia

para la reforma se concentra en la estructura de la junta de directorio como el centro tradicional de la gerencia corporativa. Sin embargo, mientras que los más recientes esfuerzos para abordar el rol directivo de la junta han impulsado aumentar la independencia de los directores externos con respecto a la gerencia, nosotros abogamos por el aumento de la dependencia de los directores externos frente a los accionistas. Desde nuestra perspectiva, los directorios corporativos necesitan directores que no sólo sean independientes, sino que también sean *responsables*.

I. LA INEVITABILIDAD DE UNA ESTRATEGIA DE CORPORATE GOVERNANCE

El movimiento de grandes inversionistas institucionales hacia la inversión indexada refleja dos tendencias diferentes pero complementarias. La primera es la crecida influencia de la hipótesis del capital de mercado eficiente (*efficient capital market hypothesis*) sobre inversionistas institucionales, y especialmente sobre fondos de pensiones. En los últimos veinte años, una importante cantidad de investigación ha mostrado que, en una base ajustada por riesgo, en el tiempo y en promedio, la administración activa de acciones de cartera, cotizadas en bolsa, no ofrece mejores resultados que el mercado. Después de deducir comisiones y gastos administrativos, la administración activa de una cartera es menos rentable que el mercado⁶. En contraste, la inversión indexada permite a los inversionistas obtener el mismo rendimiento que el mercado con costos de transacción dramáticamente inferiores.

La segunda tendencia es el crecimiento rápido —tanto en tasa como en cantidad absoluta— de fondos administrados por inversionistas institucionales. Incluso si el análisis fundamental de corporaciones individuales antes de invertir es conceptualmente sensato, el simple volumen de los valores institucionales de cartera hace a la administración activa de una cartera crecientemente difícil⁷. Especialmente después de la disminución de la cantidad de títulos valores cotizados en bolsa durante la década de los ochentas, alterar una cartera para seguirle la pista a los prospectos de compañías individuales es difícil y costoso en un mercado con muy pocas

⁶ Ver: SHARPE, William. "Investments". Segunda edición. 1981. pp. 178 y 179; JENSEN, Michael. "The Performance of Mutual Funds in the Period 1945-1964". En: *Journal of Finance* 23. 1968. pp. 389-416; MAINS, Norman. "Risk, the Pricing of Capital Assets, and the Evaluation of Investment Portfolios". En: *Journal of Business* 42. 1977. p. 371. WALKER, David. Op. cit. p. 3. Walker reporta que "[f]rom 1950 to 1987, passively managed funds (defined as plans with less than 15% average equity turnover) out-performed the most actively managed funds (defined as plans with over 70% average turnover)."

⁷ El Columbia Institutional Investor Project estima que la tenencia de acciones de los inversionistas institucionales había alcanzado entre 5.8 y 6 billones de dólares en 1990, incrementándose de los 107 mil millones de dólares de 1950. La cifra de 1990 representa aproximadamente 18.7% del total de los activos financieros de Estados Unidos y 45% del total de las acciones norteamericanas. Entre 1981 y 1988, los activos administrados por inversionistas institucionales crecieron a una tasa combinada anual de 13.9%. BRANCATO, Carolyn. "The pivotal role of institutional investors in Capital Markets". 1990. pp. 19 y 20 (trabajo presentado en The Salomon Brothers Center and Rutgers Centers Conference on The Fiduciary Responsibilities of Institutional Investors).

inversiones y demasiados activos. El mismo acto de vender o comprar influye el precio de una acción⁸. En cambio, mantener el mercado a través del *indexing* elimina este problema, al eliminar la necesidad de comerciar.

El hecho que las instituciones cada vez sostengan más al mercado es el punto inicial para entender cómo ellas deberían relacionarse con sus sociedades de cartera. Ello implica que las instituciones no pueden ni deben asumir el interés de un propietario tradicional de mejorar las compañías individuales⁹. Instituciones con portafolios bien diversificados no pueden tener un interés tal, porque tienen demasiadas compañías. Monitorear cada compañía significaría sacrificar la mayoría del ahorro de evitar los costos de transacción que motivaron a adoptar, en primer lugar, una estrategia guiada por índices. Más que eso, las instituciones *no deberían* tener tal interés porque ellas ganarían mucho menos de lo que los propietarios tradicionales podrían ganar. Muchas de las mejoras que afectan el valor de una compañía de una cartera indexada sólo vienen a costa de las otras compañías de la misma cartera. Por ejemplo, el inversionista institucional no gana cuando una de sus sociedades de cartera adquiere participación en el mercado a costa de otra. Desde el punto de vista del titular de la cartera, ésta mejora meramente transfiere dinero de un bolsillo a otro en el mismo par de pantalones.

Una estrategia de gobierno corporativo para gerentes de carteras pasivas comienza con la comprensión de que los esfuerzos para aumentar el valor de las inversiones deben ser medidos por su efecto en la cartera, no sólo en las compañías individuales. Esto puede ser más claramente explicado utilizando una analogía con un diferente tipo de *indexed investor*: el gobierno de los Estados Unidos. El proceder del gobierno frente a los ingresos por el pago de impuestos es similar a las ganancias en una cartera (nacional) totalmente indexada de acciones preferentes

con un dividendo predeterminado de las tarifas marginales de impuestos. Una estrategia para aumentar el valor de esta cartera –para aumentar la rentabilidad de los impuestos por ganancias corporativas– debe prometer mejorar el desempeño de la economía entera, ya que el gobierno no gana nada si una compañía paga más impuestos a costa de disminuir los ingresos de otra compañía¹⁰. Un inversionista institucional está precisamente en la misma posición. La forma más segura de aumentar el valor de una cartera indexada es aumentando el valor de todas las compañías en dicha cartera.

¿Cómo mejora entonces un inversionista institucional pasivo el desempeño de todo el sector corporativo? La única respuesta plausible es mejorando el sistema de gerencia corporativa en lugar de tratando de mejorar la administración de compañías particulares. Para reducir una historia familiar a un silogismo, la característica dominante de la gran corporación pública americana es la separación de propiedad y gerencia. Aunque esta separación es beneficiosa porque permite especialización en la administración y en la toma de riesgos, también es costosa. La administración debe tener discreción para ejercer sus habilidades especializadas, y con la discreción viene la oportunidad para el abuso. Un sistema de gobierno corporativo debe buscar ofrecer discreción a la gerencia para actuar a nombre de los accionistas, y al mismo tiempo debe establecer salvaguardas contra el abuso de dicha potestad. Se sigue que el *indexed institutional investor* debería buscar un sistema de gobierno corporativo que, al mejorar el monitoreo de la administración, en general, pueda mejorar el desempeño de todas las compañías¹¹.

II. EVALUANDO LAS ACTUALES ESTRATEGIAS DE GOBIERNO CORPORATIVO

Dado su interés económico en el gobierno corporativo, no es sorprendente que los

⁸ Ver NEW YORK TASK FORCE REPORT. p. 37.

⁹ Paradójicamente, las instituciones que comercian frecuentemente para obtener ganancias a corto plazo también sostienen al mercado en un sentido diferente. A pesar de que estos inversionistas se benefician principalmente del movimiento del precio a corto plazo en títulos determinados, también pueden ganar de cualquier mejora en la calidad de las inversiones en acciones que se den en todo el mercado. Es más, así como los *indexed investors*, estas tienen pocos incentivos para dedicar sus recursos a la mejora a largo plazo de compañías particulares.

¹⁰ Este punto asume que la tasa de ingresos de los impuestos por ganancias corporativas no es significativamente progresiva.

¹¹ Por supuesto, en general puede esperarse que cualquier esfuerzo exitoso hecho por un inversionista institucional para mejorar el monitoreo de los accionistas a los gerentes beneficie no sólo a estos accionistas, sino también a otros accionistas de corporaciones públicas. Por ejemplo, si un monitoreo mejorado aumentase la eficacia operativa de las corporaciones nacionales, la competencia en el mercado podría inducir a las corporaciones a traspasar algunos de los beneficios resultantes a los consumidores en forma de menores precios. Muchos inversionistas institucionales, incluyendo los fondos de pensiones públicas, podrían considerar tales efectos indirectos como una bienvenida a reformas de la gerencia corporativa, siempre y cuando los terceros no hayan sido los beneficiarios principales de la reforma. Desde nuestro punto de vista, sin embargo, la presencia de beneficios para los consumidores, trabajadores y otros factores económicos casi nunca limitarían las ganancias de los accionistas. Una mayor eficacia operativa beneficiaría a los accionistas, en primer lugar, porque reducir el precio de los productos solo disiparía en parte las ganancias de los accionistas por bajos costos de producción y porque las compañías nacionales con menores costos podrían obtener una participación en el mercado mundial, a expensas de competidores extranjeros. Adicionalmente, los accionistas abarcarían la mayoría

inversionistas institucionales, y particularmente los fondos de pensión públicos¹² se hayan vuelto cada vez más activos en la gerencia de sus sociedades de cartera. A la fecha, sus esfuerzos han tomado tres direcciones generales, todas las cuales fueron vistas en la *proxy fight*^{III} de 1990 por el control de Lockheed Corporation. La primera ha sido proteger al mercado para el control corporativo por medio de un intento de bloquear o desmantelar las barreras de adquisición erigidas por las sociedades de cartera, sin la aprobación de los accionistas. Por ejemplo, algunas propuestas de los accionistas exhortaron al directorio de Lockheed a redimir el *rights plan* de los accionistas de la compañía y a no participar del Delaware Anti-takeover Statute. La segunda dirección, de la que CalPERS fue pionero, urge a la creación de comités consultivos de accionistas. La gerencia de Lockheed ofreció crear un comité así, como una medida para aplacar a sus inversionistas institucionales. Finalmente, la acción más agresiva tomada por inversionistas institucionales ha sido buscar influir directamente en la selección de directores externos. En el caso Lockheed, se reportó que los inversionistas institucionales se aseguraron el compromiso de la administración para permitir que los primeros influencien la selección de tres directores externos¹³.

A pesar de que la iniciativa detrás de cada una de estas estrategias son admirables, estas son insuficientes, tanto individual como colectivamente, para ceder el paso a mejoras reales en el gobierno corporativo. En esta parte, examinamos las deficiencias de cada una de las estrategias. En la siguiente, comenzamos a

construir una aproximación más efectiva.

A. Protegiendo al mercado para el control corporativo

Los inversionistas institucionales entraron primero al mundo del gobierno corporativo en respuesta a los esfuerzos de las sociedades de cartera para aislarse a sí mismas del mercado para el control corporativo. Hace unos cuatro años, los inversionistas institucionales comenzaron a ofrecer resoluciones suplicantes impulsando a los directores a desempeñar *poison pill plans*^{IV}, someterlos a la aprobación de accionistas, o someterlos a cláusulas de caducidad¹⁴. En la *proxy season* de 1990, ese tipo de resoluciones fueron colocadas en la votación de treinta y dos compañías¹⁵. Adicionalmente, las instituciones ahora ofrecen un rango mucho más amplio de propuestas para limitar tácticas defensivas, incluyendo propuestas para requerir la aprobación de los accionistas antes de que más de 10% de las acciones de la compañía puedan ser compradas por un *white squire*^V, propuestas para causar que la compañía opte por no participar del Delaware Anti-takeover Statute, propuestas para prohibir *greenmail payments*^{VI} y propuestas para requerir la aprobación de los accionistas de *golden parachutes*¹⁶.

Los inversionistas institucionales tenían una buena razón para entrar a la arena del gobierno corporativo cuando la administración comenzó sus esfuerzos para escapar del mercado del control corporativo: son pocas las otras cuestiones que remarcen tan fuertemente la relación entre el

de las ganancias del monitoreo por una reducción de costos que no están relacionados a costos operativos o ingresos, como las ganancias que se tendrían de disuadir a los administradores de invertir en proyectos no rentables. JENSEN, Michael. "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers". En: American Economic 76. 1986. p. 323 (argumentando que las pérdidas de los accionistas podrían resultar de malas inversiones de los gerentes). Deseamos agradecer al profesor William Klein por llevar nuestra atención al complejo problema de la incidencia, asociada con las ganancias producto de mejorar la gerencia corporativa.

¹² El activismo en el gobierno corporativo no está limitado a los fondos de pensión pública. *Fidelity Investments*, la organización de fondos mutuos más grande de la nación, ha removido las limitaciones a las inversiones de 63 de sus fondos mutuos, para permitirles adquirir más del 10% de las acciones de una sociedad de cartera, participar de una *proxy fight* frente al titular de la gerencia, o buscar vender la compañía. En particular, el consejo general de Fidelity ha impulsado restringir la duración de las *poison pills*. Ver: "Fidelity Goes Activist, Suggests Time-Limited Poison Pill". En: Corporate Governance Bull 6. 1989.

^{III} Nota del traductor: se trata de una pelea por obtener la mayor cantidad de poderes para así acumular la mayor cantidad de votos en la asamblea general de accionistas.

¹³ Ver: WHITE, James. "Calper's Chief Wields Big Stick For Institutional Shareholders". En: Wall Street Journal. 1990. Sin embargo, esta tipología está incompleta. Una cuarta categoría, dirigida a los procedimientos de votación, también puede ser identificada. Las propuestas sobre una votación secreta son típicas de su grupo, se han presentado en al menos 49 compañías en esta temporada de votación (*proxy season*). Ver: "Assault on Proxy Voting System Highlights Shareholder Agenda". En: Corporate Governance Bull 6. 1989. pp. 146 y 147.

^{IV} Nota del traductor: *Poison pills* son llamadas aquellas estrategias defensivas destinadas a dificultar o encarecer una compra de acciones, normalmente hostil.

¹⁴ Los resultados de estos esfuerzos son resumidos en GILSON, Ronald y Reinier KRAAKMAN. Supplement to Gilson's "The law and finance of corporate acquisitions". 1989. pp. 120-124.

¹⁵ "Assault on Proxy Voting System Highlights Shareholder Agenda". En: Corporate Governance Bull 6. 1989. pp. 148 y 149.

^V Nota del traductor: se refiere a una empresa que acude en ayuda de otra que está siendo víctima de una adquisición hostil. *White squire* se refiere a las compras de hasta 10%, para porcentajes mayores se utiliza el termino *white knight*.

^{VI} Nota del traductor: maniobra destinada para evitar una adquisición (entiéndase especie de pago de rescate).

¹⁶ Ibid. pp. 148-150.

valor de una cartera indexada y los principios del gobierno corporativo. Los críticos descartan la participación de inversionistas institucionales en cuestiones sobre el control, como un pedido infantil para conseguir ganancias a corto plazo cuando la administración actual puede producir aún mayores resultados a largo plazo¹⁷. A pesar de eso, la relación entre adquisiciones y carteras manejadas pasivamente es mucho más complicada de lo que sugieren estas críticas, y esto por dos razones. Primero, una adquisición normalmente no puede beneficiar de forma *directa* a una cartera indexada, a menos que aumente el valor combinado de las compañías adquiridas y seleccionadas. Segundo, y más importante, el efecto principal de las adquisiciones en el valor de las carteras indexadas es indirecto: el mero potencial de una oferta hostil puede mejorar la administración de una sociedad de cartera.

Para entender el primer punto, se debe recordar que un inversionista que tenga una cartera indexada tiene una posición favorecida tanto en la compañía adquirente como en la adquirida. Un inversionista así, no se beneficiaría si la prima pagada por las acciones de la compañía adquirida, simplemente transfiriese riqueza de los accionistas de la compañía adquirente aquellos de la compañía adquirida. Para beneficiar a un *indexed investor*, una transacción debe aumentar el valor combinado de las acciones de la compañía adquirente y de la compañía adquirida.

Afortunadamente, la evidencia empírica indica que las adquisiciones hostiles ceden el paso a un beneficio combinado. A pesar de que los accionistas de las compañías postoras obtienen ganancias promedio o incluso experimentan pequeñas pérdidas en las adquisiciones¹⁸, los accionistas de las compañías objetivo reciben ganancias sustanciales; consecuentemente, las carteras indexadas experimentan ganancias netas positivas en promedio como un resultado de las adquisiciones hostiles¹⁹.

Este aumento directo en el valor, sin embargo, no es el efecto más importante de las adquisiciones o de las carteras indexadas. Las adquisiciones hostiles también influyen el valor accionario de la mayoría de sociedades de cartera que no son ni adquirentes, ni adquiridas, en la medida en que alteran el comportamiento de sus administradores. Como Alfred Rappaport recientemente observó en el Harvard Business Review, "es imposible exagerar qué tan profundamente el mercado del control corporativo ha cambiado las actitudes y prácticas de los gerentes americanos (...) [El mercado] representa el control más efectivo a la autonomía de la gerencia jamás concebido"²⁰. Por ejemplo, considere el impacto de las adquisiciones hostiles en organizaciones conglomeradas. Dado que la estrategia de conglomeración de los 60s y 70s ha tenido un *sombrío* antecedente (en las palabras del Profesor Michael Porter²¹), no es sorprendente que muchas de las adquisiciones hostiles durante

¹⁷ Las críticas pueden ser formuladas como una declaración empíricamente comprobable: a los accionistas en las compañías objetivo que vencen las fuertes ofertas hostiles y se mantienen independientes, les va mejor, en términos de valor actual, de lo que les iría si la oferta hubiese sido aceptada. Sin embargo, hay evidencia empírica sustancial de lo contrario. Los estudios muestran de manera uniforme que, en promedio, los accionistas de las empresas objetivo pierden de manera significativa cuando las ofertas son rechazadas y la compañía no es subsecuentemente adquirida por un postor alternativo. Ver: BRADLEY, Michael, DESAI, Anand y E. HAN KIM. "The rationale behind interfirm tender offers: information or synergy?" En: Journal of Financial Economics 11. 1983; POUND, John. "Takeover defeats hurt stockholders: a reply to the Kidder Peabody Study" En: Midland Corp. Financial Journal. 1986. p. 33; RUBACK, Richard. "Do target shareholders lose in unsuccessful control contests?" En: Corporate takeovers: causes and consequences 37. 1988.

Mientras que la información no apoya la crítica de que una orientación favorable a una tentadora oferta refleja solo un beneficio a corto plazo, no resuelve si es que las adquisiciones son favorables para los *indexed investors*, en la medida en que sus carteras generalmente incluyen compañías adquirentes y adquiridas. Para los *indexed investors*, las adquisiciones sólo son deseables si resultan en una ganancia neta, tomando en cuenta el impacto tanto en las adquiridas como en las por adquirir. Este punto es considerado en el texto acompañando las notas al pie 18 y 19.

¹⁸ Ver: JARRELL, Gregg, BRICKLEY, James y Jeffrey NETTER. "The market for corporate control: the empirical evidence since 1980", En: Journal of Economic Perspectives 2. Número 1. 1988. p. 49.; JARRELL, Gregg y Annette POULSEN. "The returns to acquiring firms in tender offers: evidence from three decades". En: Financial Management. 1989. p. 12; JENSEN, Michael y Richard RUBACK. "The market for corporate control: the scientific evidence". En: Journal of Financial Economics 11. 1983.

¹⁹ Para los estudios más recientes ver: LANG, Larry, STULZ, René y Ralph WALKING. "Managerial performance, Tobin's Q and the gains from successful tender offers". En: Journal of Financial Economics 24. 1989. Estudios anteriores han sido resumidos en JARRELL, BRICKLEY y NETTER. Op. cit.; y JENSEN y RUBACK. Op. cit. Cuando el postor se mantiene en reserva, como en muchas de las recientes transacciones de LBOs, una transferencia de riqueza del postor a la compañía objetivo aumentará el valor de la cartera del inversionista institucional salvo que el inversionista también haya invertido en el patrocinio del vehículo de inversión del LBO.

²⁰ RAPPAPORT, Alfred. "The staying power of the public corporation". En: Harvard Business Review. 1990. pp. 96-100.

²¹ PORTER, Michael. "From Competitive Advantage to Corporate Strategy" En: Harvard Business Review. 1987. p. 43.

El profesor Porter investigó las secuelas de los esfuerzos de diversificación de treinta y tres grandes compañías americanas. Cuando la compañía entraba en una línea de negocio, no relacionada al objeto principal de la empresa, a través de una adquisición anterior a 1975, el 74.4% de las adquisiciones fueron cedidas. En los casos en que la entrada se daba por la creación de una nueva compañía, esta era cedida en el 40.9% de las veces. Finalmente cuando la entrada se daba por un *joint venture* (alianza entre dos o más compañías), la adquisición era cedida en el 48.9% de los casos. Los resultados de Porter fueron recientemente confirmados por un estudio de 271 grandes adquisiciones, ocurridas entre 1971 y 1982. Cuando el negocio de la compañía objetivo no está relacionado al del adquirente, en más del 60% de los casos fueron cedidas para 1989. KAPLAN, Steven y Michael WEISBACH. "Acquisitions and diversification: what is divested and how much does the stock market anticipate?". Working Paper 90-02. Managerial Economics

los 80s apuntaron a romper corporaciones conglomeradas que habían acumulado negocios no relacionados entre sí²². Aun así, las adquisiciones truncadas afectaron sólo a un pequeño número de conglomerados de manera directa. Podría decirse que el impacto principal de estos *takeovers* en el valor de las carteras indexadas fue que promovió que un número mucho mayor de compañías evitaran las ofertas hostiles al reestructurarse voluntariamente. Así, según un estudio, tan sólo en 1985, el 23% de las 850 corporaciones más grandes de la nación experimentaron una "reestructuración operacional" que usualmente involucró la venta o derivación de una división²³.

Dada la contribución de las adquisiciones hostiles a los valores de las carteras durante los 80s, los inversionistas institucionales tuvieron bastante razón al intentar tácticas defensivas en su incursión inicial en el debate sobre gerencia corporativa. Actualmente, sin embargo, otras estrategias de gobierno corporativo aparecen más prometedoras para mejorar el desempeño de las carteras. Las adquisiciones hostiles han probado ser un mecanismo de monitoreo caro e inexacto, que está mejor diseñado para corregir los errores de la administración que para prevenirlos. Un mecanismo de gobierno corporativo que podría haber cerrado la ola de conglomerados desde su nacimiento habría sido mucho más eficiente –si hubiese estado vigente en los 60s y 70s– que una década de hacer acuerdos para revertir el daño²⁴. Incluso siendo más exactos, el futuro de los *takeovers* hostiles está ahora en duda. El mercado de *junk bonds* (bonos basura) ha colapsado y la gerencia ha sido extraordinariamente exitosa en persuadir a las legislaturas estatales de promulgar

leyes que eviten que los accionistas hagan cualquier cambio en el control de la compañía, sin la aprobación de la administración, al provocar que estos sean muy costoso. Por ejemplo, la reciente legislación de Pensilvania –hay que admitir que es la peor de todas– no solamente desalienta las ofertas hostiles provocativas con la amenaza de un remedio de corte si falla la oferta, sino que extiende ésta misma amenaza a los accionistas que buscan desplazar a la gerencia a través de una *proxy fight*²⁵.

Así, los inversionistas institucionales ya no pueden depender del mercado en cuanto al control corporativo para remediar defectos en el sistema del gobierno corporativo. En lugar de esto, otras mejoras en dicho sistema serán necesarias para proteger a los intentos de realizar *takeovers* de la acción política en el futuro²⁶.

B. Shareholder Advisory Committees

Un segundo acercamiento para reformar el gobierno corporativo avanzado por inversionistas institucionales –el comité consultivo de accionistas– parece diseñado para compensar algunas de las fallas del mercado para el control corporativo. Como fue defendido por CalPERS y recientemente adoptado por la gerencia de Lockheed, para ganar votos institucionales en su *proxy contest*^{viii} de 1990 con Harold Simmons, esta estrategia llama al establecimiento de un comité consultivo que represente a los accionistas principales de una compañía, que típicamente son sus inversionistas institucionales²⁷. Un comité así está diseñado para recibir los reportes de la gerencia sobre el progreso de la compañía y para

Research Center de Simon Graduate School of Business, University of Rochester. 1990. (on file with the Stanford Law Review).

²² MORCK, Randall, SHLEIFER, Andrei y Robert VISHNY. "Do managerial objectives drive bad acquisitions?". En: Journal of Finance 45. 1990. pp. 31-47; ver: BHIDE, Amar. "The causes and consequences of hostile takeovers". En: Journal of Applied Corporate Finance. 1989. pp. 36-52 ("real source of gains in hostile takeovers lies in splitting up diversified companies"); BHAGAT, Sanjai, SHLEIFER, Andrei y Robert VISHNY. "Hostile takeovers in the 1980s: the return to corporate specialization". En: Brookings papers on economic activity: microeconomics 1. 1990.

²³ Ver BUZZOTTA, V. "A quiet crisis in the work place". En: New York Times. 1985.

²⁴ Para estar seguros, la amenaza de una adquisición hostil tiene un efecto disuasivo, como vimos en conexión con las *bust-up takeovers*. Sin embargo, este efecto parece mucho mejor para revertir decisiones que el mercado ya ha reconocido como errores, que para determinar si las acciones propuestas son en efecto un error. Así, a pesar de que el efecto disuasivo de las adquisiciones hostiles acelera el rompimiento de los conglomerados, hay buenas razones para dudar si las adquisiciones hostiles, de haber estado presentes en aquel momento, habrían generado una disuasión significativa en el movimiento de los conglomerados.

²⁵ 15 Pennsylvania Consolidated Statutes §§ 2571-2575. 1990. A la presión de los inversionistas institucionales se le atribuye haber causado una serie de declinaciones en coporaciones de Pennsylvania –incluida la Westing Electric Corporation, la H. J. Heinz Company, Allegheny Ludlum, Mellon Bank, y la Sun Company– a toda o parte de la legislación de Pennsylvania. Ver: WAYNE, Leslie. "Companies in Pennsylvania reject state's takeover protection". En: New York Times. 1990. Recientemente Massachusetts mostró una actitud cooperativa similar frente a la gerencia promulgando, prácticamente de una día para otro, una lista de requerimientos frente a los pasmados directores para apoyar a una corporación local a superar una adquisición hostil. Ver: INGRASSIA, Lawrence y David HILDER. "Norton wins a round against BTM bid as Massachusetts lawmakers clear bill". En: Wall Street Journal. 1990.

²⁶ Si la administración puede, tan eficientemente, influenciar a los legisladores, es posible que los inversionistas institucionales tengan que confiar en poder influenciar los directorios para mantener a los generales en sus barracas.

^{viii} Nota del traductor: revisar nota sobre *proxy fight*.

²⁷ Recientemente CalPERS retiró la propuesta de sus accionistas de establecer un comité de asesoría para los accionistas en Occidental Petroleum, cuando la compañía aceptó que cuatro directores, incluidos al menos dos directores independientes, se reúnan bianualmente con los funcionarios de CalPERS para discutir los planes de negocio de la compañía. WHITE, James. "Occidental Agrees to Meet Twice a Year With Officials of Big California Fund". En: Wall Street Journal. 1990.

transmitir las preocupaciones de los accionistas a la administración. Este intercambio, dice el argumento, presenta una sustancial alternativa a la elección limitada que permite un *takeover* entre el *raider*^{IX} y el *status quo*. Más que eso, un comité consultivo podría ser capaz de resolver los problemas en una etapa inicial, antes de que se vuelvan lo suficientemente serios como para provocar un *takeover*.

Sin perjuicio de estas afirmaciones, es probable que el comité consultivo pruebe ser una herramienta no efectiva para una reforma. Su única virtud real es que podría esperarse que la gerencia corporativa la perciba como una atractiva medida *moderada*: de hecho, es tan moderada que simplemente formalizaría los intercambios entre la gerencia y los accionistas que existen en muchas compañías. Más que eso, precisamente porque la estructura consultiva propone lo que resulta en una *junta fantasma*, y al mismo tiempo no refuta la composición de la *junta real*, está condenada al fracaso. Una junta fantasma así sufriría todas las deficiencias estructurales que los críticos han identificado en juntas de directorio actuales, mientras que al mismo tiempo no ejercitaría ninguno de los poderes del directorio. Si las juntas de directorio hoy en día se juntan de manera muy poco frecuente y tienen muy poca información para monitorear la gerencia de manera efectiva, exceptuando las crisis ocasionales²⁸, un comité consultivo presumiblemente se reuniría aún con menor frecuencia y recibiría aún menos información de la gerencia. De manera similar, si a los directores externos de las corporaciones públicas, que son principalmente ejecutivos *senior* de otras corporaciones homólogas, les falta el tiempo para un monitoreo real²⁹, a los representantes de los accionistas asignados a numerosas sociedades de cartera presumiblemente no sólo les faltaría tiempo, sino también el *expertise* de los ejecutivos externos.

En resumen, la estrategia del comité consultivo identifica de manera correcta el problema –los inversionistas institucionales necesitan una herramienta para monitorear continuamente la gerencia– pero falla en ofrecer una solución seria.

Deja de lado el único instrumento existente que podría ser capaz de compensar las deficiencias del control del mercado: la junta directiva misma.

C. Reformando el directorio: el rol de los directores externos

En contraste, la final y más agresiva de las estrategias existentes para reformar el gobierno corporativo, se enfoca en la junta de directores. Recientemente, inversionistas institucionales han buscado influenciar directamente la selección de directores externos en sus sociedades de cartera. Por ejemplo, para ganar apoyo en su *proxy fight* con Carl Icahn, la gerencia de Texaco accedió a elegir un miembro del directorio de una lista provista por CalPERS. El resultado fue la adición del presidente de la New York University al directorio de Texaco³⁰. De manera similar, Lockheed accedió recientemente a permitir a los inversionistas institucionales a influenciar la selección de tres miembros de su directorio como un medio para ganar su apoyo en la *proxy fight* de 1990 iniciada por Harold Simmons³¹.

Esta estrategia *ad hoc* de tratar de afectar la composición del directorio es un paso importante más allá del comité consultivo de accionistas. No obstante, tiene dos fallas serias. Primero, es reactiva: alguien más tiene que iniciar una *proxy fight* para otorgarle a los inversionistas institucionales poder de negociación. Segundo, está mal dirigida: apunta a nominar directores independientes, quienes, como el presidente de la New York University, se asemejan a los directores externos existentes. Esfuerzos *ad hoc* de nominar directores externos suponen que la existente institución de los directores externos es efectiva. Es muy frecuente, sin embargo, que los directores externos que son seleccionados de la manera usual de un *pool* de candidatos, terminen siendo más independientes de los accionistas de lo que lo son de la gerencia.

Sin embargo, los inversionistas institucionales se han enfocado correctamente en el directorio. En el debate de la gerencia corporativa, en última instancia todos los argumentos convergen en el rol del directorio en general, y en el rol de los

^{IX} Nota del traductor: se refiere a la persona o compañía que intenta adquirir el control de una sociedad por medio de la compra de una participación mayoritaria de la misma.

²⁸ Entre las más recientes, aunque favorables críticas, ver: LORSCH, J. Op. cit. pp. 84-88; JOHNSON, Elmer. "An insider's call for outside direction". En: Harvard Business Review. 1990. p. 46 (antiguo vicepresidente ejecutivo y director de General Motors).

²⁹ En su investigación, el profesor Lorsch descubrió que el 63% de todos los directores externos Fortune 1000 con CEOs de otras corporaciones. LORSCH, J. Op. cit. p. 18.

³⁰ FLANIGAN, James. "Texaco stresses the "share" in shareholder". En: Los Angeles Times. 1989.

³¹ Una razón distinta para intentar influenciar la identidad de los directores externos estuvo reflejada en los esfuerzos de los inversionistas institucionales que causaron que Exxon nombrará a un ambientalista en su directorio, como consecuencia del derrame de petróleo Exxon Valdez. Ver: WALD, Matthew. "Exxon head seeks environmentalist to serve on board; pension fund pressure" En: New York Times. 1989.

directores externos en particular. Desde que Adolph Berle y Gardiner Means analizaron por primera vez la separación entre propiedad y administración³², los comentaristas han buscado el equivalente corporativo del Santo Grial: un mecanismo que sirva como puente para la separación, al hacer a los gerentes responsables por su desempeño. En este punto de la búsqueda, una solución al problema de la responsabilidad ha obtenido el estatus de sabiduría convencional. Independientemente de si uno pregunta al Business Roundtable³³, al Conference Board³⁴, a la American Bar Association³⁵ o la American Law Institute³⁶, la respuesta a la pregunta de quién debería monitorear a la gerencia es la misma: directores independientes externos elegidos por los accionistas. Y es importante entender qué tan penetrante se ha vuelto la institución del director externo. Desde 1987, 74% de los directores de las sociedades que cotizan en bolsa no eran empleados de sus compañías³⁷.

La justificación para apoyarse en los directores externos como un mecanismo de monitoreo es sencilla. Como esos directores son *independientes* –es decir, no tienen un interés financiero personal en retener la gerencia– pueden actuar como los sustitutos de los accionistas para asegurarse de que la compañía se maneje en el interés de

los dueños, a largo plazo. Desde el comienzo, sin embargo, este análisis no ha brindado una respuesta analíticamente satisfactoria a la pregunta de quién monitoreará a los monitores³⁸.

Dos respuestas inadecuadas se han dado y estas apelan a las preconcepciones de dos muy diferentes participantes en el debate del gobierno corporativo. La explicación gerencial sobre por qué se puede confiar en los directores externos para monitorear de manera efectiva se apoya en la obligación derivada de la nobleza. El carácter personal de individuos prominentes con lazos profesionales y sociales a la comunidad empresarial, dice el argumento, asegura que ellos cumplirán con sus deberes como directores externos sin ninguna necesidad de monitoreo adicional. En marcado contraste, algunos economistas académicos han propuesto una razón bastante diferente para confiar en que los directores externos monitorearán fielmente a la administración: El mercado los castigará si fallan. Eugene Fama expresó el argumento de manera más explícita: “En un estado de evolución avanzada de los mercados externos que refuerza la firma corporativa, los directores externos están a su vez disciplinados por el mercado en base a sus servicios, lo que los valúa de acuerdo a su desempeño como árbitros”³⁹.

³² BERLE, Adolf y Gardiner MEANS. “The modern corporation and private property”. 1932.

³³ The Business Roundtable. “Corporate governance and american competitiveness”. En: Business LAW. 46. 1990.; “Statement of position concerning the role of corporate directors of The Business Roundtable”. En: Business LAW. 33. 1978.

³⁴ BACON, Jeremy y James BROWN. “Corporate directorship practices: role, selection and legal status of the board”. 1973.

³⁵ AMERICAN BAR ASSOCIATION “Committee on corporate laws, section of corporation, banking & business law”. En: Corporate director’s guidebook, Business LAW. 33. 1978.

³⁶ Ver: AMERICAN LAW INSTITUTE. “Principles of corporate governance: analysis and recommendations”. § 3.03. 1982.

³⁷ Ver: LORSCH, J. Op. cit. p. 17.

³⁸ Dr. Suess mostró precisamente este problema, nada menos que con rimas, hace casi veinte años:

“Oh, the jobs people work at!
Out west, near Hawtch-Hawtch,
there’s a Hawtch-Hawtcher-Bee-Watcher.
His job is to watch ...
is to keep both his eyes on the lazy town bee.
A bee that is watched will work harder, you see.
Well ... he watched and he watched.
But, in spite of his watch,
that bee didn’t work any harder. Not match.
So then somebody said,
‘Our old bee-watching man
just isn’t bee-watching as hard as he can.
He ought to be watched by another Hawtch-Hawtcher.
The thing that we need is a Bee-Watcher-Watcher!’
WELL ...
The Bee-Watcher-Watcher
watched the Bee-Watcher.
He didn’t watch well. So another Hawtch-Hawtcher
had to come in as a Watch-Watcher-Watcher.
And today all the Hawtchers who live in Hawtch-Hawtch
are watching on Watch-Watcher-Watching-Watch,
Watch-Watching the Watcher who’s watching that bee.
You’re not a Hawtch-Hatcher. You’re lucky, you see!”
GEISSEL, T (Dr. Suess). “Did I ever tell you how lucky you are?”. 1973. pp.26-29.

³⁹ FAMA, Eugene. “Agency problems and the theory of the firm”. En: Journal of Political Economy 88. 1980. Algunos observadores

Desafortunadamente, ninguna de estas explicaciones, al por qué los directores externos cumplirían sus funciones de manera efectiva, es muy persuasiva. Buen carácter e independencia financiera de la gerencia pueden ser condiciones necesarias para un monitoreo efectivo, pero no son suficientes. Primero, incluso los directores externos financieramente independientes dependen de la administración para conservar sus puestos como directores, ya que la gerencia típicamente selecciona sus propios directores externos. De este modo, los directores que desean retener sus posiciones no son independientes de esta. Segundo, la mayoría de los directores externos comparten la disposición ideológica de la gerencia hacia el tema más importante de sus responsabilidades de monitoreo: el nivel de intensidad que *deberían* tener los directores externos al monitorear a la gerencia⁴⁰. Un 63% de los directores externos de compañías que cotizan sus acciones en bolsa son CEOs de otras compañías públicas⁴¹. Es improbable que estos directores monitoreen de manera más efectiva de lo que ellos creen que deberían ser monitoreados por sus propios directorios. Tercero, los directores externos no son socialmente independientes. Como dijo Victor Brudney: "ninguna definición de independencia ofrecida aún, impide a un director de ser amigo, o miembro de los mismos clubes, asociaciones, u organizaciones caritativas, de las personas cuyo [desempeño] se le pide evaluar"⁴². Finalmente, en adición a estos obstáculos de dependencia, ideológicos y sociales al monitoreo, los directores externos típicamente

carecen de un incentivo afirmativo para monitorear de manera efectiva. La corporación no puede simplemente pagar a los directores externos una gran suma para inducirlos a monitorear de manera cuidadosa, porque el prospecto de un gran pago en sí mismo disminuye su independencia financiera. Aun así, cualquier esfuerzo sincero para monitorear impone inevitablemente grandes costos personales a los directores externos. Como muchos comentaristas han señalado, los directores externos carecen de tiempo, *expertise*, personal e información para enfrentarse a la gerencia, mientras que esta, no sólo controla estos recursos, sino que también tiene un incentivo directo y poderoso para dirigir la política corporativa sin interferencias⁴³.

La creencia de que un mercado para los directores externos proveerá el incentivo faltante para los directores independientes no es menos un mito que la creencia en la eficacia de la obligación de nobleza de los directores. Este argumento refleja lo que puede ser llamado el *mercado perfecto* o, más ligeramente, la falacia del *can opener*⁴⁴. La premisa mayor de este silogismo falaz es que un mercado perfecto genera los incentivos adecuados para todos; la premisa menor es que un mercado tal existe, y la conclusión, en nuestro caso, es que los directores tienen los incentivos adecuados para monitorear. Puesto así, la falacia del argumento se hace aparente: asume que el mercado para directores opera de manera efectiva, por no decir perfecta. Sin embargo, simplemente no hay

interesando creen, aparentemente, tanto en la nobleza como en la presión del mercado. Al comentar sobre las disposiciones de The American Law Institute's Corporate Governance Project que desarrollan las transacciones en el control, el reconocido abogado Martin Lipton señala: "The structure of the modern public corporation has many means of aligning the interests of managers and shareholders(...). An executive must answer to a board of independent directors, who face their own social and economic pressures to ensure that the corporation they direct is successful". Memorandum de Martin Lipton al jefe de redacción de "Principles of corporate governance: analysis and recommendations". American Law Institute. 1990. (en el archive de Stanford Law Review).

⁴⁰ Por ejemplo, el reciente estudio del profesor Lorsch, que incluía a más de 900 directores externos de 400 compañías Standard & Poor's, muestra un sesgo ideológico: "[O]ur data reveal that despite serious motives for joining boards, many directors still feel they are serving at the pleasure of the CEO-chairman. This is true even though 74% of directors are now outsiders...". LORSCH, J. Op. cit. p. 17.

⁴¹ Ibid. p. 18.

⁴² BRUDNEY, Victor. "The independent director - heavenly city or potemkin village?". Harvard Law Review 95. 1982. Elmer Johnson, antiguo vicepresidente y director de General Motors, ha hecho recientemente un comentario similar. JOHNSON, Elmer. Op. cit. p. 47. (se observa una "espíritu colectivo entre los miembros del directorio).

⁴³ El profesor Lorsch argumenta persuasivamente que los directores externos pueden funcionar eficientemente en tiempos de crisis, cuando las circunstancias requieren que estos inviertan una gran cantidad de tiempo y la misma crisis transfiera el control y otros recursos corporativos de la administración a los directores externos. LORSCH, J. Op. cit. pp. 97-139. En estas situaciones, la excepción prueba ser nada más que eso, una excepción. Un sistema de gobierno que pueda operar solo como respuesta, tiene el desafortunado efecto de asegurar la ocurrencia de una crisis.

⁴⁴ La referencia al *can opener* (abre latas) tiene su origen en una broma sobre los economistas (que los abogados cuentan como una defensa a los chistes de abogados que los economistas les dirigen). Tres sobrevivientes del hundimiento de un barco, son arrastrados hasta una isla desierta: un químico, un físico y un economista. Su única fuente de alimentos es una lata de vegetales, éstos no tienen forma de abrirla. Después de buscar por la playa, el químico señala que de combinar los químicos de la arena con aquellos de la tierra que encontró cerca, ésta mezcla corroería la lata de ser calentada a la temperatura adecuada. Sin embargo, el sol no generaría suficiente calor y ninguno de ellos tenía fósforos. Entonces, el físico dijo que si lanzaban una roca al aire, con suficiente fuerza y en el ángulo adecuado, esta caería en la lata y la rompería. Sin embargo, ninguno de ellos tenía suficiente fuerza. Finalmente, el químico y el físico preguntaron molestos al economista cuál sería su solución. Este respondió que su disciplina proveía la mejor respuesta a su problema: "Simplemente asumamos un abre latas".

evidencia de que algo como un mercado efectivo para directores externos exista en absoluto⁴⁵.

Es aquí, pues, donde reside el problema. Por un lado, la junta de directores es el único mecanismo existente para monitorear a los gerentes. Por otro lado, desde los observadores de juntas de directores más comprensivos⁴⁶ hasta los menos comprensivos⁴⁷ han llegado a reconocer lo que ha debido ser obvio todo el tiempo: la solución corporativa tradicional de introducir directores externos como puente para la separación entre propiedad y control tiene limitaciones dramáticas.

III. ESTRUCTURAS DE GOBIERNO CORPORATIVO ALTERNATIVAS: LA ASOCIACIÓN DE LBO Y LOS GRUPOS CORPORATIVOS JAPONESES Y ALEMANES

Una reforma efectiva del gobierno corporativo requiere una nueva aproximación, ya que incluso la mejor estrategia institucional a la fecha –influir la selección de directores externos– no puede tener éxito en su forma actual. Para comenzar la búsqueda de una nueva estrategia, es útil considerar dos aproximaciones radicales que se encuentran fuera de los límites tradicionales del debate: uno proveniente de los Estados Unidos y el otro proveniente de Japón y de Alemania. Aunque ninguna de las dos aproximaciones ofrece a los inversionistas institucionales una agenda atractiva, cada uno sirve para resaltar los elementos que una agenda factible tiene que contener.

La alternativa nacional a las estructuras de gobierno corporativo tradicionales de las corporaciones públicas es, lo que Michael Jensen llama la “LBO Association”^{48IX}. Esta estructura es un puente para la separación entre la propiedad y la gerencia al eliminar a los accionistas públicos, típicamente a través de una compra apalancada

de la administración. Tres grupos componen a la LBO Association: una sociedad patrocinadora, que controla al menos 20% de las acciones y monitorea la gerencia de la compañía; los gerentes de la compañía, que también son dueños de una cantidad sustancial de las acciones, que puede ser financiada en su totalidad por préstamos personales; y los inversionistas institucionales, quienes proveen el balance de la deuda y las acciones necesarias para la adquisición. La separación entre propiedad y control es minimizada porque tanto los administradores como los monitores son accionistas representativos, con intereses que siguen de cerca la huella de aquellos de los inversionistas pasivos en la compañía. Efectivamente, los patrocinadores y la administración pueden beneficiarse o perder, proporcionalmente, incluso más que los inversionistas pasivos cuando la compañía se desempeña bien o pobremente. Adicionalmente, la gran carga de la deuda de la compañía es un importante mecanismo de control en sí misma: permite a los gerentes poco espacio para errores antes de que el inversionistas institucionales puedan tomar acciones correctivas especificadas en los términos del contrato de deuda⁴⁹.

Como describió Jensen, la LBO Association contiene una lección útil para los inversionistas institucionales: un monitor profesional que está motivado de manera adecuada, como por ejemplo un patrocinador de LBOs, puede ser un medio invaluable para construir un puente entre la separación entre propiedad y control. No obstante, la estructura de las LBOs no es adecuada para los inversionistas institucionales porque *resuelve* el problema de gobierno interno en gran parte mediante la eliminación de este a través de la sustitución sistemática de la deuda por acciones y la inserción de abrumadores incentivos financieros. La receta del LBO no solamente

⁴⁵ Steven Kaplan and David Reishus probaron información que consideran “suggest that top managers face an external labor market as described by Fama”. KAPLAN, Steven y David REISHUS. “Outside directorships and corporate performance”. En: *Journal of Financial Economics* (próximamente).

Ellos estudiaron lo que sucedía con los directores externos que también eran CEOs de otras compañías, cuando sus propias compañías se desempeñaban pobremente, medida por una reducción de dividendos de 25% en los últimos doce meses. Los datos muestran que sólo uno de cada seis ejecutivos pierde su puesto como director externo en los tres años siguientes al anuncio de la reducción de dividendos en su compañía. Es así que los autores concluyen que, a pesar de que “perceived managerial ability matters in the external labor market, it may not matter a great deal. Top executives of the poorer performers are not significantly more likely than better performers to lose outside directorships they already have”. Más que evidencia de la existencia de las limitantes en el mercado de directores externos, la información nos sugiere que dicho mercado, como existe en la actualidad, es bastante ineficiente. Para datos similares ver: GILSON, Stuart. “Bankruptcy, boards, banks, and blockholders: evidence on changes in corporate ownership and control when firms default”. 1990. (paper presentado en una conferencia sobre “The structure and govern governance of enterprise”. Harvard Business School. 1990. (en el archivo de Stanford Law Review).

⁴⁶ Ver: LORSCH, J. Op. cit.; JOHNSON. Op. cit.

⁴⁷ Ver: BRUDNEY. Op. cit. p. 42.

⁴⁸ JENSEN, Michael. “Eclipse of the public corporation”. En *Harvard Business Review*. 1989. p. 61.

^{IX} Nota del traductor: la sigla LBO es utilizada en lugar de *leveraged buyout*. Esta es una compra financiada por medio de una deuda garantizada por los activos de la empresa que se está adquiriendo, se trata de una compra apalancada.

⁴⁹ Los incentivos para el patrocinador y la gerencia para ser menos adversos al riesgo que los inversionistas pasivos porque su inversión tiene carácter de una opción, es al menos parcialmente mejorada por estas técnicas de aplicación disponibles para los inversionistas pasivos.

prescribe el retiro del mercado público, sino que también requiere una reasignación enorme de acciones a los *insiders*. Adicionalmente, la estructura de los LBO es simplemente inapropiada, según la propia descripción de Jensen, para un gran número de corporaciones que requieren un flujo de caja flexible para financiar R&D o para competir en los mercados crecientes⁵⁰. Efectivamente, sin perjuicio de la convincente explicación de sus virtudes hecha por Jensen, la LBO Association puede ser una forma organizacional temporal aun en su habitud natural de industrias estables⁵¹.

La segunda alternativa radical –la típica estructura de gobierno de las corporaciones Japonesas y alemanas– inicialmente parece ser más compatible con la orientación de los inversionistas institucionales estadounidenses hacia el mercado público, aunque sea más remota desde una perspectiva cultural o legal. Jensen anota que una LBO Association se comporta bastante como un *keiretsu* Japonés, un grupo económico en el que el banco principal de una compañía es también un accionista principal y una influencia dominante para la gerencia⁵². Mark Roe describe una estructura similar a la alemana, donde tres bancos controlan más del 40% de las acciones cotizadas en bolsa (por ejemplo, el 28% de Daimler-Benz es poseída por un único banco)⁵³. Como con la LBO Association, el modelo de propiedad bancaria –o cualquier estructura similar de monitoreo activo experto hecho por un accionista

influencia– también contiene una lección para los inversionistas institucionales: el problema de gobierno puede ser solucionado sin abandonar el mercado público si un solo accionista con poder suficiente de voto y con experiencia emerge para volverse un monitor representativo.

Sin embargo, el *modelo bancario* continúa siendo en gran medida inadecuado para las circunstancias del inversionista institucional estadounidense. Como el modelo de LBO, el modelo bancario unifica, en lugar de servir como puente, a la propiedad con el control. Combina una propiedad masiva de acciones con el *expertise* de los profesionales internos quienes, en este caso, son banqueros hábiles en el monitoreo debido a su primera profesión⁵⁴. Los fondos de pensión y otras instituciones americanas carecen de un grupo de empleados de habilidad comparable. Más aun, incluso si las instituciones americanas poseyesen el *expertise* requerida, los obstáculos para importar el modelo bancario a los Estados Unidos continuarían siendo formidables. No solamente hay barreras a la propiedad activa de acciones por parte de intermediarios financieros en los Estados Unidos, sino que, y de manera igualmente importante, hay barreras políticas y regulatorias profundamente enraizadas en nuestro carácter populista⁵⁵. Como Roe concluye en su análisis histórico de estos obstáculos, “la historia corporativa [americana] puede ser vista como un esfuerzo para encontrar substitutos para

⁵⁰ GILSON, Ronald. “Evaluating dual class common stock: the relevance of substitutes”. *Virginia Law Review* 73. 1987. (comparando características relativas a *leveraged buyouts* con aquellas relativas a reestructuraciones duales de capital); LEHN, Kenneth, NETTER, Jeffrey y Annette POULSEN. “Consolidating corporate control: the choice between dual-class recapitalizations and leveraged buy-outs”. En: *Journal of Financial Economics* (próximamente) (test empírico de la hipótesis de Gilson).

⁵¹ Ver: BHAGAT, SHLEIFER y VISHNY. Op. cit. p. 3 (representando a la LBO como un “transitory arrangement used to allocate assets to corporations managing other similar assets”).

⁵² JENSEN. Op. cit. p. 73.; ver también: PROWSE, Stephen. “Institutional investment patterns and corporate financial behavior in the U.S. and Japan”. 1989. (paper presentado en una conferencia sobre “The structure and govern governance of enterprise”. Harvard Business School. 1990) (en el archivo de Stanford Law Review), (reportando que, en promedio, el acreedor principal de una compañía Japonesa es también propietario del 6.2% de las acciones de esta; los cinco acreedores principales son dueños del 18.2% de las acciones de dicha empresa; y de una muestra de 133 compañías, el mayor acreedor es también el mayor accionista en 57 compañías, mientras que en otras 67 compañías, el principal accionista y el principal acreedor eran miembros del mismo *keiretsu*). El paralelo a una LBO Association no es perfecto, sin embargo, las compañías dentro de mismo *keiretsu* tienen tanto lazos de abastecimiento, cuanto nexos económicos. Para una comparación interesante entre LBO Associations y los modelos bancarios alemanes y Japoneses, ver: BUXBAUM, Richard. “Institutional owners and corporate managers: a comparative perspective”. 1990. pp. 47-48. (manuscrito no publicado) (en el archive de The Stanford Law Review).

⁵³ ROE, Mark. “Legal restraints on ownership and control of public companies”. En: *Journal of Financial Economics* (próximamente); ver también CABLE, John. “Capital market information and industrial performance: the role of West German banks”. *Economic Journal* 95. 1985. pp. 118-129 (“West German banks provide industry with substantial long-term finance, have extensive control over shareholders’ voting rights and are widely represented on company boards”); LOWENSTEIN, Louis y Ira MILLSTEIN. “The american corporation and the institutional investor: are there lessons from abroad?”. En: *Columbia Business Law Review*. 1988. pp. 739-747 (“On one end of the spectrum is the German experience, where there is a substantial concentration of voting rights in a relatively small number of large banks. It is through the exercise of those voting rights that the large banks directly influence the selection of corporate executives and managing boards and indirectly influence all fundamental business decisions.”).

⁵⁴ AOKI, Masahiko. “Toward an economic model of the japanese firm”. En: *Journal of Economic Literature* 28. 1989. pp. 14-20.; HOSHI, Takeo, KASHYAP, Anil y David SCHARFSTEIN. “The role of banks in reducing the costs of financial distress in Japan”. 1990. (paper presentado en una conferencia sobre “The structure and govern governance of enterprise”. Harvard Business School. 1990) (en el archivo de Stanford Law Review); y SHEARD, Paul. “The main bank system and corporate monitoring and control in Japan”. En: *Journal of Economic Behavior and Organization* 11. 1989. Analice el rol de monitor de los principales bancos japoneses, en particular en la fijación de problemas de una de las compañías del grupo.

⁵⁵ Ver: ROE, Mark. “A political theory of american corporate finance”. En: *Columbia Law Review* 91. 1991.

el monitoreo directo [de la administración] que la política rechazó”⁵⁶.

IV. LA NECESIDAD DE REINVENTAR A LOS DIRECTORES EXTERNOS: CRITERIOS DE DISEÑO Y LOS LÍMITES DE LAS PROPUES- TAS ACTUALES

Como sugiere este pequeño trabajo, el rango de las soluciones existentes para el problema del gobierno corporativo deja a los inversionistas institucionales en un dilema. Por un lado, las estrategias de reforma que ahora persiguen – limitar las defensas *anti-takeovers*, estableciendo comités consultivos, e intentando instalar directores externos tradicionales– son muy limitadas. Particularmente, los directores externos tienden a ser mucho más independientes de los accionistas de una compañía que de sus gerentes. Por otro lado, las soluciones radicales que podrían solucionar el problema de gerencia –es decir, la LBO Association y los modelos bancarios– colisionan con el rol existente y con la identidad básica de los inversionistas institucionales. Estos modelos exigen cambiar el *expertise* de alta potencia por una posesión concentrada de acciones de una forma que las instituciones americanas no desean, ni son capaces, de emprender por sí solas. El reto para los inversionistas institucionales, entonces, es ensamblar la estructura de gobierno existente de las sociedades que cotizan en bolsa, incluyendo la junta de directores, con el patrón existente de propiedad existente en estas, para así crear una nueva estructura que duplique las capacidades de monitoreo de la LBO y de los modelos bancarios.

A. Criterios de diseño

Para crear esta nueva estructura, los inversionistas institucionales deben poseer el poder de voto y el incentivo para monitorear el desempeño corporativo, y también los medios para monitorear y subsecuentemente influenciar a la administración. Es más, estos elementos, no pueden ser combinados en una única entidad, tal como una LBO Association o un banco *principal*. En lugar de eso, estos deben ser armonizados con las capacidades existentes de los inversionistas institucionales, con las seguridades existentes en el mercado, y con las actuales obligaciones legales y las políticas de los intermediarios financieros.

La buena noticia es que la mitad de la batalla ya

ha sido ganada: los inversionistas institucionales ya tienen el poder de votación necesario. Como resultado del crecimiento de las participaciones institucionales durante los 80s, un número razonable de instituciones ahora están al mando lo que sería, si fuese votado de manera coordinada, un bloque de acciones controlador en muchas sociedades que cotizan en bolsa⁵⁷. Es más, el interés institucional en la gerencia corporativa demuestra que estos inversionistas tienen los incentivos de monitoreo requeridos. Nuestro esfuerzo inicial de ofrecer una normativa modelo de la relación entre el inversionista institucional y las sociedades de cartera no estuvo diseñado para despertar el interés en el gobierno corporativo; estuvo diseñado para explicar un compromiso de reforma que actualmente está bien desarrollado.

La mala noticia, sin embargo, es que la mitad de la batalla no ha sido siquiera luchada: el *expertise* para monitorear la administración y el mecanismo organizacional para influenciarlo aún faltan. Como los inversionistas institucionales carecen del *expertise* para monitorear por sí mismos, deben delegar la función de monitoreo a expertos externos. Adicionalmente, como las instituciones individuales carecen de votos para afectar la política corporativa deben delegar de manera cooperativa la función de monitoreo a profesionales externos representativos.

Esto nos lleva de vuelta al director externo. El director experto parecería ser un mecanismo ideal para el monitoreo delegado, este director sería escogido con la cooperación de los inversionistas institucionales. Sólo hay un problema: como ya hemos dicho, los directores externos simplemente no son representantes confiables de los intereses de los accionistas. Así, si la nueva estructura de monitoreo depende del uso de los directores externos, entonces el sistema de directores externos necesita una reforma.

B. Las limitaciones de las propuestas actuales: independencia de los accionistas y la necesidad de implementación

Precisamente porque el sistema de gobierno actual de los directores externos fracasa tan claramente en monitorear de manera efectiva, muchos comentaristas han propuesto formas de reformar el sistema que consisten en eliminar la dependencia de los directores externos frente a

⁵⁶ ROE. Op. cit. p. 53. Por supuesto, que institución substituye cual depende de la perspectiva. Mientras Roe caracteriza a las adquisiciones como un sustituto para el modelo bancario en Estados Unidos, Shread caracteriza el modelo bancario japonés como un “substitute for the missing takeover market in Japan”. SHEARD. Op. cit. p. 399. Más específicamente “the main bank performs a role that closely parallels in its effect the external takeover market: in particular in bringing about the displacement of ineffectual management and the reorganization of corporate assets to improve efficiency.” Ibidem. p. 409.

⁵⁷ Ver notas 89-92.

la gerencia. Estas propuestas típicamente sitúan el problema en el control de la administración en el *proxy process*, y abogan por una expansión más o menos extensiva del acceso de los accionistas a la dinámica de representación (*proxy machinery*^x). Por ejemplo, Melvin Eisenberg ha recomendado permitir a los accionistas, que mantienen más de 5% de las acciones de la corporación, a que nominen directores en la declaración informativa de la corporación^{58xi}. De manera más expansiva, Louis Lowenstein ha urgido a que los accionistas reciban el derecho exclusivo de nominar a un quinto o a un cuarto del directorio⁵⁹. En el extremo, George Dent ha sugerido conceder acceso exclusivo a la *proxy machinery* en un comité conformado por diez o veinte de los mayores accionistas de la corporación⁶⁰.

Estas propuestas comparten dos defectos: primero, simplemente hacen a los directores externos independientes de la administración, en lugar de *dependientes* de los accionistas; y segundo, implementarlos requiere la cooperación de una de tres poco probables fuentes: una legislatura estatal, el gobierno federal o la corporación misma.

El primer defecto refleja un problema familiar, cuando las acciones están dispersas, no queda nadie para monitorear a los monitores. Si los directores no tienen ningún incentivo afirmativo para monitorear, la única solución posible es hacer a los directores económicamente independientes de la administración y, en las palabras de Peter Drucker, "elegir directores *profesionales*, hombres o mujeres de respetada imagen y probada capacidad, quienes, como miembros de la junta, puedan ser realmente independientes de la gerencia"⁶¹. Como hemos visto, sin embargo, esto no es ningún sustituto para dar a los directores incentivos

para monitorear de forma efectiva, en interés de los accionistas. Más que eso, elegir directores externos por un comité de accionistas, en lugar de por la gerencia, no produce dependencia de los directores externos al comité de accionistas. Por ejemplo, cuando Texaco permitió a CalPERS, en conexión con su *proxy fight* con Carl Icahn, ayudarlo a seleccionar un nuevo miembro del directorio, el nominado que emergió era el presidente de una gran universidad. Independiente de la gerencia, quizás; pero dependiente de los accionistas, difícilmente⁶² (ni siquiera si particularmente este presidente universitario resultase tener el tiempo y las habilidades para monitorear a la administración de una compañía de recursos naturales, verticalmente integrada).

El segundo defecto común a las pasadas propuestas de reforma –es que ellas requieren demasiada cooperación de la compañía o del gobierno– simplemente refleja realidades políticas. La posibilidad de una acción inmediata para reformar la selección de directores externos, ya sea por parte de la gerencia corporativa o de legislaturas estatales, la Securities and Exchange Commission, o el congreso, parece remota. A la fecha, las corporaciones han permitido a los inversionistas institucionales participar en la selección de miembros de la junta sólo cuando, como en los casos de Texaco y Lockheed, la administración necesitaba votos en una dura *proxy fight*. Las probabilidades no mejoran en cuanto a una iniciativa regulatoria. Las legislaturas estatales están restringiendo, no expandiendo, el acceso de los accionistas a la *proxy machinery*⁶³. A pesar de que la Securities and Exchange Commission aparentemente tiene autoridad de acuerdo a la sección 14(a) del Securities Exchange Act para ordenar un mayor acceso a la *proxy machinery*⁶⁴,

x Nota del traductor: se trata de los recursos utilizados en una *proxy fight*.

58 EISENBERG, Melvin. "The structure of the corporation". 1976. pp. 117-121.

xi Nota del traductor: Es un requisito de información presentado por la Securities and Exchange Commission americana.

59 LOWENSTEIN, Louis. "What's wrong with wall street: short-term gain and the absentee shareholder". 1988. pp. 209-211.

60 DENT JR., George. "Toward unifying and control in the public corporation". En: Wisconsin Law Review 881. 1989 pp. 907 y 908.

61 DRUCKER, Peter. "The unseen revolution: how pension fund socialism came to America". 1976. p. 91.

62 El problema aparece en la reciente enmienda a la Michigan Business Corporation Act que crea un director estatutario independiente. En: Michigan Compiled Laws § 450. 1505. 1989. (Michigan Statutes, Annotated § 21.200(505)(3). Callaghan. 1990). Según el estatuto, tanto el directorio como los accionistas pueden designar un director "independiente", si el candidato no incurre en causales estándar de conflicto de intereses en otra relaciones con la corporación o con sus ejecutivos y si no ha sido director en los últimos tres años. Una vez designado como independiente, el director puede recibir una compensación especial, tendrá acceso fondos corporativos disponibles para gastos relacionados a sus obligaciones y más importante, podrá comunicarse con los accionistas, a expensas de la corporación, en cualquier comunicado que la sociedad envíe a sus accionistas. El estatuto fomenta a las corporaciones a colocar directores independientes al atribuirles un peso especial a sus determinaciones relativas a indemnización, ratificación de transacciones interesadas y terminando los litigios derivados. Mientras el esfuerzo de Michigan es el de mayor alcance hasta la fecha, en términos de lograr independencia, este también es muestra de la continua ausencia de responsabilidad por parte de los accionistas. En efecto, los redactores del estatuto son explícitos en retirar cualquier tipo de responsabilidad de los accionistas: "[T]he independent director is intended to represent the corporation as a business enterprise and evaluate proposals in light of the corporation's best interests. As a result, deliberations will include a representative of the corporation itself instead of only managers and shareholder groups who may not always have the business enterprise as their primary concern". MOSCOW, Cyril, LESSER, Margo y Stephen SCHULMAN. "Michigan's Independent Director". En: Business Lawyer 46. 1990. pp. 57-59.

63 Ver nota 25.

64 15 U.S.C. § 78n(a). 1988.

y CalPERS⁶⁵ y la United Shareholders Association⁶⁶ la han impulsado a hacerlo, ninguno de los pronunciamientos públicos de la Securities and Exchange Commission sugiere que la acción sea inminente. Y no hay razón para esperar acción del Congreso. En el clima político actual, es probable que este trate el acceso a la *proxy machinery* como parte del debate sobre las adquisiciones hostiles y que considere el acceso extensivo como una posición *pro-raider*. Más que eso, ya que el congreso ha declinado tratar directamente con el fenómeno de los *takeovers*⁶⁷, la acción legislativa es ahora aún menos probable.

En suma, el rango de las propuestas actuales para reformar la selección de los directores externos no es políticamente viable y probablemente no sería efectivo. A pesar de eso, el director externo sigue siendo clave para cualquier esfuerzo plausible que tenga como fin introducir un monitoreo efectivo. Una aproximación cualitativamente diferente a la selección y motivación de los directores externos es necesaria⁶⁸.

V. UNA AGENDA PARA INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES: CREANDO UN NÚCLEO DE DIRECTORES PROFESIONALES

Hasta ahora hemos esquematizado un anhelado objetivo para una reforma del gobierno corporativo en defensa de los inversionistas institucionales: la introducción de directores externos que monitorearán activamente a las corporaciones públicas protegiendo los intereses de los accionistas, como los patrocinadores de LBOs, los bancos japoneses y alemanes hoy monitorean a sus compañías clientes. Ha llegado el momento de proponer el modo en que una tal clase de directores pueden surgir y cómo es que éstos trabajarían. Para ser persuasivos, nuestra propuesta debe cumplir con cuatro criterios. Primero, su realización debe ser *factible* y a un costo aceptable. Segundo, debe provocar, en quien las realice, reales *mejoras operacionales* en el monitoreo de las empresas de su cartera. Tercero, debe ser *políticamente viable* para los inversionistas institucionales el implementarlo por sí mismos,

⁶⁵ Carta de Dale M. Hanson, California Public Employees' Retirement Systems, a Linda C. Quinn, directora de la Division of Corporate Finance, Securities and Exchange Commission. 1989. En: Archivo de Stanford Law Review.

⁶⁶ Ver: Securities Regulation and Law Report 22 (BNA) 464. 1990. (reportado por pedido de la United Shareholder Association para el proceso de establecimiento de reglas).

⁶⁷ La única acción significativa del Congreso con respecto a las adquisiciones ha sido a través de la ley de impuestos. Más importante, la Tax Reform Act de 1986 revocó la doctrina de las *General Utilities* que permitió la intensificación de la base de los bienes amortizables de una empresa objetivo, sin incurrir en un pago de impuestos corporativos. 26 U.S.C. § 311(b). 1988. Adicionalmente, el Internal Revenue Code § 5881 impone un impuesto de penalidad en los pagos de *greenmail*, § 4999 impone un impuesto similar en caso de pagos de *golden parachutes*, y § 275(a)(6) dictamina que dichos pagos no son deducibles de impuestos.

⁶⁸ Martin Lipton y Steven Rosenblum han profesado un tipo de propuesta diferente para reformar el proceso electoral corporativo: la elección de directores por un período de cinco años durante el cual ninguna adquisición hostil está permitida. LIPTON, Martin y Steven ROSENBLUM. "A proposal for a new system of corporate governance: the quinquennial election of directors". En: University of Chicago Law Review 58. 1991. (próximamente). Según su punto de vista, la principal falla del gobierno corporativo americano es que los directores son demasiado receptivos frente a los accionistas, en lugar de poco receptivos. La amenaza de una oferta hostil (y, necesariamente, la creencia de que los accionistas aceptarán la oferta si esta es presentada), argumentan, hace que la administración trabaje a corto plazo. Asegurando a la gerencia un término de cinco años les permite considerar el largo plazo. Al concluirse los cinco años, los accionistas tendrían la oportunidad de evaluar el desempeño de la administración, asistidos por tres cambios propuestos en el proceso electoral: (i) En un principio, la gerencia tendría que preparar un plan de cinco años y plantearse las metas a cumplir en este período; (ii) al finalizar el término, un agente independiente supervisaría hasta qué punto la gerencia cumplió con los objetivos que esta misma se planteó y proveería dicha evaluación a los accionistas; y (iii) en cada elección quinquenal, los grandes accionistas tendrían acceso al *proxy statement* de la gerencia, en caso deseen nominar candidatos a directores. El argumento de Lipton y Rosenblum para defender su propuesta es desconcertante. Empiezan por asegurar que el paradigma familiar de que los directores deben ser receptivos frente a los accionistas es errado porque descansa en la creencia de que los accionistas son dueños de la corporación en algún sentido metafísico. En efecto, aseguran que las corporaciones modernas no son, en ningún sentido, propiedad privada, sino una entidad creada por el Estado en la que los accionistas solo tienen los derechos que el Estado les otorga. Desafortunadamente, Lipton y Rosenblum malinterpretaron el paradigma que critican. La *propiedad* de los accionistas es el resultado de un análisis económico del gobierno corporativo, no la premisa. Como uno de nosotros lo señaló hace diez años, la "description of shareholders as the 'owners' of the corporation does not suggest that [their] role (...) flows, normatively from their 'ownership'." It derives, rather from the need for those holding the residual interest in corporate profits to have the means to displace management which performs poorly. (...) [T]his position is based on matters other than a preconception of the rights associated with "ownership"; indeed, if the statute did not provide for shareholders we would have to invent them". GILSON, Ronald. "A structural approach to corporations: the case against defensive tactics in tender offers". En: Stanford Law Review 33. 1981. pp. 819-834; ver: EASTERBROOK, Frank y Daniel FISCHEL. "Voting in corporate law". En: Journal of Law and Economics 26. 1983. p. 395.; FAMA, Eugene y Michael JENSEN. "Agency problems and residual claims" En: Journal of Law and Economics 26. 1983. p. 327. La segunda dificultad con el análisis Lipton-Rosenblum es que ellos asumen su premisa: que la gerencia administra a corto plazo para evadir adquisiciones hostiles. Primero, los autores no ofrecen ningún respaldo empírico a su propuesta, ni tampoco se refieren a los estudios empíricos que no encuentran evidencia de un comportamiento cortoplacista. Ver: Academy Industry Program, National Academy of Sciences, Corporate Restructuring and Industrial Research and Development. 1990. (en adelante Corporate Restructuring) (presentación de Joseph Grundfest resumiendo la evidencia empírica). Segundo, ellos simplemente ignoran la literatura concerniente a las circunstancias que serían necesarias para una administración a corto plazo para ser una respuesta racional de auto-protección a la amenaza de las adquisiciones hostiles. Ver: SHLEIFER, Andrei y Robert VISHNY. "Equilibrium short horizons of investors and firms". En: American Economic Review 80. 1990.; STEIN, Jeremy. "Takeover threats and managerial myopia". En: Journal of Political Economy 96. 1988. p. 61. Estos modelos son ambos restrictivos, en cuanto a las suposiciones necesarias para su derivación y no están concentradas en el establecer que estos supuestos, en efecto corresponden a la realidad. Más aun, Lipton

sin la improbable participación de las sociedades de cartera o las autoridades gubernamentales⁶⁹. Y cuarto, debe ser *legalmente viable* bajo las limitaciones impuestas por la ley vigente. Esta sección esquematiza una propuesta que, creemos, es organizacional y operacionalmente factible. La siguiente sección se ocupa de la propuesta política y legalmente viable.

A. Introduciendo directores profesionales

Nuestro análisis previo identifica los obstáculos en el monitoreo de directores externos tradicionales, asimismo indica las características que una nueva generación de directores profesionales debe tener⁷⁰. Los directores externos, actualmente, carecen de incentivos para actuar como monitores activos del desempeño de la administración⁷¹. A pesar de que los directores externos son financieramente independientes, ellos son tradicionalmente elegidos por la administración y permanecen social e ideológicamente ligados a la administración (recuérdese que el 63% de directores externos son presidentes ejecutivos que deben enfrentar a sus propios directorios). Además, los directores externos carecen del tiempo para monitorear, excepto durante crisis corporativas⁷², porque ellos son o CEOs o poseen cargos, a tiempo completo, igual de demandantes. En efecto, si un director asumiera un puesto a tiempo completo en el directorio de una corporación en particular, él dejaría de

ser un director externo. Consecuentemente, una nueva clase de directores externos debe tener el tiempo y habilidad de monitorear enérgicamente en representación de los accionistas; debe ser independiente de la administración para poder realizar su función de monitoreo sin inhibición ni restricciones; y debe tener incentivos para realmente cumplir con su función.

Proponemos crear una novedosa posición, la del director profesional externo, que existirá antes, y separadamente, de la elección de otros directores por parte de las sociedades de cartera⁷³. Los principales temas organizacionales son cómo diseñar una posición tal y cómo los inversionistas institucionales pueden actuar colectiva o individualmente para crearla.

1. Diseñando la posición de director profesional

Primero imaginemos al tipo de persona que debería convertirse en director profesional. Consideremos, por ejemplo, a una persona de 50 años, catedrático en finanzas de una escuela de post grado, o socio de una de las compañías parte del *Big Six public accounting firms*^{x1}, o de una gran empresa consultora. Es probable que muchos de estos individuos tengan la habilidad para monitorear a la administración de las corporaciones públicas. El reto está en diseñar una posición que estos expertos estén dispuestos a

y Rosenblum ignoran una explicación mucho más parsimoniosa para la orientación cortoplacista que aseguran existe. Si el costo del capital es mayor en los Estados Unidos que en Japón (la comparación estándar para aseverar que los gerentes americanos tienen una perspectiva cortoplacista), entonces la preferencia de los gerentes americanos, por proyectos de con un horizonte más cercano que el de sus homólogos japoneses, es simplemente un resultado de la toma de decisión de los americanos considerando el presupuesto, conforme a la regla del valor presente neto. Debido a que los gerentes americanos deben aplicar una tasa de descuento más alta, mientras más largo el proyecto, más probable es que el proyecto tenga un valor presente neto positivo para las compañías japonesas y un valor presente neto negativo para las compañías norteamericanas. La evidencia empírica disponible describe precisamente este costo de capital diferencial. Ver: Corporate Restructuring.

La dificultad más compleja del análisis Lipton-Rosenblum es su inconsistencia interna. Por un lado, Lipton y Rosenblum alaban los sistemas de gobierno alemanes y japoneses como "means of promoting long-term wealth creation and stability while effectively monitoring the business and performance of their corporation's managements". LIPTON y ROSENBLUM. Op. cit. Como fue discutido en el texto acompañando a las notas 52-56, los modelos alemán y japonés provén un monitoreo continuo por profesionales bancarios, en lugar de un intermitente monitoreo *todo o nada* que caracteriza los procesos de adquisición. Sin embargo, la propuesta quinquenal, eliminando las adquisiciones hostiles y las *proxy fights* por cinco años, difícilmente resulta en un constante monitoreo de la administración que es central en los modelos alemán y japonés. En el mejor de los casos, la propuesta meramente recrea el monitoreo intermitente que buscaba eliminar.

⁶⁹ No objetamos la cooperación de las compañías, o del Congreso; simplemente, basados en la historia, no la esperamos. Consecuentemente, propuestas que requieran dicha cooperación carecen de potencial para ser de ayuda en la actualidad.

⁷⁰ Ver notas 40-43.

⁷¹ Los directores externos actúan mucho más eficientemente en situaciones de crisis. Ver nota 43. En estas situaciones, son los eventos –los ejemplos de Lorsch son sobre adquisiciones y rotaciones imprevistas de ejecutivos– los que fuerzan a los directores a cumplir su rol de monitoreo. La meta, sin embargo, es diseñar un sistema en el cual el monitoreo precede, y en consecuencia a veces evita, el comienzo de una crisis.

⁷² Una vez más, las crisis provocan la excepción, forzando a los directores a pasar mucho más tiempo en ellas, lo que necesariamente provoca que obtengan más información.

⁷³ Nuestra propuesta de crear una posición de director profesional externo no totalmente novedosa. En algunos aspectos fue presentada hace más de 50 años por William O. Douglas, el entonces presidente de la Securities and Exchange Commission. Joel Seligman nos cuenta que Douglas presentó un punto clave "urging smaller boards made up of adequately paid directors, whose primary business would be to serve on the boards of a few corporations so that each director could acquire a thorough knowledge of the corporations". SELIGMAN, Joel. "The transformation of Wall Street 207". 1982.

^{x1} Nota del traductor: El grupo de compañías conocido como el *Big Six* incluía, al momento de ser escrito el artículo, a Arthur Andersen; Coopers & Lybrand; Deloitte Touche; Ernst & Young; KPMG Peat Marwick; y Price Waterhouse.

aceptar y que los provea del tiempo e incentivos para realizar su labor eficientemente.

Ahora imagine que esta nueva posición requiera un involucramiento a tiempo completo y que obligue a cada experto a trabajar en los directorios de, quizás, seis sociedades de cartera. En este caso, la compensación anual de cada miembro del directorio, solo por pertenecer al mismo, excederá los 250,000 dólares: monto equivalente al pago ordinario por dietas y beneficios que una de las compañías del *Big Six* daría a sus directores. Probablemente esta suma atraerá a profesionales de primera categoría, incluso sin ninguna compensación adicional (aunque un pago tal pueda ser entregado en caso este sea necesario). Los profesionales que describimos podrían, sin lugar a duda, ganar más en otros puestos de trabajo pero difícilmente podrían satisfacer el interés profesional intrínseco a la labor de un director o alcanzar el prestigio social que les otorgaría el pertenecer a múltiples directorios.

Una vez que los individuos que cumplan con los requisitos acordados acepten servir como directores profesionales, ellos disfrutarán de los dos recursos esenciales para el monitoreo efectivo: un mandato efectivo y el tiempo para familiarizarse con las compañías. Puesto que dichos directores trabajarían a tiempo completo, sus cargos no tendrían un rol accesorio. Además, debido a que estos no asumirían ninguna otra obligación, tendrían más tiempo para dedicar a cada compañía, del que actualmente poseen los directores profesionales, y mayor flexibilidad para distribuir su tiempo entre las compañías conforme surjan necesidades⁷⁴. Por ejemplo, durante períodos de crisis o de pobre desempeño tendrán la libertad de concentrarse en sus compañías más necesitadas. Por supuesto, esta relativa flexibilidad y especialización llevaría a que los directores profesionales jueguen un rol más activo en sus respectivos directorios del que un director externo tradicional podría darse el lujo de aceptar, incluida una desproporcionada cantidad de importantes

designaciones en el comité. Esto es precisamente lo que los inversionistas institucionales deben desear. Sólo los directores profesionales que juegan un papel relevante en el directorio, podrán actuar como monitores eficientes.

Lo más importante es que la presencia de un director profesional elimina el problema de los incentivos, presente en los directores internos a tiempo completo y los directores externos convencionales. A diferencia de otros proyectos para directorios a tiempo a completo, nuestra propuesta no ataría a los directores a una única compañía. Nuestros directores servirían a tiempo completo sólo con respecto a la combinación de compañías para las que fueron elegidos por los inversionistas institucionales. Así, estos permanecerán económicamente independientes de la administración de cualquiera y de todas sus compañías⁷⁵. Esto marca la diferencia con otras propuestas, sin embargo, la nuestra parte del antiguo modelo de independencia económica al crear directores profesionales económicamente dependientes de su desempeño, como lo hacen los auspiciadores de las LBOs y los accionistas-directores de los grupos corporativos japoneses y alemanes controlados por bancos. Si los inversionistas institucionales estuvieran disconformes con un director profesional, podrían negarse a reelegirlo, no solo en un directorio, sino en todos de los que forme parte⁷⁶.

2. Implementando la nueva posición

El director profesional externo es una forma de alcanzar la visión idílica de Eugene Fama de un mercado de directores externos trabajando para asegurar un óptimo gobierno corporativo⁷⁷. Sin embargo, el mercado que prevemos sería mucho más organizado que el presentado por Fama, puesto que los compradores de nuestro mercado (inversionistas institucionales) podrían elegir directores profesionales sólo si cooperan al momento de votar. En otras palabras, los directores profesionales son un bien público

⁷⁴ El director externo promedio hoy dedica alrededor de catorce días al año a cada uno de los directorios a los cuales pertenece. Esto, incluidos el tiempo de viaje, preparación y el trabajo en los comités. HEIDRICK & STRUGGLES, INC. "The changing board 9". 1988. LORSCH, J. Op. cit. El profesor Lorsch reconoce a la falta de disponibilidad de tiempo como el problema más importante al que se enfrentan los ejecutivos financieros y los profesionales que son llamados a conformar un directorio. Por el contrario, un director profesional que trabaje para seis directorios podría dedicar, en promedio, cuarenta días al año a cada uno de ellos. Adicionalmente, la flexibilidad de los directores profesionales para distribuir su tiempo magnificará las ventajas. Así, sólo considerando este aspecto, los recursos de un director profesional excederían ampliamente a los de un director externo tradicional.

⁷⁵ El continuo apoyo de los inversionistas institucionales aseguraría la independencia de los directores profesionales. Probablemente, los inversionistas institucionales estarían inclinados a apoyar a este tipo de directores en cualquier disputa con la administración, en cuyo caso la gerencia podría remover a estos directores sólo bajo el riesgo de iniciar una lucha de representantes.

⁷⁶ Además del poder de facto para despedir directores profesionales que no se desempeñen satisfactoriamente, los inversionistas institucionales también podrían experimentar con otros medios para incentivar a sus directores, tales como ofrecerles derechos sobre la valorización de las acciones (SAR – Stock Appreciation Rights). A pesar de que ese tipo de incentivos podría ser apropiado como un área de experimentación una vez que el sistema de directores profesionales este consolidado, en un principio pueden presentar grandes riesgos. Ver nota 88.

⁷⁷ En concreto, podemos calificar a la meta de nuestra propuesta como una reivindicación de Eugene Fama. Ver el texto de la nota 39.

para los inversionistas institucionales. Todo inversionista se beneficiaría de los servicios de estos directores pero ninguno de ellos podría obtener dichos servicios sin la cooperación de los demás accionistas. Hoy, un mercado de directores profesionales es posible sólo porque los inversionistas institucionales han aumentado su participación accionarial a un punto tal en el que el costo de realizar acciones colectivas, aunque todavía importante, ha alcanzado márgenes razonables.

La cantidad precisa de coordinación requerida, para sostener a los directores profesionales, depende del alcance del mercado. En muchos aspectos, este mercado podría operar, de la forma más eficiente, si estuviera institucionalizado a través de una permanente y organizada cámara de compensación (*clearinghouse*). Por ejemplo, los inversionistas institucionales podrían financiar, en conjunto, una organización sin fines de lucro encargada de contratar directores y realizar los procesos de rutina y clasificación que la acción coordinada entre los inversionistas institucionales inevitablemente generaría⁷⁸. Uno o más de los grupos industriales y firmas consultoras que hoy promueven el interés colectivo de los inversionistas institucionales podrían iniciar una tal cámara de compensación⁷⁹. En efecto, muchos grupos ya han introducido bases de datos que pueden ser útiles para el funcionamiento de una cámara de compensación de directores⁸⁰.

Una organización centralizada podría mejorar, en muchos aspectos, la efectividad de un núcleo de directores profesionales. Por ejemplo, podría negociar con la gerencia de corporaciones individuales en representación de los inversionistas institucionales y continuar monitoreando a los directores profesionales después de que ellos fueran elegidos para su cargo. En ambas circunstancias, la cámara de compensación proveería un amortiguamiento organizacional entre los inversionistas institucionales y las sociedades de cartera. Los directores profesionales elegidos y monitoreados por la cámara de compensación no serían, en ningún sentido, *delegados* de inversionistas particulares. De hecho, los inversionistas institucionales ni siquiera

tendrían que comprometer, por adelantado, sus votos a los directores profesionales. Para funcionar eficientemente, la cámara de compensación tendría que saber únicamente que los inversionistas institucionales, debido a intereses personales, normalmente *votarían* por sus candidatos, quienes serían elegidos expresamente para proteger los intereses de los accionistas.

Para estar seguros, incluso una reconocida cámara de compensación que intentó elegir a una cantidad desproporcionada de directores de grandes sociedades de cartera (de acuerdo a Lowenstein, un cuarto⁸¹) se vio enfrentada a una acción colectiva. Algunos inversionistas institucionales se beneficiarían de sus servicios al reusarse a financiar sus actividades. Sin embargo, este *freeriding* no sería fatal. Como las últimas iniciativas de los accionistas lo sugieren, hay muchas instituciones de espíritu altruista que financiarían una cámara de compensación, incluso sin ningún mecanismo formal para tasar las contribuciones. Además, un apoyo modesto a la cámara de compensación mostraría el compromiso de los inversionistas institucionales frente a los intereses económicos de sus beneficiarios. Las instituciones contribuyentes también ganarían voz en la cámara de compensación en cuanto a las políticas de selección y monitoreo. Incluso podrían ganar acceso a los servicios secundarios, tales como un *rating* comparativo del funcionamiento corporativo.

Durante el período previo al establecimiento de una cámara de compensación en funcionamiento, el problema de las acciones colectivas es obviamente más serio. Por esta razón, enfatizamos en que la cooperación formal entre numerosos inversionistas institucionales *no sería necesaria* para demostrar las bondades de nuestra propuesta. Un sólo gran inversionista, como CalPERS, podría fácilmente iniciar un mercado de directores profesionales por sí mismo, simplemente eligiendo una docena de compañías durante las sesiones de votación (*proxy season*) y anunciar su intención, para luego enlistar la cooperación informal de otros inversionistas institucionales⁸². Un tal mínimo esfuerzo de uno o pocos inversionistas institucionales resultaría, inicialmente, en una

⁷⁸ Ver notas 95-145

⁷⁹ Dichos grupos incluyen a the Council of Institutional Investors (CII), the Investor Responsibility Research Center (IRRC), the Institutional Shareholder Services (ISS), the United Shareholder Association (USA) y the Analysis Group, Inc.

⁸⁰ Una lista parcial de bases de datos conocidas por nosotros incluye la ISS Director Data Base y los índices de gobierno y funcionamiento corporativo desarrollados por USA y el Analysis Group, Inc.

⁸¹ Ver nota 59.

⁸² Una vez más, un inversionista pionero podría considerar útil el iniciar esfuerzos a través de una organización que actualmente asesore a los inversionistas institucionales. Ver nota 79.

Estas organizaciones no sólo podrían servir como un nexo entre los inversionistas y las sociedades de cartera, sino que también tendrían el *expertise* necesario para la selección de compañías objetivo (*target company*) y potenciales candidatos.

distribución de los costos menos equitativa que en una cámara de compensación fundada por muchos inversionistas. Sin embargo, el modesto gasto sería legal y económicamente recomendable. Una iniciativa a pequeña escala para desarrollar directores profesionales promete ganancias directas a una mayor escala de la que puede ser esperada con las presentes iniciativas de los gobiernos corporativos, debido a la mejora en la gerencia de las compañías seleccionadas. Incluso más importante es que sentaría las bases organizacionales para expandir el rango de directores profesionales en las siguientes sesiones de votación y en consecuencia contribuiría indirectamente a aumentar las ganancias de todas las sociedades de cartera. Como los grandes accionistas deben saber, el *freeriding* de otros inversionistas no es razón para no actuar si, incluso una fracción proporcional de las ganancias puede justificar el costo de tomar las medidas decisivas⁸³.

B. Directores profesionales como monitores

Debido a que un núcleo de directores profesionales puede ser organizado por una cámara de compensación o por los pioneros esfuerzos de una sola institución, el problema pasa a ser cuán eficientes serán dichos directores. Los directores profesionales deben tener más que sólo habilidad, tiempo y motivación para monitorear en representación de los inversionistas institucionales. Para ser exitosos, este tipo de directores debe también tener la información necesaria para evaluar el desempeño de la gerencia y una motivación continua para realizar su labor pese a una leve cooperación o incluso una clara resistencia de la administración. Creemos que los directores profesionales deberían poseer esas cualidades en una significativa mayor medida de la que hoy ostentan los directores externos.

Consideremos primero los cambios dinámicos que ocurrirían en los directorios de las sociedades de cartera, luego de la introducción de los directores profesionales. Una considerable cantidad de ellos (una vez más, 25%) serían lo suficientemente grandes como para hacerse escuchar y lo

suficientemente pequeños para dejar el control a los directores de la administración. Idealmente, esta estructura promovería la cooperación de la gerencia. Los directores profesionales no podrían desplazar a los funcionarios, ni cambiar políticas corporativas sin la cooperación de los candidatos al directorio presentados por la administración.

Paradójicamente, una fuente de tal influencia surge porque las sociedades de cartera también retendrían una cantidad sustancial de directores externos tradicionales. Por un tema práctico, la mayoría de directorios se dividirían en tres grupos, después de la introducción de los directores profesionales, a saber, (i) directores internos, de la administración; (ii) directores externos tradicionales nominados por la administración; y (iii) directores profesionales. Cualquier problema que divida a la administración y a los directores profesionales podría, entonces, dejar inclinar la balanza de poder hacia los directores externos tradicionales. En efecto, los directores tradicionales asumirían una función casi dirimente, un rol que, a diferencia del de monitoreo, podría esperarse que cumplan eficientemente. A pesar de que los directores externos tradicionales podrían estar estructuralmente predispuestos a apoyar a la gerencia, estamos convencidos que ellos son hombres y mujeres de consciencia que toman sus responsabilidades fiduciarias con seriedad. La ironía es que, en la actualidad, ellos rara vez emplean su capacidad, excepto durante las crisis. Esto no sólo porque les falte el tiempo e incentivos para hacerlo, sino que las juntas de directorio son dominadas por un *ethos* de la administración de forzada camaradería y concierto⁸⁴. Si, por el contrario, los directores profesionales aceptan la responsabilidad de plantear complicadas cuestiones y formular estrategias alternativas, los directores externos tradicionales pueden realizar verdaderas discusiones de política corporativa y podrían rechazar los puntos de vista de la gerencia cuando estos no estén justificados. Además, lejos de remplazar a los directores externos tradicionales, la introducción de directores profesionales crearía una estructura institucional en la cual, por primera vez, los directores externos podrían demostrar la independencia que sus

⁸³ En un próximo artículo el profesor Edward Rock sostiene que es poco probable que nuestra propuesta coseche soporte institucional debido a un problema *intra*-institucional. Los administradores de los fondos de los mayores inversionistas institucionales no tienen incentivos para perseguir los intereses a largo plazo de los beneficiarios de los fondos, puesto que estos administradores son compensados en términos de qué tan exitosos son al reducir los costos a corto plazo. Ver ROCK, Edward. "The logic and (uncertain) significance of institutional shareholder activism". En: University of Pennsylvania Law Review. 1991. La observación del profesor Rock presenta una advertencia. Los inversionistas institucionales están bien asesorados para separar la administración de los fondos y las reformas del gobierno corporativo. Sin embargo, el activo interés que Dale Hansen y otros altos funcionarios de fondos públicos de pensión han manifestado en el gobierno corporativo, indica que estos funcionarios toman muy en cuenta el interés, a largo plazo, de los beneficiarios de los fondos.

⁸⁴ El profesor Lorsch describe un *subtle set of unspoken norms* que domina la conducta en los directorios, incluidas normas en contra de una crítica abierta al CEO u otros directores fuera del directorio en cuestión. Ver nota 1. LORSCH, J. Op. cit. pp. 91-96. La consecuencia de dichas normas es que los directores externos no discutan nunca los problemas más alarmantes y serios que puede estar enfrentando una compañía.

defensores han reclamado por tanto tiempo.

Un escéptico podría decir que esta estructura tripartita sacrificaría la camaradería tradicional del directorio por una ganancia aparentemente mínima, pues la administración podría neutralizar el poder del directorio simplemente reteniendo información. No vemos razón alguna para lamentar una posible pérdida de camaradería. Si una compañía estuviera funcionando bien, una discusión abierta fortalecería la relación entre los directores. Le daría a la gerencia la satisfacción de recibir apoyo y aprobación, por sus logros, de un directorio realmente independiente. Alternativamente, si una compañía estuviera funcionando mal, una decorosa camaradería no tendría lugar en el directorio. En este caso, la administración estaría obligada a responder por su desempeño y presentar estrategias alternativas ya que habría perdido su único sustento legítimo –éxito– para esperar alguna deferencia especial del directorio.

El problema más grave, que la administración retenga información, es también fácilmente rebatido. Informes de directorios sugieren que la gerencia ya retiene cierta información impunemente, bajo el existente sistema de directores externos⁸⁵. Por el contrario, la introducción de directores profesionales con la potestad de cuestionar un desempeño insatisfactorio forzaría a la gerencia a entregar información para así defender sus políticas. La única respuesta creíble de la administración a cuestiones complicadas y a estrategias alternativas sería compartir la información. Asimismo, la gerencia tendría pocos incentivos para distorsionar la información puesto que la consecuencia de perder credibilidad sería mayor con un directorio que incluya a una minoría de directores profesionales que frente a un directorio tradicional.

Más aún, los directores profesionales nombrados por una cámara de compensación organizada o algún otro intermediario podrían, como los directores elegidos por los bancos japoneses y alemanes, obtener información de otras fuentes fuera de la firma. Ellos tendrían el tiempo para realizar un estudio independiente. Podrían presionar al directorio a contratar expertos externos cuando las circunstancias lo requieran. En efecto, una cámara de compensación de directores o algún otro organismo similar podría, a un costo relativamente bajo, proveer a los

directores de información externa de rutina, como *rankings* de desempeño corporativo o reportes de respetados analistas. Al menos, la información externa introducida por los directores profesionales podría ayudar a estructurar la agenda del directorio, provocando comentarios y explicaciones de la gerencia. De una manera más optimista, la información externa podría también hacer que la información en el directorio sea transmitida bilateralmente para los directores externos tradicionales e incluso también para la gerencia.

El problema operativo restante es si los directores profesionales podrían mantener su motivación para monitorear enérgicamente. Ya hemos trabajado ese tema, según nuestra propuesta, los directores profesionales serían *económicamente dependientes* de los accionistas. Los inversionistas institucionales no reelegirían directores que no hayan trabajado satisfactoriamente o, más realísticamente, el intermediario organizacional o cámara de compensación no volvería a presentar a este director como candidato. Luego, el mejor incentivo de un director profesional para mantener su rendimiento en representación de los accionistas sería para evitar –en términos crudos– ser despedido.

Por supuesto, este mecanismo disciplinario solo podría funcionar como incentivo si los inversionistas institucionales pueden monitorear el desempeño de los directores profesionales. A primera impresión, la necesidad de un segundo monitoreo parece problemática, pues los inversionistas institucionales podrían no tener acceso ni *expertise* para evaluar el desempeño de los directores individualmente.

Muchos factores, sugieren que un segundo monitoreo es mucho menos problemático de los que puede parecer inicialmente. Primero, los inversionistas institucionales no necesitan realizar dicha tarea por sí mismos. Independientemente de cómo los inversionistas institucionales formen y organicen el reclutamiento de directores profesionales, un intermediario probablemente hará la selección de los candidatos y este estará en capacidad de asumir el monitoreo⁸⁶. Segundo, a pesar de que la deliberación en el directorio es secreta, hay índices objetivos del gobierno corporativo que los intermediarios pueden monitorear a un bajo costo. Por ejemplo, uno de estos índices, que está relacionado a todas las sociedades de cartera, es la estructura

⁸⁵ Ibid. pp. 75-96

⁸⁶ La organización intermediaria también estaría muy motivada a monitorear cuidadosamente. Después de todo, si los directores propuestos por dicha intermediaria no produjeran resultados para los inversionistas institucionales, la intermediaria perdería credibilidad y sustento.

del paquete de compensación de la gerencia. Estudios resientes revelan una correlación sorprendentemente baja entre la compensación de los principales funcionarios y el rendimiento económico de la empresa⁸⁷. Un tema importante que se puede esperar es que los directores profesionales fuercen, en todos los directorios, una relación entre las compensaciones de los funcionarios, el rendimiento de la empresa y los intereses de los accionistas. Similarmente, otras índices de desempeño para industrias específicas o categorías de empresas podrían, sin duda alguna, ser implementados a un bajo costo. Tercero, a pesar de que ninguna agencia podría supervisar la participación de los directores profesionales en juntas de directorio específicas, un mal manejo continuo no permanecería oculto por siempre. Errores dramáticos saldrían a la luz en la prensa, en cuyo caso los directores profesionales podrían ser llamados a explicar que esfuerzos realizaron para evitar un desastre.

La última y más importante razón por la que no nos preocupan posibles limitaciones de los inversionistas institucionales para monitorear a los directores profesionales es que el despido sería el último recurso para estos. Esperamos que pocos directores sean despedidos porque muy pocos talentosos expertos aceptarían un puesto de protector de los accionistas sin la ambición de realizar eficientemente su trabajo. Los expertos que elijan convertirse en directores profesionales habrían sacrificado otros puestos mejor remunerados para adquirir una posición con mayor autonomía y un claro mandato institucional. Más aun, ponen en riesgo sus reputaciones. La calidad de su trabajo sería conocida, si no siempre para los inversionistas institucionales, al menos para los demás miembros del directorio de las *Big Six*, incluidos los demás directores profesionales. Bajo estas circunstancias, los incentivos informales para proteger los intereses de los accionistas serán, incluso enfrentándose a un resistencia, extremadamente fuertes⁸⁸.

Nuestra propuesta muestra como un núcleo de directores profesionales puede dirigir la motivación, información e influencia para servir

como efectivos monitores en representación de los accionistas institucionales. No sugerimos una cura *panglossiana*^{xii} a todos los males que afectan al gobierno corporativo en Estados Unidos. La estructura de director profesional que proponemos puede no mejorar la calidad del gobierno corporativo de algunas compañías. En algunas firmas, los directores profesionales serían superados en número y aislados por los directores nombrados por la gerencia; en otras, la gerencia podría ocultar exitosamente problemas y bloquear estrategias alternativas antes de que los directores profesionales puedan actuar. En ningún caso gozarían los directores profesionales de tanta influencia como en una LBO Association, un gran banco japonés o alemán. Inevitablemente, la separación entre propiedad y control, y la consecuente pérdida de responsabilidad, continuará luego de la introducción de los directores profesionales, disminuida pero no eliminada. Desde nuestro punto de vista, estas críticas a los directores profesionales no son interesantes. El criterio apropiado para juzgar nuestra propuesta, no es la norma del accionista mayoritario que maneja personalmente sus negocios, sino la norma de director externo tradicional quien puede estar sólo mínimamente familiarizado con sus negocios. Comparados con los directores externo tradicionales, estamos seguros de que un núcleo de directores profesionales sería un gran paso para reformar el gobierno de las corporaciones norteamericanas.

VI. ¿PUEDEN LOS INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES ELEGIR DIRECTORES PROFESIONALES?

Nuestra propuesta depende de la habilidad de los inversionistas institucionales para elegir a una minoría de los directores de sus sociedades de cartera. La capacidad de los inversionistas institucionales para alcanzar esta meta depende de dos cosas. La primera es puramente política: ¿podrían los inversionistas institucionales realmente hacer que sus directores sean elegidos? La segunda es legal: ¿podrían ser la barreras legales existentes un disuasivo que evite que los

⁸⁷ Ver JENSEN, Michael y Kevin MURPHY. "Performance pay and top-management incentives". En: Harvard University Press. 1998. Los profesores Jensen y Murphy resumen y discuten la implicancia de sus resultados en JENSEN, Michael y Kevin MURPHY. "CEO incentives – it's not how much you pay, but how" En: Harvard Business Review. 1990. p. 138.

⁸⁸ El idealismo intrínseco de la posición, el presumible poder de los incentivos relativos a la reputación de los directores profesionales, y la necesidad de mantener la independencia económica están entre las razones por las que dudamos proponer incentivos monetarios que aten la compensación de los directores profesionales directamente al desempeño de la compañía. Ver nota 76. A pesar de que no nos oponemos a la experimentación con dichos incentivos, nos preocupa que tengan un efecto adverso en la investigación sobre profesionales dedicados. Por el contrario, un monitoreo secundario y la ocasional retirada de un director, después de un pobre desempeño, son cruciales para nuestra propuesta. El riesgo de ser despedido no es solo un incentivo, sino que también un medio de definir el mandato institucional de los directores profesionales. De esta forma, el hecho de que estos directores puedan realmente hablar como si sus puestos estuvieran en riesgo, le proveería a su discurso un peso especial.

^{xii} Nota del traductor: Pangloss es un personaje de Cándido, novela de Voltaire. El término es utilizando como una referencia al optimismo infundado o desmesurado.

inversionistas intenten implementar el sistema?

A. ¿Tendrían los inversionistas institucionales suficientes votos?

En una cantidad substancial de empresas, los inversionistas institucionales tendrían suficientes votos para elegir a sus directores profesionales. Un estudio de 1989 mostró que los inversionistas institucionales ostentan el 50% de las acciones con derecho a voto de las 50 corporaciones más grandes de Estados Unidos; el 53.2% de las 100 más grandes; y 48.1% de las 1000 más grandes⁸⁹. General Motors, que últimamente ha funcionado de manera deficiente, ilustra tanto el potencial poder de los inversionistas institucionales cuanto la necesidad de ejercerlo. Los inversionistas institucionales ostentan el 82% de las acciones con derecho a voto de General Motors⁹⁰. El poder y, debido al desempeño de General Motors, la necesidad de los directores profesionales en su directorio claramente existe. Sólo falta la voluntad de las instituciones de ejercer su poder.

Por supuesto, la información sobre la totalidad de acciones ofrece una confiable medida del poder de los inversionistas institucionales sólo si estos actúan al unísono. Basados en su conducta precedente, esta expectativa puede parecer irracional. Históricamente, los inversionistas institucionales no han votado de forma monolítica para oponerse a la lista de la gerencia de candidatos a directores, ni siquiera para rechazar medidas controversiales de la administración, tales como las llamadas *poison pills*⁹¹. Los inversionistas institucionales no sólo no se han opuesto a los candidatos de la administración, sino que muchas instituciones han votado con la gerencia en *proxy fights*, incluyendo los procesos concursales de Texaco y Lockheed que fueron financiados por un insurgente. A pesar de esta historia, se puede esperar un voto más coordinado de los inversionistas institucionales con directores profesionales.

Primero, elegir un núcleo de directores

profesionales no requeriría, ni propondría, la posibilidad de remplazar a la gerencia. En la *proxy fight* de Lockheed, por ejemplo, los inversionistas institucionales pueden haber votado por la gerencia debido a la desconfianza frente al talentoso pero gerencialmente inexperto equipo del insurgente. Esto a pesar de preferir que la administración sea monitoreada más eficientemente. En otros casos, los inversionistas institucionales parecen haber votado para someter a la gerencia a un monitoreo más exhaustivo (aprobandando propuestas que expondrían más a la empresa al mercado para un mayor control corporativo)⁹², mientras que al mismo tiempo votaban para mantener la lista de candidatos de la gerencia. De este modo, los inversionistas institucionales que hoy votan en contra de la administración, favoreciendo propuestas que someten a la compañía a un mayor control, deberían estar dispuestos a votar por un núcleo de directores profesionales.

Segundo, la gerencia tendría muchas más dificultades justificando su oposición a la elección de una minoría de directores profesionales de las que hoy tiene para oponerse a una lista exclusiva de directores disidentes. En contraste a los recientes procesos concursales de Simmons en Lockheed y de la familia Belzberg en Armstrong, un esfuerzo de los inversionistas institucionales para elegir una minoría de directores profesionales no causaría un remplazo inmediato en la gerencia o una variación considerable en la estrategia corporativa. Ciertamente, los inversionistas institucionales pueden distinguir entre asaltantes y monitores. Por ejemplo, sólo uno de los candidatos de Belzberg para el directorio de Armstrong fue realmente elegido (necesariamente con apoyo de los inversionistas institucionales): un candidato con las mejores credenciales como monitor, Michael Jensen, Edsel Bryant Ford Professor de la Business School Administration en Harvard Graduate School of Business⁹³.

De este modo, creemos que los votos institucionales para implementar una estructura de gobierno con directores profesionales estarían próximos. Siendo

⁸⁹ Ver nota 89. BRANCATO. Op cit.

⁹⁰ Otro estudio examinó la proporción de participación institucional en 100 empresas elegidas al azar de entre las acciones comercializadas en bolsa. CONARD, Albert. "Beyond managerialism: investor capitalism?" En: University of Michigan Journal of Law Reform 117. 1989. pp. 132-135.

Las participaciones institucionales en la muestra van de tanto como 90% hasta tan poco como 6%, habiendo 30 compañías con participación institucional de más de 60% y 60 compañías con participación institucional de más de 40%. Sólo 7 empresas tenían una participación institucional menor de 20%.

⁹¹ Las compañías seleccionadas por las propuestas de los accionistas con respecto a las *poison pills* fueron elegidas debido a su alta participación institucional. De las treinta y dos compañías elegidas por propuestas *anti-pill* en 1987, la participación institucional varió de un bajo 36% a un alto 78%, con un promedio de 56.6%. Mientras que cuatro de las propuestas recibieron más de 40% de los votos, el promedio era de 29.4% aunque este aumentó a 39.5% para 1989. GILSON, R. y R. KRAAKMAN. Op. cit. pp. 121-122. En ninguno de los casos lograron, las propuestas, alcanzar el apoyo necesario de los inversionistas institucionales

⁹² Las propuestas están descritas en los textos de las notas 12 y 13.

⁹³ NEW YORK TIMES. "Armstrong proxy victory claimed". 1990.

más especulativos, es posible que la gerencia ni siquiera se oponga radicalmente a una estructura tal, precisamente porque le faltarían una buena razón para hacerlo y la seguridad de prosperar con dicha oposición. Su mejor estrategia puede ser cooperar con los inversionistas institucionales para colocar un núcleo de directores profesionales en el directorio. En efecto, la administración podría solicitar cooperación si es que temiera entrar a una oferta pública (*takeover bid*) ya que alienar a grandes accionistas al oponerse a los directores profesionales –y posiblemente perder también una *proxy fight*– difícilmente sería un medio prometedor para iniciar una defensa. Finalmente, es posible que la gerencia pueda aceptar a los directores profesionales simplemente porque es una buena idea.

B. Barreras regulatorias para los directores profesionales elegidos

Mientras el análisis precedente indica que los inversionistas institucionales tendrían votos y la disposición para elegir a un núcleo de directores profesionales de una gran cantidad de sociedades de cartera, continúa habiendo un problema. Algunos comentaristas han señalado una cantidad de barreras regulatorias para la acción electoral cooperativa por parte de los inversionistas institucionales que podrían inhibirlos o impedirles realizar una acción tal⁹⁴. A pesar de estas barreras, desde nuestro punto de vista la importancia que se les da es exagerada. En algunos casos, la aplicación de una, supuestamente, prohibitiva regulación está en duda e, incluso si se fuera a aplicar, sólo acarrearía sanciones mínimas. En otros casos, actuar de conformidad con la ley no es muy costoso.

1. Las normas federales de representación

La letanía de las barreras regulatorias frente a la acción coordinada de los inversionistas institucionales típicamente comienza con un extenso recuento de la aplicación de las normas federales de representación. Estas normas alcanzan cualquier solicitud de más de diez accionistas⁹⁵,

siendo el término pedido ampliamente definido⁹⁶. Si una comunicación fracasa dentro del ámbito de las reglas de representación, el solicitante debe presentar un *proxy statement* a la Securities and Exchange Commission^{XIII 97} y estará sujeto a las normas antifraude de la norma 14a-9⁹⁸.

El problema provocado por las normas de representación es más agudo en dos circunstancias: (i) cuando los inversionistas institucionales se oponen a una propuesta de la gerencia; o (ii) cuando ellos apoyan a una propuesta de los accionistas que, según la norma 14a-8, obliga a la gerencia a incluirla en la declaración de representación (*proxy statement*) y en la *proxy cards* para que los accionistas tengan la oportunidad de votar a favor de ella⁹⁹. En estos casos, se pide a los inversionistas institucionales que congelen su participación en el proceso de representación (*proxy process*), bajo el riesgo de ser acusados de *solicitud* según los amplios términos de las normas de representación, si llegan a discutir propuestas en esas categorías. Contra toda lógica, este congelamiento ocurre sólo debido a que la norma 14a-8 ofrece a los inversionistas institucionales la oportunidad de actuar colectivamente sin cumplir con el procedimiento normal de *proxy filing*. Sin la norma 14a-8, los accionistas tendrían que enviar sus propias *proxy cards* en lugar de acumularlas en la tarjeta de la gerencia (*management's card*). Esto constituiría claramente una solicitud que requiere un *proxy filing*. Sin embargo, cuando la norma 14a-8 se aplica y los accionistas comparten una *proxy card*, la presentación es necesaria sólo si las discusiones entre los accionistas constituyen *solicitud*.

El punto crítico para nuestros fines, es que la norma 14a-8 no requiere que una compañía incluya una lista de los candidatos a director, presentados por sus inversionistas institucionales, en la declaración de representación de dicha compañía, o brindar un lugar en la *proxy card* de la compañía para que los accionistas puedan votar por dichos candidatos¹⁰⁰. En toda su amplitud, las normas de representación operan para disuadir a los inversionistas institucionales de elegir directores

⁹⁴ Ver SOMMER JR., A. "Corporate governance in the nineties: managers vs. institutions". 1990. pp. 22-27.; CONARD. Op. cit. pp. 152-163.; DENT. Op. cit. pp. 903-907; JOHNSON. Op. cit. p. 52; BLACK, Bernard S. "Streamlining the proxy process: access and deregulation". 1989 (manuscrito no publicado, en los archivos de Stanford Law Review).

⁹⁵ Norma SEC 14a-2(b)(1), 17 C.F.R. § 240.14a-2(b)(1). 1990

⁹⁶ El término se entiende como "[t]he furnishing of a form of proxy or other communication to security holders under circumstances reasonably calculated to result in the procurement, withholding or revocation of a proxy." Norma SEC 14a-1(l)(iii), 17 C.F.R. § 240.14a-1(l)(iii). 1990.

^{XIII} Nota del traductor. Securities and Exchange Commission (Bolsa de valores norteamericana).

⁹⁷ Norma SEC 14a-2(b)(1), 17 C.F.R. § 240.14a-2(b)(1). 1990.

⁹⁸ Norma SEC 14a-9, 17 C.F.R. § 240.14a-9. 1990.

⁹⁹ Norma SEC 14a-8, 17 C.F.R. § 240.14a-8. 1990.

¹⁰⁰ Norma SEC 14a-8(c)(8), 17 C.F.R. § 240.14a-8(c)(8). 1990.

profesionales. El único problema, es si el costo de cumplimiento debería disuadir a los inversionistas institucionales, o a un intermediario operando por ellos, de presentar directores profesionales.

Ofrecemos lo que puede parecer una posición controvertida: La carga de cumplimiento asociada con el esfuerzo para elegir a una minoría de directores profesionales podría no ser significativa. Debido a que la estrategia de los directores profesionales no requiere que sus defensores refuten el control de ninguna compañía, ellos podrían únicamente necesitar presentar una simple declaración de representación que contenga poco más que una descripción de la experiencia de los candidatos y las metas de sus nominadores. Una declaración tal no sería costosa de preparar en el competitivo mercado actual de servicios legales. Más aún, los costos de distribuir dicha declaración y recibir los poderes (*proxies*) serían también bajos. A pesar de algunas costosas ofertas de representación puestas en prominentes avisos publicitarios en diarios por solicitantes profesionales, los inversionistas institucionales casi que no necesitarían de una campaña pública tan costosa para comunicarse entre ellos. En cualquier caso, una oposición vigorosa de la administración podría proveer potenciales directores profesionales con la publicidad más efectiva ya que la inferencia natural frente a dicha oposición es que la gerencia busca preservar su poder. En efecto, dadas las debilidades del caso para oponerse a los directores profesionales, sospechamos que los inversionistas institucionales sólo necesitarían realizar unas cuantas campañas antes de que las compañías empiecen a incluir voluntariamente candidatos institucionales en las listas oficiales de la gerencia, lo que no significaría ningún gasto.

Para estar seguros, una reforma de las normas de representación para facilitar un participación más activa de los inversionistas institucionales es aún una meta deseable. Elmer Johnson, por ejemplo, ha sugerido sensatamente que así como hoy las negociaciones financieras entre grandes inversionistas están exentas de la Security Act de 1933 por la norma 144a, las negociaciones electorales entre grandes inversionistas deberían estar exentas de las normas de representación¹⁰¹. Otros han pensado que los grandes inversionistas

deberían tener acceso a las declaraciones de representación de la administración, permitiendo de ese modo a los inversionistas institucionales patrocinar candidatos a director en la misma forma en que, en la actualidad, patrocinan propuestas de los accionistas¹⁰². Nuestra idea es no oponerse a dichas reformas. En cambio, lo que objetamos es que los inversionistas institucionales no necesitan esperar a una reforma para poder actuar.

2. Ley de la Securities and Exchange Commission § 13(d) (*Securities Exchange Act*)

El segundo requerimiento que se presenta como una barrera significativa para la acción colectiva de inversionistas institucionales es un conjunto de normas promulgadas bajo la sección 13(d) de la Ley de la Securities and Exchange Commission de 1934¹⁰³. Las primeras son las normas 13d-1 y 13d-2. La norma 13d-1 requiere que cualquier accionista, o grupo de accionistas, que adquiera más del 5% de las acciones emitidas, presente una declaración *Schedule 13D* a la Securities and Exchange Commission exponiendo la información concerniente al propietario beneficiado con estas acciones, incluyendo el número de acciones poseídas, así como el fin y método de financiamiento para la adquisición¹⁰⁴. La norma 13d-2, requiere que una *Schedule 13D* sea enmendada en caso de un cambio material, incluyendo un cambio de 1% o más en el porcentaje total de las acciones del emisor¹⁰⁵.

Debido a que la mayoría de inversionistas institucionales no tiene más del 5% de las acciones emitidas, en un principio estos requerimientos parecen irrelevantes. Sin embargo, la obligación de reportar, impuesta por las normas 13d-1 y 13d-2, también incluye a la formación de cualquier grupo, *con el fin de adquirir, poseer, votar o deshacerse de las acciones de una compañía*, que en total ostente más de 5% de las acciones emitidas¹⁰⁶. Adicionalmente, la determinación con respecto a cuándo un grupo se ha formado es tratada como un tema *de facto* que no requiere un acuerdo formal entre los supuestos miembros¹⁰⁷. Así, si muchos inversionistas institucionales se pusieran en contacto y luego actuaran de la misma forma, un tribunal podría concluir que formaron un grupo y, en consecuencia, violaron la norma

¹⁰¹ Ver JOHNSON. Op. cit. p. 52.

¹⁰² Ver notas 58-60.

¹⁰³ 15 U.S.C. § 78p. 1988.

¹⁰⁴ Norma SEC 13d-1, 17 C.F.R. § 240.13d-1. 1990.

¹⁰⁵ Norma SEC 13d-2, 17 C.F.R. § 240.13d-2. 1990.

¹⁰⁶ Norma SEC 13d-5(b)(1), 17 C.F.R. § 240.13d-5(b)(1). 1990.

¹⁰⁷ Ver GILSON, Ronald. "The law and finance of corporate acquisitions". 1986. pp. 943-944.

13(d) si no presentaron un reporte en los diez días posteriores de la fecha en que el tribunal concluyó que se formó el grupo¹⁰⁸. Las normas 13d-1 y 13d-2(b) liberan a los inversionistas institucionales aptos de la mayoría de cargas de la sección 13(d), al permitirles hacer un reporte abreviado que debe ser hecho inicialmente y luego actualizado sólo a principio de cada año calendario, y cuyo contenido está limitado a, esencialmente, una declaración que contenga el número de acciones poseídas¹⁰⁹. Sin embargo, esta liberación sólo es posible si ninguna de las instituciones miembro tiene como fin “cambiar o influenciar el control sobre el emisor”¹¹⁰. El razonamiento convencional, presentado por el profesor Conard, es “[t]he practical effect [of Section 13d] is to deter prudent investors from nominating and electing directors”¹¹¹ XIV.

Somos profundamente escépticos sobre si la sección 13d-1 es aplicada apropiadamente a la actuación concertada de los inversionistas institucionales para elegir a una minoría de directores profesionales, y si dicha actuación evitaría un reporte abreviado según la norma 13d-1(b). Más aún, incluso si una *Schedule 13D* fuera requerida, creemos que la sabiduría convencional exagera ampliamente la carga de dicha obligación.

El primer paso para analizar la aplicación de la sección 13d-1 a un grupo de inversionistas institucionales (o su intermediario organizacional) que desee implementar nuestro plan, es comprender que bajo la norma 13d-5(b)(1) sólo la formación de un tipo especial de grupo atribuye

a sus miembros la propiedad beneficiaria del total acumulado de las acciones que todos ellos poseen. En el contexto de la sección 13(d), la agrupación solo es requerida si los miembros del grupo han aceptado actuar juntos “for the purpose of (...) voting (...) equity securities of an issuer”¹¹². Pero como ya lo hemos señalado, el elegir una minoría de directores profesionales no requiere que los inversionistas institucionales acepten votar a favor de algún candidato en particular. En efecto, la obligación fiduciaria que los inversionistas institucionales deben a sus beneficiarios puede evitar que muchos de ellos den más de una representación revocable con respecto a sus acciones, hecho que no corresponde a la propiedad beneficiaria (*beneficial ownership*)^{XV}¹¹³.

Por supuesto, a los inversionistas institucionales que deseen elegir directores profesionales les será útil (aunque no estrictamente necesario¹¹⁴) coordinar la selección de candidatos apropiados o, como es más probable, aceptar compartir los gastos de selección de un intermediario organizacional. Sin embargo, ninguna barreira regulatoria parece aplicarse para alguna de estas actividades. Ellas simplemente no implican el *votar sobre el capital accionario*. De esta manera, incluso si un grupo formal asume la nominación de directores o la repartición de los gastos, esto, acorde a la norma 13d-5, no constituye la formación de ningún tipo de grupo destinado a adquirir la *beneficial ownership* de las acciones de sus miembros. En ausencia de agrupación, bajo la definición de *beneficial ownership* en la norma 13d-5, no es necesario ningún reporte bajo la sección 13d-1 salvo que una sola institución tenga más del 5%¹¹⁵.

¹⁰⁸ Ibidem.

¹⁰⁹ Normas SEC 13d-1(b) & 13d-2(b), 17 C.F.R. §§ 240.13d-1(b), 13d-2(b). 1990.

La norma 13d-1(b)(2) también requiere un reporte abreviado cuando las instituciones aptas tienen más de 10% de las acciones y una actualización dentro de los próximos diez días calendarios del mes en el que se dieron fluctuaciones de más de 5%.

¹¹⁰ Norma SEC 13d-1(b)(1)(i)-(ii), 17 C.F.R. § 240.13d-1(b)(1)(i)-(ii). 1990.

¹¹¹ CONARD. Op. cit. p. 162.

^{XIV} Nota de traductor: “con el propósito de votar sobre el capital accionario del emisor”

¹¹² Norma SEC 13d-5(b)(1), 17 C.F.R. § 240.13d-5(b)(1). 1990.

^{XV} Nota del traductor: *beneficial owner* es aquel individuo que sin ser propietario del título valor, posee los beneficios de titularidad.

¹¹³ See *Calumet Ind., Inc. v. MacClure*, 464 F. Supp. 19, 26-29 (N.D. Ill. 1978); *Moran v. Household Int'l, Inc.*, 500 A.2d 1346, 1355 (Del. 1985). Un poder revocable no constituiría *beneficial ownership* según la definición en norma 13d-3(a) porque la revocabilidad del poder evita la transferencia del derecho a voto que la norma requiere. Sería una interpretación bizarra de la norma 13d-5 si la formación de un grupo con el propósito de poseer un poder revocable resultará en *beneficial ownership* cuando la verdadera tenencia del poder recae fuera de la definición de este concepto.

¹¹⁴ Ver nota 82

¹¹⁵ CONNOLLY, Joseph y MARTIN JR, David. “Shareholder communications - legal restraints governing group activity. Parte 2. 1990. Se presentan tres ejemplos de actuaciones de inversionistas institucionales que, ellos creen, pueden resultar en la formación de un grupo acorde a la sección 13(d). Sin embargo, en cada caso sus conclusiones son confusas. En el primer ejemplo se recuenta, aparentemente con aprobación, de un grupo de inversionistas institucionales que presentaron una *Schedule 13D* porque escribieron una carta a un comité especial del directorio que había sido creado para estudiar una propuesta de uno de los accionistas más grandes de la empresa, una compra de las acciones restantes. La carta señalaba que la propuesta era considerada inadecuada y pedía que dicho comité especial tomara medidas no especificadas en relación con las consideraciones de la propuesta. Ibid. p. 18. Los autores no dan explicación alguna de por qué este comportamiento tenía como fin “adquirir, poseer, votar o deshacerse de acciones capital del emisor” como para que se aplique los requerimientos impuestos por la norma 13d-5. Quizás los hechos no

No negamos que la Securities and Exchange Commission o un tribunal pueda interpretar la palabra *votar* en la norma 13d-5 en un sentido más amplio que en el lenguaje cotidiano. Por ejemplo, justo como la Securities and Exchange Commission interpreta el término *solicitud* bajo las normas de representación para incluir actos preliminares que llevan a la entrega de un poder¹¹⁶, también podría interpretar el término *votar* según la norma 13d-5 para incluir todas las acciones de un grupo que finalmente llevan a un voto colectivo, incluso si el grupo no dicta cómo deberían votar sus miembros. Dar un rango de acción tan amplio a la norma 13d-5 lograría muy poco a un gran costo. Durante una verdadera votación, una *Schedule 13D* no aportaría nada a los requerimientos ya existentes bajo las normas de representación y forzados por las exigencias políticas de una *proxy fight*. Más aún, al aumentar cargas a los esfuerzos de los inversionistas institucionales, por hacer las elecciones corporativas más significativas, haría el *proxy process* menos, no más, efectivo. No se asegura un gobierno corporativo más eficiente aumentando sin necesidad sus costos.

Incluso si la Securities and Exchange Commission interpretará la norma 13d-5 en un sentido amplio considerando que se requiera la agrupación de las acciones poseídas por los inversionistas institucionales para la elección de una minoría de directores profesionales debido al reporte requerido de la sección 13d-1, la norma 13d-1(b) (1) reduciría ampliamente el costo impuesto por el requerimiento. Los inversionistas institucionales que cumplan con los requisitos de la norma podrán presentar una *Schedule 13G* en lugar de una *Schedule 13D*. Una *Schedule 13G* requiere sólo revelación de la identidad y tipo de entidad de quien lo presente y el número de acciones sobre las que ejerce derecho de voto, en lugar de una

minuciosa descripción de tales detalles como el propósito de la adquisición y las fuentes de financiamiento, solicitadas en la *Schedule 13D*¹¹⁷. Quizás más importante es que el reporte inicial es requerido dentro de los 45 días posteriores al fin del año calendario en el que surge en la obligación y la carga de actualizar los reportes es significativamente reducida. A diferencia de una *Schedule 13D*, que debe ser actualizada *rápidamente* para reflejar cualquier cambio material, incluyendo el cambio de propiedad de acciones que representen más de 1% del capital social¹¹⁸. Una *Schedule 13G* requiere ser modificado para reflejar un cambio de propiedad de acciones, sólo dentro de los 45 días posteriores al fin del año calendario¹¹⁹.

Para poder presentar una *Schedule 13G*, quien lo presente (en nuestro caso el grupo) debe certificar que adquirió las acciones (según la formación de grupo presentada en la norma 13d-5) "sin la intención, ni el efecto de cambiar o influenciar el control del emisor"¹²⁰. Comentaradores han señalado sin duda (aunque también sin citas, ni análisis) que "actividades tales como nominar candidatos para el directorio del emisor, proponer una acción corporativa que requiera aprobación de los accionistas o solicitar poderes normalmente impediría la [conformidad] con el requisito de *propósito de inversión* de una *Schedule 13G*"¹²¹. Esta conclusión no nos parece evidente.

Nuestro plan contempla la elección de una minoría de directores profesionales, hecha por inversionistas institucionales pasivos que, explícitamente, no desean cambiar ni influenciar la estructura de poder que controla a la compañía. Su única meta es simplemente monitorear más eficientemente –y, de ser necesario persuadir– a aquellos que controlan a la compañía¹²². Para

especificados podrían explicar el resultado pero aparentemente los autores no pensaron eso, pues estos no fueron revelados.

El segundo ejemplo habla sobre el personal de la Securities and Exchange Commission que pensó que un acuerdo de co-patrocinador la propuesta de un accionista resultaría en la formación de un grupo según la sección 13(d). *Ibid.* p. 19. Aquí, sin embargo, la propuesta del grupo no fue sobre votar acciones, sino entregar a los accionistas la oportunidad de votar. La norma no especifica si se considera agrupación en la ausencia de un acuerdo entre los miembros para votar de una manera específica, especialmente si los miembros del grupo firmaron un reconocimiento en el que se señale que no existe acuerdo de voto. Un cuidadoso pedido de no acción a la Securities and Exchange Commission puede brindarles la oportunidad de dejar en claro la justificación de su posición con respecto a esta situación.

El tercer ejemplo presenta también una posición del personal de la Securities and Exchange Commission, esta vez aceptando que pedir apoyo para la propuesta de un accionista crearía un grupo según la sección 13(d). *Ibid.* Sin embargo, pedir a otros accionistas votar de un modo en particular –una solicitud para los efectos de las normas de representación– es diferente a obligar a los miembros a votar de un modo determinado. Una vez más, una lectura adecuada de la norma sugiere que está dirigida a la segunda y que un pedido de no acción, que pida al personal de SEC interpretar literalmente la norma, sería útil.

¹¹⁶ Ver CONNOLLY, Joseph y MARTIN JR, David. "Shareholder communications - legal restraints governing groups activity". Parte 1. 1989.

¹¹⁷ Norma SEC 13d-2, 17 C.F.R. § 240.13d-2. 1990.

¹¹⁸ Securities Exchange Act of 1934 § 13(d)(2), 15 U.S.C. § 78m(d)(2). 1988; Norma SEC 13d-2(a), 17 C.F.R. § 240.13d-2(a). 1990.

¹¹⁹ Norma SEC 13d-2(b), 17 C.F.R. § 240.13d-2(b). 1990.

Una *Schedule 13G* modificado debe también ser reportado dentro de los diez próximos días al cierre del mes en que la propiedad excede el 10%. Norma SEC 13d-1(b)(2), 17 C.F.R. § 240.13d-1(b)(2). 1990. Ver nota 109.

¹²⁰ Norma SEC 13d-1(b)(1)(i), 17 C.F.R. § 240.13d-1(b)(1)(i). 1990.

¹²¹ CONNOLLY y MARTIN. Op. cit. p. 20

¹²² Ver notas 74-76.

alcanzar a la amplia función recién expresada, la frase *influencia sobre el control del emisor* debe incluir no sólo un esfuerzo por influenciar la estructura de poder de la compañía, sino también cualquier esfuerzo por influenciar, o en este caso monitorear, cómo se ejerce el control. Esta sería una expansión inusual del término *control*. Por ejemplo, la norma Securities and Exchange Commission 405 define control como “la posesión, directa o indirecta, del poder para dirigir o causar la dirección de la gestión y políticas de una persona”¹²³. Buscar elegir una minoría de directores que *no puedan* ejercer control no influencia la posesión del poder para dirigir a la gerencia; simplemente provee la capacidad de monitorearla¹²⁴. La probabilidad de que los inversionistas institucionales no elijan por sí mismos a los directores profesionales, sino que únicamente creen una organización intermediaria para buscarlos y seleccionarlos, haría incluso más extraño que el concepto *control* incluya la figura de nuestra propuesta.

Como con el concepto *votar* en la norma 13d-5, se podría, sin problema alguno, insistir en una amplia definición del término *control* en la norma 13d-1(b) pero justo como en la norma 13d-5, no existe ninguna razón de política pública para hacerlo. Cualquier otra cosa que se pueda decir sobre el propósito de nuestra propuesta, necesariamente contempla una *proxy solicitation*. Las normas de representación proveen suficientes obligaciones de revelación sin recurrir a un *proxy process*, imponiendo una nueva gama de normas que estaban diseñadas para regular cambios en el control y no la actividad de gobierno corporativo de inversionistas institucionales pasivos¹²⁵.

Sin embargo, si los inversionistas institucionales aún temen que la norma 13d-5 o 13d-2 pueda afectarlos (incluso por equivocación), esta inseguridad podría disuadirlos de implementar

nuestro proyecto. El efecto disuasivo de dicha inseguridad depende del verdadero costo que tenga cumplir con la sección 13(d), o en casos en los que los inversionistas institucionales no estén seguros acerca de en qué punto la acción colectiva crea un grupo, el verdadero costo de las acciones disciplinarias que sigan al incumplimiento de presentar un reporte requerido por la sección 13(d). En contraste con el aparente conocimiento convencional, creemos que presentar y actualizar una *Schedule 13D* es menos costoso de lo que comúnmente se piensa. Preparar el contenido de un reporte no sería tan difícil, ni costoso porque la meta –el *propósito de la transacción*– es meramente elegir directores profesionales para mejorar el monitoreo de la administración. La meta *no* es asumir un complicado cambio estratégico, como una reestructuración, cuya descripción inevitablemente estaría sujeta a una disputa. Más aún, la obligación de actualizar, aunque inconveniente, debería ser meramente mecánica. Para los *indexed investors*, los cambios en su cartera serían mínimos. Incluso el comercio hecho por gestores de cartera activos probablemente involucraría menos de 1% de las acciones del emisor y consecuentemente no activaría una obligación de enmendar¹²⁶.

Una inadvertida violación, resultante de la determinación retroactiva de la formación de un grupo que haya requerido una *Schedule 13D*, tampoco debe disuadir a los inversionistas institucionales de implementar una estrategia que incluya directores profesionales debido a las irrelevantes consecuencias que siguen al incumplimiento del requisito. Aunque las cortes han otorgado un alivio respecto a los requisitos de la sección 13(d), lo han hecho principalmente en situaciones que involucraban o un *out-right stock parking*¹²⁷ o intentos premeditados de adquirir el control que no fueron revelados en

¹²³ Norma SEC 405, 17 C.F.R. § 230.405. 1990. El American Law Institute's Corporate Governance Project adopta una definición similar: “Control significa el poder (...) de ejercer una influencia controladora sobre la administración o políticas de una organización...”. En: American Law Institute, Principles Of Corporate Governance: Analysis and Recommendations § 1.05(a). 1990.

¹²⁴ La afirmación de que al presentar *cualquier* propuesta de los accionistas, los inversionistas institucionales buscan influenciar el control del emisor –esto es, para dirigir a la gerencia– es simplemente difícil de entender.

¹²⁵ La publicación de las recientes modificaciones de la Securities and Exchange Commission sobre las reglas de gobierno de la *Schedule 13G* hace notorio que la meta de esta es reducir la cantidad de presentaciones de *Schedule 13D* para “permitir al mercado, así como al *staff* de la Securities and Exchange Commission, concentrarse más rápido en adquisiciones que involucren un potencial cambio de control”. Reporting of Beneficial Ownership in Publicly-Held Companies. Exchange Act Release número 26, 598. 1989. En efecto, como evidencia de que “la vasta mayoría de personas que presentan una *Schedule 13D* tienen esa intención”, la publicación señala que un estudio de reportes de *Schedules 13D* “hecho por la Commission's Office of Economic Analysis indica que el 74% de las *Schedules 13D* estudiadas no presentaban intención alguna de cambiar el control del emisor al momento de iniciarse el reporte” (énfasis puesto por el autor). Los inversionistas institucionales que buscan elegir una minoría de directores profesionales para monitorear más eficientemente a la gerencia tampoco tienen intención de modificar el control del emisor. Como la publicación deja en claro, la sección 13(d) se ocupa de cambios en el control, no de la actividad de gobierno corporativo realizada por inversionistas pasivos.

¹²⁶ La norma 13d-2 requiere el reporte y actualización de una *Schedule 13D* en caso se presente un “cambio material”. 17 C.F.R. § 240.13d-2(a). 1990.

La norma considera cambios en la posesión de las acciones de 1% o más como un cambio material o significativo. Cambios de “menor cantidad, podrían ser materiales, dependiendo de los hechos y las circunstancias”. Al momento de elegir directores profesionales, cambios de esa magnitud no serían materiales.

¹²⁷ Ver: SEC v. First City Fin. Corp.

un reporte Schedule 13D previo¹²⁸. Es así que los inversionistas institucionales que busquen elegir un núcleo de directores tienen poco que temer en cuanto a los costos de reportar o a los costos de, inadvertidamente, dejar de presentar un reporte *Schedule 13D*¹²⁹.

3. Reportes Hart-Scott-Rodino

El último requerimiento de reporte que pueda disuadir la acción participativa de los inversionistas institucionales en el gobierno corporativo¹³⁰ es la sección 7A del Clayton Act¹³¹ que fue agregada por el título II del Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvement Act de 1976¹³². Para poder darle a las agencias federales de supervisión suficiente tiempo para prevenir adquisiciones anticompetitivas, este estatuto obliga, a la parte que quiera adquirir una cantidad significativa de acciones con derecho a voto de un solo emisor, a reportar una larga notificación y a esperar treinta días antes de poder adquirir dichas acciones. Una clara excepción libera a los inversionistas institucionales de esta obligación, siempre y cuando su adquisición tenga únicamente como fin la inversión e involucre a menos de 15% de las acciones en circulación o estén valoradas en menos de 25 millones de dólares¹³³. Sin embargo, la frase *que tengan únicamente como fin la inversión* requiere que el accionista no tenga "intención de participar en la formación, determinación o dirección de las decisiones básicas del emisor"¹³⁴. El Statement of Bases and Purposes que acompaña tanto a la norma de excepción como a la definición de conceptos relevantes, señala además que *nominar un candidato para el directorio* puede constituir una conducta inconsistente con una intención de únicamente invertir¹³⁵.

A pesar de tan siniestro lenguaje, creemos que, como con la aplicación de la sección 13(d), tanto la necesidad de cumplir cuanto las cargas que impone el cumplimiento son frecuentemente exageradas. Primero, según nuestra propuesta, los inversionistas institucionales podrían *no* ser

los encargados de nominar a los directores. Un intermediario que no posea ninguna acción podría buscar y proponer candidatos. Segundo, incluso si los inversionistas institucionales fueran a elegir directamente a los candidatos, nominar a un director profesional como parte de una estrategia de gobierno corporativo para monitorear a la gerencia, *no debe* causar una pérdida del beneficio de la excepción ya que el sello de esta estrategia es precisamente que está diseñada para apoyar a la inversión pasiva. Dicha estrategia no le concierne al estatuto *antitrust*. Finalmente, incluso si las agencias reguladoras les negaran la excepción a los inversionistas institucionales, preparar la notificación no sería tan trabajoso para la mayoría de ellos, pues la preparación involucraría poco más que describir el contenido de su cartera. El período de espera de treinta días tampoco tendría consecuencias relevantes porque las agencias regulatorias probablemente acelerarían el trámite.

4. Diversas barreras regulatorias

Los comentaristas que busquen enumerar las razones legales para optar por la pasividad también podrían señalar a algunas barreras normativas adicionales a la actuación de los inversionistas. Así como con los más significativos problemas presentados por las normas de representación, la sección 13(d), y Hart-Scott-Rodino, la importancia de estas barreras está fuertemente sobreestimada.

Controlling person and deputization liability. Según la Securities Act de 1933 y la Securities Exchange Act de 1934, quien "controla" a la compañía tiene *prima facie* la responsabilidad por toda violación de una ley federal de valores cometida por la compañía¹³⁶. El profesor Conard especula que los inversionistas institucionales podrían incurrir en *controlling person liability* si ellos "se relacionan con otros para elegir a la mayoría de directores"¹³⁷. Para nuestro proyecto este riesgo es inexistente. Hemos propuesto elegir a una *minoría* de directores profesionales, lo que es, como ya se discutió¹³⁸, distinto a un intento de tomar el control.

¹²⁸ Ver: TOBIN, James y MAIWURM, James. "Acquisitions: Creating Waves in the Market Place and Uncertainty in the Regulatory Framework" En: Business Lawyer 419. 1983.

¹²⁹ Una vez más, es importante recordar que un solo inversionista institucional grande, como CalPERS, que inicie un programa de directores profesionales para un puñado de compañías no tendría nada que temer incluso bajo la más extraña construcción de las normas de la sección 13(d).

¹³⁰ Ver SOMMER, A. Op. cit. p. 27

¹³¹ 15 U.S.C. § 18a. 1988.

¹³² Ley Pública 94-435, 90 Stat. 1383. 1976.

¹³³ 16 C.F.R. § 802.64. 1990.

¹³⁴ 16 C.F.R. § 801.1(i)(1). 1990.

¹³⁵ 43 Registro Federal 33450, 33465. 1978.

¹³⁶ Securities Act de 1933 § 15, 15 U.S.C. § 77. 1988; Securities Exchange Act de 1934 § 20A, 15 U.S.C. § 78t. 1988.

¹³⁷ CONARD. Op. cit. p.159.

¹³⁸ Ver notas 122-125.

Short swing profit liability. La sección 16(b) de la Securities Exchange Act¹³⁹ señala que un emisor puede recuperar cualquier ganancia obtenida de compras o ventas de sus acciones, en un período de seis meses, por un director, funcionario o poseedor del 10% de las acciones en circulación. Los comentaristas han apuntado dos preocupaciones para los inversionistas institucionales acerca de la aplicación de la sección 16(b) que pueden limitar los esfuerzos para elegir a una minoría de directores profesionales.

Primero, si un accionista ocasiona la elección de su propio representante para que actúe como director de la compañía y ese representante también tiene autoridad sobre las decisiones de inversión del accionista, el director-representante puede ser considerado un *sustituto* del accionista. En ese caso, la sección 16(b) se aplica al accionista como si fuera él mismo el director¹⁴⁰. Según nuestra propuesta, el concepto de sustitución no debería aplicarse. Los inversionistas institucionales elegirían una minoría de directores profesionales que *no* estarían relacionados con ellos de otra forma. En efecto, si un intermediario es desarrollado, los inversionistas institucionales no jugarían un rol directo, ni en la selección de los candidatos.

Segundo, la actuación conjunta de los inversionistas institucionales para elegir a directores independientes puede ser tratada como el inicio de un grupo que, para propósitos de la sección 16(b), sería el *beneficial owner* de todas las acciones en una compañía cualquiera, poseídas por los miembros del grupo. Si el total de las acciones poseídas por los miembros

del grupo exceden el 10%, cualquier tipo de actividad comercial entre sus miembros sería sujeta a la sección 16(b)¹⁴¹. Mientras la Securities and Exchange Commission ha adoptado normas definiendo el término *beneficial owner* para efectos de la sección 13(d)¹⁴², no lo ha hecho para efectos de la sección 16(b). Más aún, ninguna corte ha invocado una obligación de corte bajo la sección 16(b) aplicando el concepto de grupo según la norma 13d-5¹⁴³.

Incluso si una corte fuera a establecer un paralelo entre la sección 16(b) y la norma 13d-5 (a pesar de que la Securities and Exchange Commission no lo hizo), sería poco probable que lo haga en el contexto de un intento de los inversionistas institucionales para elegir a una minoría de directores profesionales. La norma 13d-5 acumula las acciones en un grupo para efectos de la sección 13(d), sólo cuando el grupo ha sido formado "con el propósito de adquirir, poseer, votar o disponer de las acciones del un emisor"¹⁴⁴. La sección 14(b) es una norma preventiva, diseñada para evitar que los grandes accionistas (entre otros) comercien con información interna que, se presume, un poseedor del 10% de las acciones de una compañía tiene. Un grupo de accionistas formado con el propósito de implementar nuestra propuesta, sin embargo, carece de cualquier atributo que pueda levantar una sospecha que justifique la acumulación de las acciones de sus miembros para que se aplique la sección 16(b)¹⁴⁵.

5. Resumen

En resumen, ningún requisito, más frecuentemente referido como barrera, a la acción colectiva de

¹³⁹ 15 U.S.C. § 78p(b). 1988.

¹⁴⁰ Ver *Feder v. Martin-Marietta Corp.* 406 F.2d 260, 263-64 (2d Cir. 1969), cert. denied, 396 U.S. 1036 .1970; y nota 90.

¹⁴¹ Ver DENT. Op. cit. p. 905.; POUND, John. "Reforming Corporate Governance: Deregulation, Not More Regulation". 1990. (en el archivo de Stanford Law Review).

¹⁴² Ver notas 112-113.

¹⁴³ Ver DENT. Op. cit. p. 905.

¹⁴⁴ Norma SEC 13d-5(b)(1), 17 C.F.R. § 240.13d-5(b)(1). 1990.

¹⁴⁵ Otros argumentos menos fundados también pueden ser elaborados. Por ejemplo, se podría alegar que el auspicio de los inversionistas institucionales a determinados candidatos a directores profesionales puede ser considerado como la formación de un grupo, en consecuencia como una sola *persona*, para propósitos de determinar si las acciones combinadas del grupo excedieron el porcentaje permitido. Ver nota 141. En ese caso, la dilución resultante de la inversión de las instituciones haría impensable cualquier tipo de elección en forma conjunta.

Una justa lectura de *Moran v. Household International Inc.*, sugiere que las cortes serían reacias a interpretar que se trata de una *poison pill* para evitar que los accionistas recurran a un *proxy process*, al menos en el caso de acción conjunta de los inversionistas institucionales que explícitamente no busca controlar al directorio. La corte dictaminó en *Moran* que el poseedor de los poderes de representación no era el *beneficial owner* de esas acciones para propósitos de una *poison pill*. En ese aspecto, la corte señaló que "the mere acquisition of the right to vote 20% of the shares does not trigger the Rights". Si asegurar los poderes no activa la *poison pill*, entonces la acción conjunta en busca de asegurarlos, en temas no concernientes al control, no debería ser un problema. Esta conclusión depende, sin embargo, de cómo se lea la opinión de Allen en *Stahl v. Apple Bancorp Inc.* En este caso, la corte consideró la aplicación de una *poison pill* a la actividad de Stahl, el accionista más grande de la empresa (30.3%), quien estaba llevando a cabo una *proxy fight* para tomar el control del directorio. Si esta acción hubiese sido exitosa, el nuevo directorio habría aplicado la *poison pill* para que Stahl pudiese completar su oferta pública (que estaba condicionada al éxito en la *proxy fight*). Tanto Stahl como la compañía estipularon que si Stahl realizaba acuerdos con otros accionistas para nominar directores, compartir gastos de elección o indemnizar candidatos, se aplicaría una *poison pill* (a saber, el grupo compuesto por Stahl y las demás partes sería considerado como el *beneficial owner* de todas las acciones poseídas por los integrantes del grupo, acciones que excederían el porcentaje especificado en el *poison pill plan*), a pesar de que todo compromiso relacionado a como se aplicaría el derecho a

los inversionistas institucionales es realmente significativo por sí mismo. Como en el caso de oposición por parte de la gerencia, los obstáculos regulatorios para implementar un sistema de directores profesionales se disolverían una vez que los inversionistas realicen un primer esfuerzo para elegirlos.

VII. CONCLUSIÓN

A pesar de que una reforma del gobierno corporativo es una estrategia delicada para los inversionistas institucionales que deseen mejorar el desempeño de sus carteras, actualmente las estrategias populares de reforma se prueban inadecuadas para cumplir con su cometido. Eliminar las barreras de adquisición es deseable pero el mercado por el control corporativo puede no ser el mejor medio para monitorear a

la administración. Los comités consultores de los accionistas son malos sustitutos de representantes en el directorio. Asimismo, los directores independientes tradicionales no tienen suficiente tiempo e incentivos inadecuados para producir los resultados deseados. La concentración en directores externos es correcta pero la clave, hemos alegado, no es la independencia de los directores, sino su dependencia de los accionistas.

La agenda que presentamos a los inversionistas institucionales es simple: elegir en los directorios de sus sociedades de cartera a un núcleo de directores profesionales que tengan la habilidad, tiempo e incentivos para monitorear el desempeño de la gerencia en representación de los accionistas¹⁴⁶. Esto se puede lograr, colocando a un sujeto calificado en seis directorios de forma que la compensación total de este exceda 200,000

voto, sería revocable. Stahl buscó un juicio sumario que determine que la aplicación de estos aspectos del *poison pill plan* eran inválidos.

El Chancellor Allen denegó un juicio sumario en una opinión que requiere extensos comentarios sobre la aplicación apropiada de los *poison pill plans* en las actividades que impliquen entrega de poderes de representación. Para nuestros fines, es suficiente concentrarnos en las circunstancias particulares del caso.

"[C]onsidering his stock position, his cash offer and the other circumstances, I conclude that the impact of effectively precluding Mr. Stahl from forming a joint slate with other shareholders or otherwise entering into revocable agreements with them concerning the voting of stock is likely to have "minimal" impact upon his proxy campaign (except insofar as it might marginally protect and preserve the board's opportunity to locate a better proposal). Moreover, I conclude also that such minimal impact as it may have is justified in the circumstances by the benefit of preserving to some extent the board's ability to shop the [company] in the interim before the next annual meeting (...)"

Aunque se puede entender el intento de evitar que un postor hostil use un *proxy contest* para burlar la intención del directorio de buscar una mejor oferta, las circunstancias que rodean a la aplicación de un *poison pill* a inversionistas institucionales en busca de implementar nuestra propuesta, son opuestas al resultado de Stahl. La aplicación de la *poison pill* para evitar la acción conjunta tendría mucho menos que un impacto mínimo en los inversionistas institucionales. Es difícil imaginar *cualquier* tipo de interés que pueda tener la compañía (mucho menos un interés en evitar conseguir la oferta más alta) en limitar los esfuerzos de los inversionistas institucionales para elegir a una minoría de directores.

Un argumento similar puede ser presentado con respecto a los *State Takeover Statutes*, como la Indiana Control Share Acquisitions Act (West 1989), cuya aplicación es activada al momento en que una persona adquiere el poder de votar sobre un porcentaje determinado de las acciones de una compañía. Sin embargo, los inversionistas institucionales que busquen elegir directores profesionales no adquirirían el poder de voto sobre acciones que no sean de su propiedad. Ver nota 113. Más aún, el porcentaje requerido para activar es en algunos estatutos de 20%, lo suficientemente alto para eliminar cualquier tipo de amenaza, incluso si se aplica la norma.

¹⁴⁶ Hemos registrado algún movimiento en dirección a nuestra propuesta. El más significativo de Carl Icahn, el accionista más grande de USX Corporation y el infructuoso defensor de una propuesta de accionistas, para derivar el negocio de acero de USX, en la junta general de accionistas de 1990, que anunció en noviembre de 1990, nominaría a una lista de cinco candidatos independientes para el directorio de USX. Su función sería representar los intereses de los accionistas e introducir al directorio las inquietudes de los accionistas sobre la futura estructura de la corporación. La lista de candidatos consistía originalmente de: (i) Jon Poud, profesor de finanzas en la Kennedy School de la Universidad de Harvard, quien ha escrito extensivamente sobre temas de gobierno corporativo; (ii) Katherine Schipper, profesora de contabilidad en la Graduate Business School de la Universidad de Chicago, quien ha escrito en diversas ocasiones sobre los efectos de la restructuración corporativa en el precio de las acciones; (iii) Paul Quirk, director ejecutivo del Massachusetts Pension Reserves Investment Management Board y presidente del comité ejecutivo del Council of Institutional Investors; (iv) Darius Gaskind, ex CEO de Burlington Northern Railroad que ha derivado exitosamente su negocio de la energía; y (v) uno de los autores, Ronald J. Gilson. Ver: ROBB, Gregory. "Icahn Group to urge USX sale of steel unit". En: New York Times. 1990. Desde el anuncio de la lista de candidatos, Paul Quirk ha renunciado.

Aunque la estructura de la iniciativa de USX difiere en puntos importante de nuestra propuesta, especialmente en el auspicio de la lista de candidatos de USX por un inversionista activo, en lugar de uno pasivo, el esfuerzo muestra la primera situación en que los candidatos de la oposición, independientes del accionista patrocinador, han sido propuestos. Por supuesto, esa independencia es menos deseable que la dependencia de los accionistas que nuestra propuesta contempla pero el carácter minoritario y el perfil profesional de la lista de USX y la declarada intención de no alterar el control de la compañía, marcan un paso significativo en la dirección correcta. En cualquier caso, USX aparentemente encontró la propuesta tan amenazadora que concedió a Icahn la restructuración que busco infructuosamente en 1990. Ver: HICKS, Jonathan. "USX to issue stock linked to steel unit". En: New York Times. 1991. Como resultado, la lista de candidatos de la oposición fue retirada. Ver: USX Corporation, enmienda número 2 a la *Schedule 13D* (registrada con la SEC el 4 de febrero de 1991).

Nuestra propuesta también ha ganado aceptación en un segundo frente. Una editorial en The Economist recientemente recomendó un acercamiento sorprendentemente similar al nuestro. Remarcando que los directores independientes tradicionales son usualmente ejecutivos en otras compañías y que, como resultado, "[b]acks get scratched" (se cuidan las espaldas), la editorial propuso lo siguiente: "[M]ake them (independent directors) truly independent, by creating a class of full-time (or professional) non-executive directors, each sitting on the board of, say, half a dozen companies. To do this, institutional shareholders would have to get together to identify a pool of potential professionals, whom they would then nominate for boards. The big advantage would

dólares. El atractivo de un puesto tal, junto con la habilidad de los inversionistas institucionales de remover directores, sería suficiente para crear un mercado de directores externos que el profesor Fama una vez asumió que ya funcionaba. Si bien las reformas regulatorias son deseables, nuestra propuesta no las requiere. Los inversionistas institucionales únicamente tienen que decidirse a actuar.

Cuando describimos nuestra propuesta a un colega en la facultad de una gran escuela de negocios, él respondió que no podría funcionar. Su

argumento era básicamente que no podía haber una bolsa de dinero totalmente a la vista en una calle transitada, sin importar lo que él estuviera viendo. Su argumento hizo eco de la explicación del profesor de finanzas de porqué el billete de \$20 de la acera al frente de él no podría posiblemente estar recostado en una concurrida acera a la vista, independientemente de lo que parecía estar viendo. Si el plan fuese tan bueno como sonaba, preguntó retóricamente nuestro colega, ¿por qué los inversionistas institucionales no habían comenzado a implementarlo? Respondimos que no se nos ocurría razón alguna.

UNA PROPUESTA MODESTA PARA UN MEJOR GOBIERNO CORPORATIVO*

Martin Lipton** y Jay W. Lorsch***

A inicios de los años noventa la funcionalidad del gobierno corporativo en los Estados Unidos había empezado a producir un decaimiento progresivo en compañías estadounidenses haciendo que sus accionistas pierdan sus valores mercantiles, los empleados sus trabajos y la corporación su posición competitiva en el mercado.

En este artículo, Lipton y Lorsch, haciéndole frente al contexto mencionado, brindaron una propuesta efectiva para mejorar tanto los gobiernos corporativos como la posición competitiva de las compañías en su país. Ello reduciría la tensión entre inversionistas institucionales activos y grupos de defensa y corporaciones de accionistas, eliminaría muchas actividades de apoderamiento de accionistas institucionales dadas para imponer sus conceptos de gobernabilidad corporativa, detendría esfuerzos por más regulación federal y legislación, y evitaría un cambio judicial que se aleje de la tradicional revisión empresa-juicio-derecho de las acciones del directorio.

* Este artículo fue publicado originalmente en bajo el título de "A Modest Proposal for Improved Corporate Governance". En: The Business Lawyer 1. volumen 48. 1992. La traducción fue realizada por Hugo Forno, miembro del Consejo Directivo de THEMIS.

** El Dr. Lipton es socio de Wachtell, Lipton, Rosen & Katz en la Ciudad de Nueva York. Miembro del Sub-consejo de Gobierno Corporativo y Mercados Financiero del Consejo Políticas Competitivas.

*** El Doctor Lorsch es Decano Asociado, Presidente de Programas de Educación Ejecutiva y profesor de Relaciones Humanas en la Escuela de Posgrado de Administración de Negocios en la Universidad de Harvard. Miembro del Sub-consejo de Gobierno Corporativo y Mercados Financiero del Consejo Políticas Competitivas. Consejo Políticas Competitivas.

I. LA IMPORTANCIA DE DIRECTORIOS EFECTIVOS

El gobierno corporativo en los Estados Unidos no está funcionando como debería. El problema no es el sistema de leyes, regulaciones y decisiones judiciales que son el marco de acción del gobierno corporativo. El problema es el fracaso de muchos directorios en hacer que el sistema funcione como debería. La señal más evidente de este fracaso se encuentra en el progresivo decaimiento de un gran número, algunas veces grandes, compañías americanas. Si los directorios no consiguen encontrar soluciones para estas dificultades, la única vía realista para que los accionistas puedan expresar su desaprobación será vender sus acciones. Los directores eventualmente pueden actuar, como recientemente hicieron en General Motors¹, pero sus actos a menudo llegan tarde, luego de que los accionistas han perdido valor; los empleados, sus trabajos; y la corporación, su posición competitiva en el mercado.

Durante la década de 1980, muchos académicos y financistas sustentaron que las “disciplinas de los mercados de capitales”, a través de las amenazas o realidades de los *takeovers*², harían que los gerentes tomaran acciones correctivas para mejorar su desempeño³. Dejamos a los historiadores decidir si este argumento fue válido³. Lo que hoy es claro es que esta era de *takeovers* y *buyouts* altamente apalancados ha quedado detrás de nosotros. Esta nación necesita de medios efectivos para mejorar el desempeño de las compañías listadas en bolsa. Creemos que estos medios deben ser desarrollados y adoptados por las corporaciones por iniciativa propia y no deben ser impuestos por la legislación, la regulación, o las decisiones judiciales; anulando principios establecidos de la ley corporativa o modificaciones estatutarias

originadas por inversionistas institucionales.

Las dificultades que hoy encontramos fueron presagiadas por Berle y Means en 1932 en su trabajo seminal⁴. Ellos argumentaron que una clara separación se había desarrollado entre los accionistas y la gerencia, con accionistas que ya no tenían una voz real sobre cómo manejar la corporación y una gerencia sólo teóricamente responsable ante el directorio. Los accionistas a los que Berle y Means se referían eran en primer lugar inversionistas individuales. Cuando el historiador Alfred Chandler declaró en 1977 que América había creado un sistema de “Capitalismo Gerencial” en el que la gerencia, no los accionistas, controlaban la corporación, él estaba pensando también principalmente en inversionistas individuales⁵.

Desde que el trabajo de Chandler fue completado ha habido un rápido aumento en la proporción del patrimonio total de los Estados Unidos, del que inversionistas institucionales son propietarios. Esto ha sido especialmente verdad en la década pasada. Las estimaciones más confiables indican que el patrimonio, propiedad de cualquier tipo de institución pública o privada, se encuentra entre el 50% y el 60% del valor total de las compañías listadas en bolsa⁶. En el caso de algunas corporaciones, especialmente las grandes, esta proporción es mayor⁷.

La actual dificultad es que estos inversionistas institucionales, como sus contrapartes individuales, encuentran difícil actuar como propietarios. No pueden seguir los resultados de ciertas compañías en particular al detalle ya que sus portafolios son muy amplios y diversos. Esto significa además que una determinada institución nunca posee una porción de compañía lo

¹ WHITE, Joseph B. y Paul INGRASSIA. “El directorio derroca a la gerencia en GM, toma control de un comité crucial”. En: Wall Street Journal. 1992.

² Nota del traductor: Podría traducirse como Ofertas Públicas de Adquisiciones (OPAs)

³ Ver por ejemplo, EASTERBROOK, Frank H y Daniel R. FICKE. “El rol correcto de la gerencia objetivo en responder a una oferta de licitación”. En: Harvard Law Review 94. 1981. pp. 1161, 1169 (“Las políticas de los gerentes en un proceso de licitación por subasta definen si una oferta de licitación se da o no”); GILSON, Ronald J. “Un acercamiento estructural a las corporaciones: el caso en contra de tácticas defensivas en ofertas de licitación”. En: Stanford Law Review 33. 1981. p. 819.

⁴ Ver EISENBERG, Melvin A. “La Estructura de la Ley de Sociedades”. En: Columbia Law Review 99. 1989. pp. 1461-1497. 1989. (puede que la inminencia de un takeover haga más eficientes a los gerentes, pero “el mercado de *takeovers* ni alinea adecuadamente el interés de los gerentes y accionistas, ni enfrenta adecuadamente el problema de ineficiencia gerencial”); COFFEE, John C. Jr., “Regulando el mercado para el control corporativo: una evaluación crítica del rol de las ofertas de licitación en los gobiernos corporativos”. En: Columbia Law Review 95. 1984. 1145-1192. (El mercado de capitales solo es un monitor efectivo en caso de una falla masiva en la gerencia); DERTOUZOS, Michael L. “Hecho en América: recuperando la ventaja productiva” 1989. p.39. (“Sólo un optimista extraordinario podría creer, por ejemplo, que la actual ola de actividad de *takeover* es un modo efectivo para lidiar con las deficiencias organizacionales de las industrias americanas”).

⁵ Ver BERLE, Adolf A. y Gardiner C. MEANS. “La corporación moderna y la propiedad privada”. En: Harcourt, Brace & World Review. 1968.

⁶ CHANDLER, Alfred D. Jr. “La mano visible: la revolución gerencial en las empresas americanas”. 1977.

⁷ Ver BRANCATO, Carolyn. “Propiedad institucional del total del patrimonio del mercado de los Estados Unidos aumentó del 33.1 % en 1980 al 55.3 % en 1990”. Actualización 8. Universidad de Columbia Centro de Estudios de Derecho y Economía, Inversionistas Institucionales y Mercados Capitales. 1991.

⁸ Ibid. p. 16.

suficientemente grande como para asegurar un asiento en el directorio. Todo esto se complica "indexando"⁸, lo cual significa que una gran porción de un portafolio en particular se gestiona siguiendo el promedio del mercado en lugar de concentrándose en las propias compañías. Finalmente, inversionistas institucionales pueden enfrentar conflictos de intereses reales entre su responsabilidad fiduciaria para con sus beneficiarios y cualquier rol como propietario activo. Las instituciones, como propietarias, han sido capaces de hacer poco más que concentrar la atención pública de algunas compañías que han sido señaladas por un desempeño financiero especialmente malo u otras razones⁹.

Ciertos inversionistas institucionales están buscando activamente formas de comunicarse entre ellos de manera más sencilla para elegir directores de manera conjunta. Para tener un éxito significativo, esos esfuerzos, empero, requerirían cambios en las regulaciones de la Securities and Exchange Commission (SEC) adicionales a los cambios recientemente adoptados por la *misma*¹⁰, así como en las actitudes de los gerentes y directores titulares. Además, la participación directa de inversionistas institucionales en el gobierno corporativo podría dar lugar a restricciones de uso de información privilegiada (*insider-trading*) y otros problemas jurídicos y prácticos¹¹. A pesar de los problemas que han de enfrentar los inversionistas institucionales que buscan una mayor participación en el gobierno corporativo, queda claro que están en el negocio del gobierno corporativo para quedarse. No se irán así nada más¹². Como propietarios de más de la mayoría de acciones de la mayor parte de las grandes empresas públicas, continuarán insistiendo en la responsabilidad cuando se presente un mal desempeño¹³.

Esta situación para nosotros sugiere que un gobierno corporativo más efectivo depende vitalmente del fortalecimiento del rol del directorio. Este punto fue reforzado en un reciente discurso por el Magistrado William Allen del Tribunal de Equidad de Delaware, uno de los principales estudiosos de la ley corporativa. El Magistrado Allen dijo:

"La percepción convencional es que los directorios deben elegir a la gerencia, crear esquemas de incentivos de compensación y luego dar un paso hacia atrás y ver a la organización prosperar. Además, los miembros del directorio deben poder actuar como asesores del Gerente General cuando se les solicite y deben estar preparados a actuar durante una crisis: un problema de sucesión de emergencia, amenaza de insolvencia o una propuesta de MBO, por ejemplo.

Este enfoque de las responsabilidades de los miembros del directorio de una compañía listada en bolsa es, en mi opinión, gravemente deficiente. Ignora una responsabilidad sumamente básica: el deber de monitorear el desempeño de la gerencia de manera informada. Fuera los directores deben funcionar como monitores activos de la gestión empresarial, no solamente durante una crisis, sino continuamente; deben tener un rol activo en la formulación de metas estratégicas a largo plazo, en materia financiera y de organización de la corporación, y deben aprobar planes para alcanzar esas metas; deben a su vez participar en la revisión periódica del desempeño a corto y largo plazo de acuerdo al plan y estar preparados para insistir en hacer una corrección cuando a su juicio ésta sea necesaria"¹⁴.

Ya que el punto de vista del Magistrado Allen podría bien ejemplificar lo que las cortes

⁸ Ver de manera general ibíd. pp. 9 y 10.

⁹ Anunciando los nombres de doce malos desempeños como "listos para una mejor responsabilidad ante los accionistas". En: Nota de prensa del sistema de retiro de empleados públicos de California (CalPERS). Sección 24. Reg. & L. Rep. (BNA) 420. Publicado el 20 de marzo de 1992.

¹⁰ "Regulación de comunicaciones entre accionistas, descargo de acta de intercambio". SEC LEXIS 2470. 31. 326. 1992.

¹¹ En la medida en la que un inversionista institucional adquiere información privada material, puede ser encontrado civil o penalmente responsable por violación a la regla 10b-5 bajo el Acta de Intercambio de Valores de 1934, 15 U.S.C. 78a-78ll (1988 & Supp. II 1990). Ver de manera general HAZEN, Thomas L. "La ley de regulación de valores". Sección 13.9. Segunda Edición. 1990. Para un discurso sobre otras posibles responsabilidades de inversionistas institucionales. Ver ROE, Mark J.. "Una teoría política de las finanzas corporativas de América". En: Columbia Law Review 10. 1991. pp. 26 y 27. (Reglas de la SEC de conformidad con las secciones 13(d) y 14(a) del Acta de Intercambio de Valores desincentiva la formación de grandes bloques de acciones mediante la imposición de responsabilidad por ganancias *short-swing*)

¹² El estudio Korn/Ferry 1992 muestra que la mayoría de Gerentes Generales "anticipan un aumento en la participación de inversionistas institucionales en las decisiones del directorio" y solo el 6% de Gerentes Generales esperan que la influencia de inversionistas institucionales disminuya en el futuro. Korn/Ferry, Decimonoveno Estudio Anual de Directorios 1992 14 [de aquí en adelante Korn/Ferry 1992]. Ver además SALWEN, Kevin G. "Las instituciones están listas para aumentar su influencia en el directorio". En: Wall Street Journal. B1. Septiembre 21. 1992.

¹³ Ver Nota de Prensa del Contralor del Estado de Nueva York Edward V. Regan. 18 de marzo de 1992. Nota de prensa por CalPERS-. Op. cit.

¹⁴ ALLEN, William T. "Redefiniendo el rol de los directores externos en una era de competición global". Presentado en Ray Garrett Jr. Instituto de Leyes Corporativas y de Valores. Universidad de Northwestern. Chicago. 1992.

sostendrían son los deberes legales de los directores independientes, es posible discernir una alineación entre la realidad práctica y una perspectiva legal emergente en la cual es necesario mejorar el gobierno corporativo.

Si los directores desempeñan correctamente los deberes que el Magistrado Allen ha señalado, podrán prevenir una parte importante de la erosión a largo plazo del desempeño corporativo que ha plagado muchas corporaciones de los Estados Unidos que alguna vez fueron grandes¹⁵. Actuando temprano y de manera eficiente, los directores pueden prevenir que pequeños problemas escalen a ser graves crisis. Richard Breeden, Presidente de la Securities and Exchange Commission, recientemente ha planteado el mismo punto de manera convincente y sucinta:

“Por cualquier medida, el directorio es el eje de nuestro sistema de gobierno corporativo y el fundamento para la legitimidad de las acciones tomadas por la gerencia a nombre de los accionistas. El directorio tiene el acceso a la información y el poder para proveer una supervisión significativa del desempeño de la gerencia en el manejo del negocio, y necesita usarlos de manera cooperativa pero firme. Esto es particularmente vital cuando la empresa se encuentra en descenso, ya que el costo de esperar un *takeover* o la quiebra para hacer cambios en la gerencia será bastante más alto que el de la acción del directorio.”¹⁶

El Magistrado Allen y el Presidente Breeden no están solos en su postura sobre el papel del directorio. En 1979, Donald S. Perkins, en aquel entonces Presidente y Gerente General de Jewel Companies, describió el papel del directorio de la siguiente manera:

“Un directorio puede contribuir mínimamente si actúa únicamente como una entidad legal necesaria que es tolerada por el Presidente. Por otro lado, un directorio puede contribuir en gran medida si actúa como un grupo verdaderamente

diverso de informados e interesados consejeros, asesores y directores de la gerencia”¹⁷.

II. ¿POR QUÉ UNA PROPUESTA “MODESTA”?

Si los directorios son tan importantes, uno podría bien preguntarse por qué sólo hacer una propuesta “modesta”. La respuesta descansa en nuestra definición de *modesta*. Proponemos que los cambios en las prácticas del directorio sean implementados por directorios individuales, sin cambios en las leyes, reglas de intercambio de acciones, regulaciones de la Securities and Exchange Commission o nuevas decisiones judiciales. Intentar cambiar regulaciones o leyes sería políticamente difícil y en el mejor de los casos, consumiría mucho tiempo¹⁸.

Hay, por supuesto, diferencias en opinión e ideas entre líderes de empresas, inversionistas institucionales, abogados y académicos en cuanto a qué cambios en regulaciones o leyes serían deseables (si lo fueran)¹⁹. Si esperamos a que este debate se complete, arriesgaríamos otra década (o más) de una seguidilla de dificultades de gobierno que han contribuido al declive de la competitividad nacional. También arriesgamos la imposición de requerimientos de gobierno pobremente considerados, o políticamente motivados que podrían generar daños graves, en lugar de mejorar el desempeño corporativo.

Nuestra propuesta para hacer cambios en el directorio se basa en nuestra experiencia y la de otros. Creemos que será aceptable para aquellos preocupados por el gobierno corporativo, especialmente inversionistas institucionales, la alta gerencia y por supuesto, los mismos directores. Nuestra propuesta no requiere mayores cambios que los que empresas bien asesoradas ya están aplicando; de hecho, nuestra postura del rol y función del directorio no es significativamente diferente de la de The Business Roundtable²⁰. No requeriría ningún cambio en leyes o regulaciones ya que trata principalmente del modo en el que

¹⁵ “Una mejora en los gobiernos corporativos, aunque importante, es probable que haga solo una modesta contribución a los resultados finales en relación a factores externos los cuales desafían a nuestras corporaciones en la actualidad”. En: PERKINS, Donald S. “Veinte Preguntas Sobre Gobierno Corporativo”. Presentado en el Foro de Gobierno Corporativo para Gerentes Generales de 1992 en la Escuela de Wharton, Universidad de Pennsylvania en septiembre de 1992.

¹⁶ BREEDAN, Richard C. Presidente de la Comisión de Valores e Intercambio, Gobierno Corporativo y Compensación, presentado en la Alcaldía de California en junio de 1992.

¹⁷ PERKINS, Donald S. “Lo que el Gerente General y el Directorio Esperan el Uno del Otro”. Harvard Business Review. 1997. p. 32.

¹⁸ LIPTON, Martin y Steven A. ROSENBLUM. “Un Nuevo Sistema de Gobierno Corporativo: La Elección Quinquenal de Directores”. University of Chicago Law Review 58. 1991. pp.187 y 249.

¹⁹ Ver de manera general CASSELL, Michael. “El Patrón para una Buena Práctica de Directorio”. Fin. Times. 1991. En Sección I. p. 17 (Resumiendo varios puntos de vista acerca de cambios deseables en la regulación del gobierno corporativo); The Business Roundtable. “Gobierno Corporativo y Competitividad Americana”. Marzo de 1990. Reimpreso en Business Lawyer 46. 1990. p. 241. (Estableciendo las sugerencias de The Business Roundtable para el gobierno corporativo)

²⁰ Ver The Business Roundtable. Op. cit. p. 7.

los directorios realmente realizan sus deberes y no el contexto legal en el que funcionan. Tampoco necesita una acción correlativa o compensatoria de parte de los inversionistas institucionales. Específicamente, no les pide ser inversionistas pacientes a largo plazo para poder participar en la actividad del gobierno corporativo o para modificar sus políticas de inversión. Nuestra propuesta es que la acción de las corporaciones sea tomada de manera unilateral en su propio interés y no como parte de un “acuerdo” con inversionistas institucionales.

No sostenemos que un buen gobierno corporativo genera un buen desempeño corporativo. Algunas de las compañías más exitosas son administradas por empresarios que desdeñan lo que nosotros consideramos un buen gobierno corporativo. Sin embargo, estamos convencidos de que si una compañía no está desempeñándose como debería debido a una pobre administración o persiste con una estrategia fallida, un buen gobierno corporativo es la válvula segura que puede proveer los medios para lidiar con el problema y mejorar el desempeño.

III. LÍMITES EN LA EFECTIVIDAD DEL DIRECTORIO

Para entender la lógica detrás de nuestra propuesta, es necesario comprender los factores que creemos hacen difícil para muchos directorios el llevar a cabo la función de monitoreo que el Magistrado Allen señala (y nosotros concordamos) como su función principal. Decimos “muchas compañías” porque reconocemos que algunos directorios están haciendo un mejor trabajo que otros monitoreando a la gerencia y el desempeño de la compañía, y también creemos que límites en la efectividad del directorio que nos conciernen existen en diversos grados y combinaciones en diferentes directorios.

A. Falta de tiempo y tamaño del directorio

Basados en nuestra experiencia, el problema más ampliamente compartido que tienen los directores es la falta de tiempo para llevar a cabo sus deberes. El típico directorio se reúne menos de ocho veces al año²¹. Incluso con las reuniones con el comité y reuniones informales antes o después de las reuniones de directorio formales, los directores raramente pasan juntos más de un día de trabajo en y alrededor de cada reunión. Es más, en muchos directorios mucho de este limitado tiempo es ocupado con reportes de la gerencia y

varias formalidades. En esencia, el limitado tiempo que los directores tienen afuera no es usado como un intercambio significativo de ideas entre ellos, con la gerencia o con directores internos.

Otra razón relacionada a la falta de dialogo significativo es el tamaño de muchos de los directorios. Cuando un directorio tiene más de diez miembros, se hace más difícil para todos ellos el poder expresar sus ideas y opiniones en el escaso tiempo disponible. Esto contribuye a la expectativa, que discutiremos posteriormente²², de que los directores no deben expresar sus opiniones libre y frecuentemente.

B. Complejidad de la información

Una dificultad relacionada es la complejidad de las materias que los directores deben entender, discutir y decidir en el limitado tiempo disponible. La preocupación que tienen la mayoría de directores independientes consiste no en la falta de información, sino en la cantidad y complejidad de los datos que reciben. Parte del problema es que muy poca atención es dada por la administración y los mismos directores al problema de cuál es la mejor manera de organizar y conceptualizar la información. También es verdad que se enfatiza mucho la información versada sobre el desempeño financiero a corto plazo y no se dedica suficiente atención a la información versada sobre tendencias a largo plazo, no sólo las de naturaleza financiera, sino también aquellas que son a propósito de la posición competitiva y salud organizacional de la compañía.

Incluso si la información provista fuera comprensible, bien organizada y convincentemente presentada, los directores independientes tendrían iguales dificultades. Lo principal parece ser comprender el pasado y probable futuro estado de los asuntos de la compañía en un tiempo muy limitado y sin una profunda experiencia y antecedentes en temas de la industria y de la compañía. Tal conocimiento es el crítico contexto en el que directores y gerentes necesitan considerar sus evaluaciones y decisiones. Mientras más tiempo pasan los directores en los asuntos de una determinada compañía y mientras tengan un mayor intercambio de ideas abierto, desarrollarán más esta importante base de conocimientos.

C. Falta de cohesión

Un directorio es esencialmente un grupo de individuos trabajando juntos. Si un grupo ha de

²¹ Korn/Ferry. Op. cit. p. 12.

²² Ver nota 23 y el texto que la acompaña.

ser efectivo, los miembros deben compartir un propósito común, ser capaces de comunicarse entre ellos de manera clara, y en definitiva llegar a un consenso que se construya a partir de los diversos puntos de vista entre los miembros. Ya que los directorios son generalmente grandes, pasan un tiempo muy limitado juntos y aún menos tiempo en amplias discusiones de ideas; lograr el consenso se vuelve en un hecho poco probable para un directorio. Aún más, los directores independientes se encuentran muy ocupados, y usualmente forman parte de más de un directorio. Por tanto, un directorio en particular puede no ser un grupo especialmente importante para un director externo. En consecuencia, la mayoría de directorios no son un grupo cohesivo con la posibilidad de trabajar bien en conjunto hacia un propósito común.

De hecho, las normas de comportamiento en la mayoría de directorios son disfuncionales²³. Desincentivan a los directores a expresar su opinión, en especial si van a ser críticos con la gerencia, e inhiben a los directores independientes a afirmar su liderazgo entre sus pares. Claramente, si los directores independientes han de ser monitores más efectivos, necesitamos encontrar medios para fortalecer la cohesión de los directorios y el proceso mediante el cual trabajan en conjunto.

D. Poder de la alta gerencia

En América la palabra *poder* es considerada usualmente como una "mala palabra", una frase a ser evitada. Sin embargo, en cualquier discusión acerca de gobernabilidad, *poder* es un concepto clave. Nadie puede gobernar sin el poder para hacerlo. En los directorios de los Estados Unidos, la persona más influyente es el Gerente General/presidente del directorio²⁴. Que así sea no es sorprendente, ni tampoco que este trate de controlarlo de manera deliberada o intencional. Es simplemente debido a que es la persona con mayor conocimiento y experiencia en cuanto a los asuntos de su compañía. Por costumbre y necesidad el Gerente General/presidente del directorio controla el flujo de información, establece las agendas y dirige las reuniones. El Gerente General/presidente del directorio es verdaderamente el líder del directorio.

De hecho, cuando los directorios desarrollan prácticas innovadoras o de vanguardia, es el Gerente General/presidente del directorio quien usualmente las inicia²⁵. La dificultad, sin embargo, es que su influencia y la estima en base a la cual este es sostenido por los directores independientes, puede hacer difícil para estos cumplir con su función como monitores. Tal como fue señalado en las recomendaciones del Comité Cadbury para mejorar los gobiernos corporativos en Gran Bretaña, la prueba de fuego está en que el directorio aporte una revisión y balance efectivos para el Gerente General²⁶.

E. Confusión de responsabilidades

El último factor limitante merecedor de mención es el entendimiento que tienen los directores de las que son sus responsabilidades en última instancia. Hay confusión en este aspecto en la mayoría de directorios, y esta es otra importante razón por la que usualmente los directores carecen de un claro sentido de propósito²⁷. Ciertamente la histórica idea de que los directores son responsables por "elevar el valor de la inversión de los accionistas" ha penetrado todos los directorios. Pero este objetivo es más reducido de lo que muchos directores personalmente preferirían, ya que ellos están comprometidos a un ideal más amplio de salud corporativa a largo plazo. Los directores además no tienen claro el impacto del amplio estatuto adoptado alrededor de la mitad de estados, que autoriza o manda preocupación por los empleados, clientes, proveedores y comunidades, junto con los accionistas²⁸. Más aún, parecen todavía no han logrado entender la amplitud de sus responsabilidades como fueron sostenidas por el Magistrado Allen. Para ser monitores efectivos de la gerencia y la corporación, los directores independientes deben tener un claro y común entendimiento del criterio a seguir para juzgar el desempeño. Tal criterio debe incluir una preocupación por el valor a largo plazo de las inversiones de los accionistas así como un rango más amplio de criterios relacionados de desempeño corporativo.

IV. CAMBIOS PROPUESTOS

Las innovaciones que proponemos tienen la

²³ LORSCH, Jay W. "Peones o potentados: la realidad de los directorios corporativos de América". 1989. pp. 91-95.

²⁴ El ochenta por ciento de las compañías en el estudio de Korn/Ferry 1992 reporta que su Gerente General es además su presidente. Korn/Ferry 1992. Op. cit. p. 7.

²⁵ Ver, PERKINS. Op. cit. p. 5 (el Gerente General controla el "clima" de la relación entre la gerencia y el directorio).

²⁶ Comité Cadbury. "Comité en aspectos financieros del gobierno corporativo 12" (Reporte borrador, 27 de mayo de 1992); ver además Perkins, nota 17.

²⁷ LORSCH. Op. cit. pp. 118-121.

²⁸ Ver Indiana Code Annotated. sección 23-1-35-1 (d) (Burns 1991); Maine Revised Statutes Annotated. Tit. 13-A, sección 716 (west Supp. 1991); Ohio Revised Code Annotated. sección 1701.59 (Anderson 1992); Pennsylvania Statutes. Annotated. Tit. 15, sección 515. 1990.

intención de reducir estas limitaciones al rol del directorio como monitor efectivo en un modo tal que no confunda las distinciones entre los ejecutivos que manejan la compañía y los directores que monitorean su desempeño. Suscribimos la percepción de Donald Perkins acerca de la necesidad de reconocer "las muy distintas diferencias entre la responsabilidad diaria de la gerencia y la periódica responsabilidad de los directores de evaluar planes y resultados. Los directores simplemente no pueden y no deben tratar de manejar los asuntos diarios de la empresa"²⁹.

A. Tamaño y composición del directorio

Creemos que el tamaño de un directorio debería limitarse a un máximo de diez directores (de hecho, estaríamos a favor de directorios de ocho o nueve)³⁰ con un ratio de por lo menos dos directores independientes por cualquier director que tenga una conexión con la compañía, ya sea como gerente o cliente sustancial o proveedor de bienes y servicios. Adicionalmente no consideraríamos independiente a un ejecutivo de otra compañía en el directorio de la cual un ejecutivo de la compañía sirva³¹. Un directorio más chico permitirá a los directores conocerse bien, tener discusiones más efectivas, y llegar a un verdadero consenso en sus deliberaciones.

Algunos podrán argumentar que directorios de este tamaño limitarán el rango de puntos de vista e ignorarán la necesidad de nuestra sociedad de diversidad en el directorio. Nuestra respuesta es que cinco o seis directores independientes, cuidadosamente seleccionados, deberían

proveer el respiro de perspectiva y diversidad requerida. En ese sentido recomendamos que cada directorio establezca y actualice anualmente el criterio a seguir para seleccionar candidatos nominados a ser directores de la compañía³². Aprobamos y adoptamos la propuesta de Donald Perkins y de un número de prudentes directores de grandes compañías de que cada directorio debe establecer un período determinado para los directores independientes³³. En la práctica esta es la única manera en la que un directorio puede remplazar a un director que ya no está a la altura de sus responsabilidades. Cada directorio debe establecer una edad de retiro obligatoria para los directores independientes.

Avalamos ahora la ampliamente aceptada concepción de que una corporación debe tener un comité de auditoría, un comité de compensación y un comité de nominación³⁴. Cada uno de estos comités debe consistir solamente en directores independientes, uno de los cuales debe ser el presidente. Cada director independiente debe servir en al menos uno de estos comités.

Creemos que dados los requisitos de tiempo para los directores y sus responsabilidades, excepto en situaciones especiales una misma persona no debería de servir en más de tres directorios.

B. Frecuencia y duración de las reuniones

Los directorios deberían reunirse por lo menos bimensualmente y cada reunión debería durar un día entero, incluyendo las sesiones de cada comité y otras actividades relacionadas³⁵. Una de las reuniones cada año debería ser una sesión de dos

²⁹ PERKINS. Op. cit.

³⁰ Reconocemos que en algunas compañías un directorio más grande funciona de modo adecuado y que esas compañías no deberían reducir abruptamente el tamaño de sus directorios. En tales situaciones sugerimos que la reducción tenga lugar por el retiro luego de un determinado período de tiempo. Las compañías en el estudio de Korn/Ferry tienen un promedio de doce directores, con compañías más grandes y bancos e instituciones financieras reportando un promedio de trece y dieciséis, respectivamente. Ver Korn/Ferry 1992. Op. cit. p. 7.

³¹ Reconocemos que nuestra definición de independiente es diferente a aquella en el New York Stock Exchange y de aquella generalmente aplicada por las cortes. Nuestra definición es similar a la de la SEC con respecto a los comités de compensación. Revelación Ejecutiva de Compensación, Publicación de Acta de Intercambio Número. 31,327, 1992 SEC LEXIS 2468 (16 de octubre de 1992). Proponemos nuestra definición únicamente a propósito de nuestra propuesta y no por propósitos legales o de regulación.

³² Ver MACK, Kenneth A. "El directorio y la gerencia: una nueva sociedad". Julio-Agosto 1992. p. 8: "[L]a composición del directorio es crítica para qué tan bien este funciona. Queremos asegurarnos de que todo esté orientado a hacer tan independiente y activo como fuera posible. Tradicionalmente, buscamos directores que sean exitosos en sus carreras para que no se apoyen fuertemente en sus posiciones en Dayton Hudson para percibir ingresos o prestigio. No es accidente que el directorio sea relativamente joven, con una edad promedio de 56 años y que los trece miembros ocupen los primeros puestos de sus respectivas profesiones. De esta manera, Dayton Hudson se beneficia de su experiencia así como de sus ideas novedosas. No buscamos directores "de profesión"; por lo tanto hay límites en cuanto al período por el cual un director puede servir. Deben rotar fuera del directorio luego de quince años, o a la edad de retiro obligatoria de 65... Como una corporación nacional, buscamos directores con antecedentes distintos. Buscamos diversidad geográfica para que no haya fragmentación en base al lugar de procedencia. Pero tal vez lo más importante es que los directores deben ser visionarios que se tomen en serio su compromiso con nuestro directorio."

³³ "La permanencia promedio para directores fue reportada en diez años, la misma que el año pasado. Cuarentaidós por ciento de los encuestados creen que debe haber un límite al plazo de servicio de un director, arriba del 29 por ciento en 1990. Aquellos a favor de un límite creen que debe ser de doce años." Korn/Ferry 1992. Op. cit. p. 14; ver también nota 32.

³⁴ De acuerdo al estudio de 1992 de Korn/Ferry, 98% de las compañías entrevistadas tiene un comité de auditoría, 95% tiene un comité de compensación y 67% tiene un comité de nominación. Korn/Ferry 1992. Op. cit. p. 9.

³⁵ Podría ser deseable que los directorios de las grandes corporaciones se reúnan más seguido, quizás entre ocho y doce veces al año.

o tres días para plantear estrategias. Los directores deberían además pasar el equivalente a otro día preparándose para cada reunión revisando reportes y otros materiales que les serían enviados por adelantado. Esto significa que se esperaría que los directores pasaran más de 100 horas al año en cada directorio, sin contar reuniones especiales y sin contar tiempo de viaje³⁶. Creemos que este tiempo es esencial para permitir que los directores realicen con propiedad su función de monitoreo. El tiempo de reunión adicional también tendrá la ventaja de fortalecer la cohesión del directorio entre los directores independientes.

La compensación económica dada a los directores debería ser aumentada en proporción al tiempo adicional que tendrán que invertir. Muchas veces las remuneraciones financieras pueden no ser una remuneración importante para la mayoría de directores independientes³⁷, por el contrario, nosotros creemos que un director debe ser compensado adecuadamente por las responsabilidades asumidas al aceptar el cargo³⁸. Aprobamos la creciente tendencia que apunta hacia que *stock options* o *restricted stock* sean usados como parte significativa de la compensación de los directores³⁹.

Debido a que el limitado tiempo disponible es un tema tan importante, creemos que es esencial considerar la forma en la que este escaso tiempo será usado dentro de cada directorio. La agenda debe de concentrar la gran mayoría del tiempo del directorio en actividades relacionadas a su rol de monitoreo. De hecho, si los directorios debieran concentrarse en los tres temas que los mismos directores⁴⁰ identificaron como tareas claves – seleccionar, evaluar y recompensar al Gerente General, aprobar estrategias corporativas y asegurar la conformidad con las leyes y estándares éticos– estarían haciendo lo que el Magistrado Allen sugiere. Una manera para asegurar que el tiempo del directorio sea bien invertido es hacer un calendario para el directorio, que especifique en qué reunión el directorio realizará diversos deberes y evaluaciones. Un ejemplo concreto de lo que tenemos en mente es el de la Corporación Dayton Hudson. Esta compañía divide las áreas

a ser monitoreadas por el directorio en cinco segmentos principales: (i) planificación de estrategias; (ii) asignación del capital; (iii) metas a largo plazo; (iv) evaluación de desempeño; y (v) planificación de la mano de obra. Cada segmento es a su vez dividido entre sus componentes principales. Si las agendas del directorio fueran planificadas tan cuidadosamente y si las reuniones y tiempo preparación fueran ampliados, creemos que habría un gran progreso en mejorar la efectividad de los directorios corporativos de América.

C. El director principal

A través de los años, siempre que ha habido un resurgimiento de interés en el gobierno corporativo de los Estados Unidos, una idea que resurge es la de separar el trabajo del presidente del directorio del trabajo del Gerente General⁴¹. Este es un punto clave en las recomendaciones del Comité Cadbury⁴². Mientras esta idea funciona bien en muchas compañías europeas, e incluso en algunas en los Estados Unidos, reconocemos que es fuertemente resistida por la alta gerencia en la mayoría de compañías en los Estados Unidos.

Sin embargo, si los directores independientes han de ser efectivos, necesitan alguna forma de liderazgo entre ellos mismos. Si bien esto es verdad en períodos normales, es especialmente válido si el Gerente General es incapacitado o está fallando en sus deberes. Por lo tanto, proponemos (como hace el Comité Cadbury para aquellas compañías que no tienen un presidente del directorio no ejecutivo) que cada directorio elija a un líder de entre los directores independientes. El rol podría rotar de persona de manera anual o bianual. El título que tenga esta persona no es importante, pero sus deberes sí lo son. Creemos que el Gerente General/presidente del directorio debería consultar con este director principal acerca de los siguientes temas: la selección de los miembros de los comités del directorio y de sus presidentes; los temas a tratar en las reuniones del directorio; la adecuada información que los directores reciben y la efectividad del proceso de reunión del directorio. Adicionalmente, este director jugaría un

³⁶ De acuerdo al estudio de 1992 de Korn/Ferry, el promedio de tiempo invertido en "asuntos relacionados al directorio (incluyendo el tiempo para la preparación, las reuniones y el tiempo de viaje)" fue de 94 horas. Korn/Ferry 1992, Op. cit. p. 12.

³⁷ Ver LORSCH. Op. cit. 23. pp. 26-30.

³⁸ Ver Korn/Ferry 1992. Op. cit. 12. pp. 10-11.

³⁹ Ver LORSCH. Op. cit. pp. 63-71.

⁴⁰ Ver LORSCH. Op. cit. pp. 63-71.

⁴¹ Ver KNOWLTON, Winthrop y Ira MILLSTEIN. "¿Puede el directorio ayudar a las corporaciones americanas a ganar la inmortalidad que mantiene con tanto afán?, en la corporación empresarial de los Estados Unidos: una institución en transición". 1988. pp. 169-191; WILLIAMS, Harold. "Responsabilidad corporativa y poder corporativo, en poder y responsabilidad: el rol cambiante del directorio corporativo 18". 1979; SCHAPIRO, Mary L. comisionada de la Comisión de Valores e Intercambio, dirigiéndose al Consejo de Inversionistas Institucionales (9 de abril de 1992).

⁴² Comité Cadbury. Comité en Aspectos Financieros de Gobierno Corporativo 12 (Proyecto de informe, 27 de mayo de 1992).

rol principal en la evaluación al Gerente General, que describiremos posteriormente. Finalmente, si los directores independientes sufrieran una crisis debido a la incapacidad del Gerente General/ presidente del directorio, o al fracaso en el desempeño de la alta gerencia, tendrían un líder designado por adelantado. Esto podría ser clave para su capacidad de actuar con prontitud si surgiera la necesidad.

Mientras que la reacción inmediata de algunos gerentes a esta idea podría ser negativa, creemos que es un factor central para hacer a los directorios más efectivos. De hecho, creemos que en muchos directorios hoy en día tal líder ya es reconocido tanto por la gerencia como por los directores independientes. Él o ella podría ser el presidente de alguno de los comités, el director con mayor antigüedad o el más respetado. Nuestra propuesta simplemente legitimaría este rol, sin comprometer la prerrogativa en liderazgo del Gerente General/ presidente del directorio. Reconocemos que existe la posibilidad de que un director principal intente usurpar algunas de las funciones del Gerente General o interfiera impropriamente en la gerencia de la compañía. Tras un balance, creemos que el riesgo debería ser aceptado. Creemos que este riesgo es reducido por el directorio más chico con directores animados a participar a totalidad. Adicionalmente, límites de tiempo en los períodos como directores, edad de retiro obligatoria y una selección cuidadosa proveen aún mayor protección.

D. Mejoras en la información

Aún cuando los directores pasen más tiempo preparándose y discutiendo sobre asuntos corporativos, necesitarán información que sea mejor que la que ya reciben, en dos sentidos. Primero, para poder monitorear el desempeño de la corporación en relación a sus objetivos de estrategia a largo plazo, financieros y organizacionales, los directores necesitan una matriz de información más amplia que los típicos reportes financieros que reciben ahora. Que los reportes financieros por sí solos sean inadecuados para evaluar el desempeño de la corporación no es una idea nueva. Como señalaron Eccles y Nohria⁴³, hace tanto como en 1951, Ralph Cordiner, entonces Gerente General de General Electric, pidió a McKinsey y Compañía que idearan un set de medidas más amplio para el desempeño empresarial. Varias clases diferentes de medidas

fueron recomendadas: rentabilidad, posición de mercado, productividad, liderazgo del producto, desarrollo del personal, actitudes de los empleados, responsabilidad pública y balance entre metas a corto y largo plazo. Anteriormente este año Cyrus Friedheim Jr., Vicepresidente de Booz, Allen & Hamilton, propuso un listado similar de medidas como las bases sobre las cuales el desempeño del Gerente General debía de ser juzgado en relación a la compensación⁴⁴. Seguir esta recomendación también sería de considerable valor al permitir a las compañías cumplir con los nuevos requerimientos de la Securities and Exchange Commission que los comités de compensación reportan en la declaración informativa anual como los factores que consideraron al establecer compensación ejecutiva⁴⁵.

Los detalles de la información del desempeño proveída a los directores variarán dependiendo del rubro de la compañía y de lo adecuados que sean sus sistemas de información. Reconocemos que la cantidad de información puede resultar abrumadora para directores externos, aún tras el aumento de tiempo que proponemos que dediquen a sus responsabilidades. Por lo tanto, nuestra segunda propuesta relacionada a información de los directores es que gran cuidado y atención sea dado a cómo la información es organizada y presentada, con cada directorio eligiendo (y reevaluando anualmente) el formato que encuentre más útil.

E. Evaluación del desempeño corporativo y del Gerente General

El propósito de esta mayor información no es sólo el permitir que los directores independientes estén mejor informados al tomar sus decisiones, sino también permitirles hacer una evaluación más completa y significativa del desempeño de su compañía y de quienes la lideran. Creemos que la evaluación de desempeño de parte del directorio debería ser un evento explícito y anual. Debería consistir en tres aspectos relacionados.

Primero, debe haber una evaluación del desempeño financiero, estratégico y organizacional a largo plazo en relación a las metas previamente establecidas por la gerencia y el directorio. Esta evaluación del desempeño de la compañía debería incluir además un examen de las tendencias históricas de la compañía así como su desempeño comparado al de sus competidoras

⁴³ ECCLES, Robert G. y Nitin NOHRIA. "Más allá de la exageración: redescubriendo la esencia de la gerencia". 1992.

⁴⁴ DRIEDHEIM, Cyrus Jr. "Midiendo el desempeño corporativo", presentado en la Conferencia de Gobierno Corporativo. Chicago: Escuela de Postgrado en Gerencia de Kellogg. 1992.

⁴⁵ Revelación de compensación ejecutiva, emisión del decreto de intercambio 31. 1992. p. 327. SEC LEXIS 2468 (16 de octubre de 1992).

y compañías similares. Esta evaluación del desempeño de la compañía sería una parte clave de la evaluación anual de desempeño del Gerente General realizado por el directorio, el que sería el segundo aspecto de la revisión de desempeño anual del directorio.

La revisión del desempeño del Gerente General de parte de los directores independientes es evidentemente un tema sensible y delicado, que debe de ser conducido con habilidad y tacto. Muchos directorios profesan hacer una evaluación tal, pero sólo sabemos de pocas compañías que conducen una revisión completa y sistemática. De acuerdo a The Business Roundtable, una de las principales funciones del directorio es "elegir, evaluar regularmente y, si fuera necesario, reemplazar al director ejecutivo"⁴⁶. Debido a lo delicado del tema no recomendamos ningún proceso específico. Lo que funcionará en una compañía en particular dependerá de su rubro, tamaño, historia y cultura, y de la relación entre el Gerente General y los directores independientes.

Sin embargo, sí tenemos en mente ciertas guías generales que creemos son críticas, si el proceso de evaluación ha de ser útil tanto para el Gerente General como para los directores independientes:

- a) La evaluación debe de basarse en el desempeño de la compañía y en el progreso que ha tenido el Gerente General en cuanto a sus metas personales a largo y corto plazo. Estas metas personales constituirían las grandes iniciativas extraordinarias que el Gerente General quería alcanzar, conseguir y elegir un sucesor, expandirse hacia mercados internacionales, hacer una gran adquisición, crear una inversión conjunta significativa. Contemplamos que las metas a corto plazo serán pactadas anualmente entre el Gerente General y los directores independientes. Las metas a largo plazo podrán tener un horizonte de entre tres y cinco años, pero serán revisadas anualmente y cambiadas como fuera necesario.
- b) Cada director haría una evaluación individual del desempeño del Gerente General. Estas evaluaciones luego serían sintetizadas para revelar la tendencia central, así como el rango de opiniones. Esta síntesis podría ser hecha por el director principal, o por un pequeño grupo o comité de directores independientes.

- c) El Gerente General recibiría la síntesis como soporte confidencial, de una manera en la que tanto él o ella como los directores independientes se sientan cómodos.

- d) Luego de que el Gerente General haya tenido tiempo para reflexionar acerca de ella y de desarrollar una respuesta, deberá discutir su reacción hacia la evaluación con todos los directores independientes. Esta discusión también deberá concentrarse en cualquier cambio de metas que se considere apropiado tanto para la compañía como para el Gerente General.

Creemos que una cuidadosa evaluación anual conseguiría varios objetivos importantes. Para el Gerente General, proveería de información sobre cómo los directores independientes evaluaron su desempeño y el de la compañía. Los líderes de grandes compañías raramente tienen tal información, pero según nos dicen, esta puede resultarles de bastante ayuda. Para los directores independientes, un proceso tal les permitiría compartir sus ideas sobre el progreso de la compañía y en el desempeño del Gerente General. También proveería bases tangibles para definir la compensación del Gerente General. Finalmente, este proceso mejoraría la comunicación entre el Gerente General y los directores independientes, así como la comunicación entre estos últimos, lo cual en sí mismo es deseable.

Reconocemos que algunas compañías podrían preocuparse por los litigios posiblemente implicados en la evaluación anual del Gerente General. Sin embargo, creemos que los beneficios, tanto sustantivamente como en una demostración de las responsabilidades de monitoreo de los directores independientes, sobrepasan la posibilidad de uso indebido o de mal interpretación de la evaluación en una demanda.

Con el fin de evitar cualquier malentendido o implicación de que los directores independientes se estén reuniendo o confabulando debido a una insatisfacción con la gerencia, la evaluación del Gerente General podría darse en la misma fecha cada año. Algunas compañías han adoptado la práctica de hacer que los directores independientes se reúnan por separado como parte de varias de las reuniones de directorio programadas. Esta misma regularidad sirve para evitar cualquier implicación de un problema con la gerencia.

⁴⁶ Business Roundtable. Op. cit. p. 7; ver también el grupo de trabajo en el gobierno corporativo, "Un nuevo convenio par propietarios y directores". En: Harvard Business Review 69. Julio-Agosto, 1991. p. 141 (una de las principales funciones de los directores debería ser evaluar regularmente el desempeño del Gerente General contrastándola con metas y estrategias establecidas).

El tercer aspecto de la evaluación anual de desempeño es una valoración de cómo el directorio mismo está funcionando. Preguntas como la siguiente deberían discutirse: ¿Se encuentra el directorio satisfecho con la información que está recibiendo? ¿Está el director principal interfiriendo con la gerencia? ¿Qué podemos hacer para mejorar sus propios procesos y desempeño?

F. El directorio y los accionistas

Hasta ahora nos hemos concentrado en la relación entre la gerencia y el directorio. Queremos pasar ahora a la relación entre el directorio y los accionistas. Como anotamos anteriormente, los accionistas, especialmente los inversionistas institucionales, están buscando medios legítimos para expresar sus preocupaciones sobre el desempeño corporativo. Mientras describimos esta faceta de nuestra propuesta, debemos enfatizar que el término “legítimos” para nosotros significa que los accionistas deberían concentrar su atención en el desempeño financiero y estratégico de la compañía, y no deberían usar la arena del gobierno corporativo para mayores fines sociales o políticos⁴⁷. Tal actividad solo sirve para exacerbar las tensiones entre los accionistas, los gerentes y los directores, desviando a estos últimos dos grupos de concentrarse en esfuerzos para mejorar el desempeño.

Recomendamos que el directorio (incluyendo a sus miembros de la gerencia) se reúna anualmente en un escenario informal con entre cinco y diez de los grandes inversionistas de la compañía⁴⁸. Los principales propósitos de la reunión serían promover empatía entre los dos grupos proveando una oportunidad conveniente e informal para que los inversionistas digan a los directores ya sea como grupo, o individualmente, de cualquier preocupación que puedan tener. Por lo tanto, la reunión podría evitar gran parte de la escritura de la carta, solicitudes de reunión, petición de un puesto en el directorio y propuestas de otorgamiento de poderes que algunas instituciones hayan estado buscando. Si la reunión no hace más que mejorar la comprensión entre inversores y directores, serviría un propósito valioso. La reunión será de poco o ningún valor, y posiblemente caerá en desuso, si los inversores no son representados por oficiales expertos de alto

nivel. Una compañía con desempeño satisfactorio podrá encontrar que sus grandes inversionistas prefieren reunirse una vez cada dos o tres años en lugar de anualmente.

Si el desempeño de la compañía es satisfactorio las reuniones informales con los grandes inversionistas y los reportes trimestrales y anuales acostumbrados, además de los patrones usuales de reuniones entre la gerencia y los analistas, deberían proveer de información adecuada a los inversionistas. Cuando el desempeño de la compañía no es satisfactorio, creemos que la compañía debería proveer a los inversionistas con más información acerca de las causas de las dificultades de la compañía, y las acciones que el directorio y la gerencia están tomando para corregir la situación, de la que normalmente es provista en la sección de “Discusiones y Análisis de la Gerencia” de los reportes periódicos de la compañía⁴⁹.

Específicamente, si en tres de los últimos cinco años una compañía ha fallado en alcanzar sus metas o planes, o ha sufrido pérdidas o disminución de ingresos, o erosiones en las posiciones competitivas, o se ha desempeñado por debajo del promedio del mercado o de sus competidores o grupo de compañías pares, una sección especial del reporte anual debería estar preparado bajo la supervisión de los directores independientes. Este reporte especial debería ser continuado en los reportes anuales subsecuentes hasta que el problema se haya rectificado. Mientras el reporte especial puede en algunas situaciones relacionarse a ciertos elementos de la revisión de desempeño del Gerente General, no tenemos la intención de que esa revisión sea publicada o de que necesariamente se le haga referencia de ninguna manera en los reportes especiales o de alguna otra manera.

Cuando el bajo rendimiento de una corporación desencadena estas explicaciones en el reporte anual, los accionistas significativos deberían tener derecho a expresar sus opiniones a través de la declaración de representación para la reunión anual. Para alcanzar esto adaptaríamos la reciente propuesta hecha por el Contralor del Estado de Nueva York Edward Regan de otorgar tal acceso a accionistas significativos a largo

⁴⁷ Ver ROBERTS, Richard Y. Comisionado de la Comisión de Valores e Intercambio, Propuestas para Accionistas – Regla 14a-8, presentada en la Sociedad Americana de Secretarios Corporativos- Capitulo de Nueva York (5 de octubre de 1991).

⁴⁸ Este tipo de reuniones debe ser conducida con cuidado para evitar la transmisión de material de información privada. Creemos que una transmisión tal puede ser fácilmente evitada, las reuniones sugeridas con los grandes inversionistas no presenta problemas de información privilegiada más allá de aquellas reuniones habituales con analistas y gestores de cartera. Ver nota 11.

⁴⁹ Ver 17 C.F.R. § 229.303.1992. (Ítem 303 de la Regulación S-K del Decreto de Intercambio de Valores de 1934); ver también In re Caterpillar Inc., Emisión del Decreto de Intercambio Número 30,532, Fed. Sec. L. Rep. (CCH) 73,830 (31 de marzo de 1992) (sosteniendo que la gerencia debería haber revelado futuras incertidumbres y sus posibles efectos adversos sobre los ingresos).

plazo⁵⁰, y dispondríamos que la reunión anual sea reprogramada para que haya tiempo suficiente después del envío del reporte anual para que los accionistas determinen si desean que sus opiniones sean incluidas en la declaración de apoderamiento para la reunión. Siempre que no haya una pelea de apoderamiento, hasta tres accionistas o grupos de accionistas que individualmente o en conjunto hayan tenido 1% o más de las acciones de la corporación por un año tendrían cada uno permitido incluir una declaración de hasta 500 palabras expresando sus opiniones acerca del desempeño de la corporación.

Las revisiones de desempeño, reuniones anuales con grandes inversionistas y un reporte especial a los accionistas para compañías en problemas son características centrales de nuestra propuesta. Creemos que estas características resultarán en un mejor monitoreo y en estándares más altos de responsabilidad y proveerá a los accionistas con información adecuada para que puedan comunicarse con la gerencia y con los directores y sobre la cual tomar decisiones de apoderamiento. Estas características ponen "dientes" a nuestra propuesta. Una revisión de desempeño anual formal supera la reticencia natural de los directores a ser críticos con el Gerente General y requiere que se concentren en deficiencias que de otra manera la naturaleza humana les hubiera podido llevar a pasar por alto. Reuniones informales en las que los grandes accionistas tengan la oportunidad de comunicarse directamente con los directores harán mucho para promover empatía y más importante permitirán a los directores evaluar mejor cualquier preocupación que los accionistas puedan tener. Estas reuniones también permitirán

a los directores mostrar a los accionistas que los directores están al tanto de cualquier problema y están lidiando con él. Finalmente, creemos que el requisito para un reporte especial y el aplazamiento de la reunión anual en caso el bajo rendimiento persista será un factor importante para motivar a la gerencia y al directorio a tomar medidas para lidiar con el bajo rendimiento antes de que se llegue al punto de generar el reporte especial.

V. CONCLUSIÓN

Creemos que nuestra propuesta provee un medio efectivo para mejorar los gobiernos corporativos y por tanto mejorar el desempeño y la posición competitiva de las compañías de los Estados Unidos. Todas nuestras propuestas pueden ser adoptadas por directorios individuales con nada más que cambios en los estatutos y procedimientos del directorio. Estamos convencidos que moverse en las direcciones que hemos propuesto fortalecerá a los gobiernos corporativos haciendo a la gerencia más directamente responsable ante el directorio y, en situaciones problemáticas, mejorando la comunicación de los accionistas con los directores independientes. Finalmente, creemos que nuestra propuesta: reducirá la creciente tensión entre los inversionistas institucionales activos y los grupos de defensa y corporaciones de accionistas; eliminará mucha de la actividad de resolución de apoderamiento de los inversionistas institucionales designada para imponer sus conceptos de gobernabilidad en compañías; detendrá los esfuerzos por más regulación federal y legislación; y evitará un cambio judicial que se aleje de la tradicional revisión empresa-juicio-derecho de las acciones del directorio.

⁵⁰ Ver Nota de Prensa por el Contralor del Estado de Nueva York, Edward V. Reagan (18 de marzo de 1992); ver también LIPTON y ROSENBLUM. Op. cit. pp. 230-232 (discutiendo la concesión de acceso a mecanismos de apoderamiento a accionistas significativos).

EL ESTADO WAWA WASI: REFLEXIONES PRELIMINARES EN TORNO AL NUEVO CÓDIGO DE PROTECCIÓN Y DEFENSA DEL CONSUMIDOR

Carlos A. Patrón*

Ex miembro del Consejo Directivo de THEMIS

La reciente promulgación del Código de Protección y Defensa del Consumidor (CODECO) ha generado una serie de debates respecto de la idoneidad de la misma. Es necesario realizar un examen sobre la estructura del mismo, tomando en consideración el pronunciado crecimiento económico que ha tenido lugar en nuestro país y que necesariamente influencia la posición del consumidor.

En el presente artículo el autor toma en cuenta el poder que tiene el consumidor así como su capacidad para poder elegir personalmente lo que satisface de mejor manera sus intereses. Igualmente se presentan supuestos en los que el CODECO funciona en conjunto con la regulación aplicable a INDECOPI y a la Superintendencia de Banca y Seguros. Principalmente se menciona un error del legislador al intentar expandir desmesuradamente el ámbito de aplicación el Código en cuestión, generando así deficiencias en el mismo.

* Bachiller y Licenciado en Derecho graduado en la Pontificia Universidad Católica del Perú; Master en Derecho (LL.M.) graduado en la Universidad de Yale; Master en Políticas Públicas (M.Sc.) graduado en la Universidad de Oxford. Profesor Ordinario de la Facultad de Derecho de la Pontificia Universidad Católica del Perú y Profesor de Regulación Económica en la Escuela de Graduados de la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas. Socio de Payet, Rey, Cauvi Abogados.

"The spurious catchwords and fallacious doctrines of the advocates of government control (...) cannot be unmasked except by economic reasoning. Whether one likes it or not, it is a fact that the main issues of present-day politics are purely economic and cannot be understood without a grasp of economic theory. Only a man conversant with the main problems of economics is in a position to form an independent opinion on the problems involved. All the others are merely repeating what they have picked up by the way. They are an easy prey to demagogic swindlers and idiotic quacks."

Ludwig von Mises

I. INTRODUCCIÓN

El 14 de agosto de 2010, el Poder Ejecutivo promulgó la Ley 29751, Código de Protección y Defensa del Consumidor ("CODECO") que sustituye el Decreto Legislativo 716, Ley de Protección al Consumidor, vigente desde noviembre de 1991, cual fuera la primera legislación comprensiva en materia de protección al consumidor promulgada en el Perú.

En el presente artículo presentamos nuestras reflexiones preliminares con relación a esta nueva normativa "sobre el papel", esto es, sin que a la fecha en que ha sido escrito se hayan aún iniciado investigaciones y procedimientos trascendentes bajo el amparo del CODECO, ni dictado criterios o precedentes respecto a sus alcances y aplicación. Para los efectos perseguidos, no efectuaremos un análisis exegético del articulado del CODECO, sino simplemente discutiremos los aspectos estructurales de la nueva legislación que consideramos más inquietantes y cuestionables.

El trabajo está dividido en tres secciones. En la primera parte, se discute cuánto ha cambiado la legislación peruana, en lo sustantivo, con la promulgación del CODECO. En la segunda parte expondremos las falencias generales que, como trabajo de codificación, observamos en el CODECO, presentando nuestras reflexiones en torno a los orígenes de estas falencias. Por último, en la tercera parte, expondremos nuestra apreciación general respecto a las decisiones institucionales y reglas de interacción entre las autoridades públicas postuladas en este código. Concluimos con una breve reflexión en torno a la dación de esta normativa.

II. ¿CUÁNTO HA CAMBIADO?

En los meses previos a la promulgación del CODECO, los promotores de esta iniciativa legislativa argumentaron la necesidad de una reforma integral de la legislación existente como indispensable para tutelar los derechos de los consumidores peruanos. Escuchando a estos auto proclamados defensores del consumidor, uno

creería que antes de la dación del CODECO los consumidores nos hallábamos en un permanente estado de explotación y abuso por parte de los proveedores, desprovistos de derechos legislativos o, en todo caso, abandonados por las instituciones estatales llamadas a garantizar nuestros derechos.

Lo cierto para quienes han seguido de cerca el proceso legislativo que resultó en la promulgación del CODECO, es que los argumentos abanderados por los principales paladines de esta normativa -que incluye media docena de aspirantes a congresistas y de congresistas "incumbentes" que, con distinto grado de éxito, perseguían ser electos o reelectos en las recientes elecciones generales- son copiosamente tendenciosos. De hecho, un repaso general de las disposiciones contenidas en el CODECO revela que, en lo sustantivo, este código aporta pocas novedades al tejido normativo peruano vigente con anterioridad al 14 de agosto de 2010.

En lo sustantivo, el 95% del CODECO no es más que un texto recopilatorio de la normativa y jurisprudencia administrativa vigente antes de su promulgación. En efecto, el lector medianamente familiarizado con el ejercicio profesional en materia de protección al consumidor se percatará que, en gran parte, el legislador del CODECO no ha hecho más que reordenar las disposiciones de la Ley de Protección al Consumidor y sus modificatorias (que ya se hallaban recopiladas en el Texto Único Ordenado publicado mediante el Decreto Supremo 006-2009-PCM), concordando dentro de un sólo cuerpo normativo otras normas complementarias a la Ley de Protección al Consumidor que igualmente ya se hallaban vigentes, así como una serie de precedentes y criterios administrativos, algunos de observancia obligatoria y otros no, dictados por los órganos funcionales del INDECOPI en los últimos quince años. Como resultado, muchas de las supuestas "innovaciones" sustantivas proclamadas como las grandes reivindicaciones a favor de los consumidores contenidas en el CODECO no son tales, sino son simplemente una recapitulación de disposiciones y criterios que, para bien o para mal, el ordenamiento legal peruano ya consagraba.

A modo ilustrativo, las disposiciones del CODECO en torno a la prohibición del redondeo de precios, las llamadas de venta a deshoras, el *spam* y los plazos para atender reclamos de los consumidores ya habían sido contempladas en el Decreto Legislativo 1045, las normas referentes a la participación de las asociaciones de consumidores en los procedimientos de protección al consumidor estaban previstas en la Ley 27846, la protección contra los llamados métodos de cobranza ilegales estaba prevista en la Ley 27598, la atención preferencial de las madres gestantes y personas de la tercera edad se regulaba en la Ley 27408 y la Ley 28683 y la obligación de exhibir precios en Nuevos

Soles en la Ley 28300, por citar algunos ejemplos. Del mismo modo, las disposiciones del CODECO referidas a la protección de las expectativas de los consumidores e idoneidad de productos o las relacionadas a las medidas que deben ser adoptadas advertir riesgos o para eliminar peligros no previstos no son más que síntesis de precedentes de observancia obligatoria dictados por los órganos funcionales del INDECOPI hace más de una década. Otras tantas disposiciones del CODECO simplemente incorporan criterios desarrollados en casuística ordinaria resuelta durante la vigencia de la Ley de Protección al Consumidor.

Si el CODECO es mayoritariamente, en lo sustantivo, un gran texto único ordenado de leyes y jurisprudencia preexistente, se preguntará el lector ¿por qué hay tantas voces críticas de este código? La respuesta a esta interrogante pasa, por un lado, por develar que las novedades sustantivas introducidas por el CODECO, si bien son pocas, son sumamente espinosas. Excede el limitado objeto del presente trabajo entrar a discutir detalladamente estas novedades, no obstante lo cual, podemos adelantar que consideramos que éstas, en su mayoría, conllevan graves potenciales consecuencias negativas, no sólo para los proveedores y el buen funcionamiento dinámico del mercado sino, especialmente, para los consumidores a los que supuestamente se pretende proteger.

De otro lado, creemos que, en buena parte, las críticas al CODECO hallan sus raíces en el hecho que, como esfuerzo recopilatorio, éste deja mucho que desear, materia a la que nos avocaremos en la sección siguiente.

III. CODIFICACIÓN POR ANÉCDOTA

El término "codificación" es definido en el diccionario de la Real Academia de la Lengua Española como "hacer o formar un cuerpo de leyes metódico y sistemático". Todo esfuerzo de codificación normativa es, sin duda, perfectible. Lo perfecto es una quimera y siempre hay espacio para la mejora. El esfuerzo de codificación detrás del CODECO; sin embargo, es particularmente deficiente. Más que un trabajo metódico y sistemático, la lectura del CODECO deja como impresión un trabajo de aglomeración compulsiva de criterios dispersos y disímiles con resultados poco logrados.

La disimilitud y contradicción de criterios aglomerados en el CODECO se observa desde la lectura de sus artículos preliminares. Hace más de

medio siglo, Mises ya comprendía, acertadamente, que los verdaderos patrones en una economía de mercado son los consumidores, pues con sus decisiones de consumo determinan, en última instancia, quién debería ser propietario del capital, quién debería operar las fábricas y qué deberían éstas producir¹. En el ejercicio de sus decisiones libres y voluntarias, el consumidor es un soberano despiadado, agregaba, pues todos perseguimos ser mejor atendidos y ninguno compra productos para beneficiar al menos eficiente y protegerlo contra sus propios fracasos gerenciales. En este juego, el proveedor que desea sobrevivir no puede sino obedecer las órdenes dictaminadas por su patrón².

El principio de "soberanía del consumidor" postulado en el artículo V.1 del Título Preliminar del CODECO recoge las ideas antes reseñadas y proclama que las "decisiones libres e informadas de los consumidores" han de orientar "el mercado en la mejora de las condiciones de los productos o servicios ofrecidos". En esta misma línea, el CODECO reconoce el derecho de los consumidores a decidir libre y autónomamente lo que más le convenga a sus intereses (artículo 1.1) y propone como objetivo de la actuación estatal un rol facilitador dirigido a empoderar a los consumidores para que éstos "tengan un rol activo en el desarrollo del mercado, informándose, comparando y premiando con su elección al proveedor leal y honesto" y hagan valer sus derechos directamente ante los mismos (artículo VI.3).

En paralelo; sin embargo, el CODECO anuncia "la vulnerabilidad de los consumidores en el mercado y en las relaciones de consumo" y declara que éstos son, en mayor o menor grado, "propensos a ser víctimas" que requieren de tutela especial de parte del Estado (artículo VI.4). En esta línea, el CODECO declara nula toda renuncia libre y voluntariamente aceptada y contratada por el consumidor (artículo 1.3) y proclama como principio de actuación en todos los campos de la actividad estatal el ejercicio de una acción tuitiva a favor de los consumidores (artículo V.2). Para ello, el CODECO señala que el Estado debe orientar sus acciones para que la protección al consumidor sea una política transversal que involucre todos los poderes públicos (VI.11), teniendo entre sus misiones promover la calidad en la producción de bienes y servicios (artículo VI.10) y a "defender los intereses de los consumidores" (artículo VI.3).

Así, de un artículo a otro del CODECO, los consumidores pasan de ser los soberanos reinantes del mercado a ser sus vasallos

¹ MISES, Ludwig von. "Bureaucracy". New Haven: Yale University Press. 1944. pp. 20-21.

² Op. cit. p. 37.

explotados, y el Estado se transforma de un facilitador de la interacción libre y voluntaria de los actores económicos a ser protagonista del proceso económico y nodriza de los consumidores.

Esta palpable contradicción conceptual acerca de los objetivos de la política de protección al consumidor y de los roles que en ella han de desempeñar los actores del mercado y el Estado, reflejada en las disposiciones generales del CODECO, más que ser ecléctica resulta bipolar. Indica una ausencia de brújula o guía normativa que haya servido de base para orientar una labor de codificación adecuada.

Esta carencia de una visión clara acerca de los objetivos perseguidos por la normativa de protección al consumidor se manifiesta de manera latente a lo largo del articulado del CODECO. La observamos en la decisión del legislador de suprimir principios incontrovertibles consagrados en la legislación derogada, como también en su falta de decisión para corregir disposiciones y criterios de dudosa utilidad y otras tantas disposiciones que hoy resultan manifiestamente obsoletas. Así, inexplicablemente, en el CODECO se suprime la referencia legislativa que restringía el ámbito de tutela normativa a los consumidores que actúan en el mercado con diligencia ordinaria de acuerdo a las circunstancias³, criterio que además había sido recogido en jurisprudencia de observancia obligatoria, dejando entreabierta la posibilidad que se extienda protección a consumidores que actúen con un estándar de conducta inferior. Olvida el legislador que quienes cuestionan que la ley privilegie proteger a los consumidores que actúan con buena fe y diligencia, están implícitamente pidiendo que se proteja al oportunista y al descuidado. Olvida también que reconocerle beneficios y privilegios a estos últimos perjudica a los demás, pues el costo que ello represente para los proveedores terminará siempre reflejado en los precios que todos pagamos.

Pero quizá aún más criticable es lo que deja de hacer el legislador del CODECO. En resumidas cuentas, omite expurgar del tejido legislativo normas y reglas de dudosa validez, algunas contradictorias por responder a visiones disímiles respecto a los fines perseguidos por la normativa de protección al consumidor y muchas otras simplemente desfasadas de la realidad comercial. En su labor de aglomeración, el legislador facilistamente ha optado por amontonar los aspectos buenos y malos de la legislación y jurisprudencia preexistente, sin ejercer la

rigurosidad metodológica y funcional que exige una auténtica labor de codificación. Por ello, no ha de sorprendernos, como hemos indicado, que más que un código metódico y sistemático, el CODECO dé la impresión de ser un aglomerado irreflexivo, o lo que un siempre agudo amigo ha llamado un trabajo de recopilación de anécdotas.

Es indudable que en las dos décadas transcurridas desde la promulgación de la Ley de Protección al Consumidor y el CODECO, el mercado peruano ha experimentado una profunda transformación estructural. El Producto Bruto Interno ha crecido en 250% y las estructuras productivas y comerciales son hoy muy distintas a las de inicios de los 90. Para el 2010, tan sólo el producto de los sectores de comercio y servicios superan en más de 30% el Producto Bruto Interno total de la economía peruana en 1991. El comercio actualmente ya no se concentra en mercados distritales, puestos de mercadillo y pequeñas tiendas y bodegas familiares, y los centros comerciales, grandes almacenes y cadenas de *retail* no sólo dominan en la capital sino que se expanden vertiginosamente a las provincias. Vivimos una verdadera revolución comercial.

En este contexto, la decisión del legislador del CODECO no sólo de mantener, sino de expandir, obligaciones anacrónicas como la de exhibir listas de precios o publicar el menú a la entrada de un local, que responden a una cultura comercial de “bazar”, revelan un verdadero divorcio entre la legislación y la realidad comercial. Exigir que las empresas dedicadas al comercio en cadenas comerciales, integradas por centenares de locales interconectados que distribuyen millares de productos, cuyos precios son revisados y actualizados con una periodicidad casi diaria desde centrales informativas, publiquen todos los días, en cada uno de sus locales, una lista (que en la práctica es un tomo) de precios es francamente desconcertante⁴. Sin perjuicio de los costos asociados a cumplir diariamente con esta y otras obligaciones como la de exhibir los precios en cada espacio dentro de un local en que se exhiba un producto que, como es obvio, encarecerá los productos finales para los consumidores, ¿cree realmente el legislador que en la dinámica comercial moderna los consumidores vamos a perder el tiempo buscando el precio del producto que deseamos en un catálogo o un terminal de computo cuando lo único que tenemos que hacer es preguntárselo a un promotor de ventas?

El desconocimiento de la realidad comercial se observa igualmente en el caso de servicios

³ Incluida en artículo 3 de la Ley de Protección al Consumidor modificado por el Decreto Legislativo 1045.

⁴ Artículo 5.1 del CODECO.

comercializados en el mercado, donde en muchos campos de la actividad comercial los precios son determinables en función a las necesidades específicas de cada consumidor, y por tanto son virtualmente infinitos, no pudiendo ser de antemano determinados y exhibidos en un catálogo de precios.

En esta misma línea, ¿tiene algún sentido práctico exigirle a una cadena de comida rápida que exhiba sus precios en el exterior? Una vez que el consumidor ingresa al local y lee los precios en los paneles, ¿tiene algún problema en dar media vuelta y salir si no le gusta lo que ve? ¿Por qué el CODECO extiende esta obligación hoy a los establecimientos de hospedaje? El hospedaje y el restaurante sólo tienen en común el tratarse de servicios. Una habitación en un hotel no es igual a un plato de ceviche en un restaurante. La forma como los consumidores contratamos habitaciones no es igual a la forma como ordenamos un ceviche y, por lo demás, debe resultar evidente para todos que mientras el segundo puede tener un precio determinado que tienda a ser estable en el tiempo y pueda exhibirse con relativa facilidad, el precio de una habitación puede variar por múltiples razones que van desde su ubicación (por ejemplo, con vista o sin vista) y número de ocupantes hasta la oportunidad en que es contratada (por ejemplo, un año antes o el mismo día) y el día en que es consumido el servicio (por ejemplo, temporada baja o alta).

Nótese que obligaciones como las antes explicadas son exigibles tanto al gran almacén y a la cadena de boticas, como al kiosko de la esquina y al lustrabotas a las afueras de Palacio de Justicia. Si bien es costoso, este tipo de obligaciones bizantinas podrán ser implementadas por los primeros, pero difícilmente por lo segundos. Es precisamente a estos últimos, las MYPES y PYMES que emplean al grueso de la fuerza laboral y que ya tienen suficientes obstáculos para ser formales y cumplir con las engorrosas exigencias de la ley, a quienes se les termina imponiendo costos que, en función de sus ingresos, resultan ser axiomáticamente regresivos.

Ejemplos como los antes reseñados pueden ser identificados en otras partes del CODECO, como en las exigencias impuestas para la contratación con el consumidor. La presencia de este tipo de obligaciones en el CODECO ilustra una verdad de perogrullo que el legislador pierde de vista: la labor de dictar normas generales aplicables indistintamente a todos los sectores comerciales por igual es fútil. Lo es porque la comercialización de bienes y servicios es, por naturaleza, una actividad dinámica, heterogénea y constantemente mutante que no puede ser adecuadamente regulada en normas estáticas que postulan obligaciones rígidas y homogéneas.

La organización de la actividad comercial, si bien

puede tener elementos comunes, no es igual en un tipo de producto o servicio que en otro. Vender pasajes aéreos no es igual a vender camotes, pese a que en ambas actividades pueden concurrir distribuidores mayoristas y detallistas, como que no es igual prestar servicios de registro de marcas como prestar servicios de divorcio, pese a que ambos son servicios legales. Las características estructurales del mercado de bebidas lácteas y del mercado de bebidas gaseosas, siendo ambos bebidas, son disímiles, por lo que las estrategias comerciales en uno y otro sector pueden resultar ser muy distintas.

De otro lado, los constantes cambios tecnológicos, los cambios en los gustos de los consumidores, los cambios en los niveles de concentración en el mercado y tantos otros factores, indican vertiginosamente en la actividad comercial. La forma como se organiza la comercialización de la cerveza hoy es muy distinta a la forma como se comercializaba hace apenas cinco años y seguro será distinta dentro de cinco años más, porque las estructuras del mercado hoy son distintas a las de ayer y seguro serán distintas mañana. La cadena de alquiler de videos que ayer prosperaba es hoy una anécdota desplazada por las innovaciones tecnológicas que posibilitan adquirir contenidos de manera móvil, y las salas de cines que ayer veían sus ingresos mermados por esa misma cadena hoy florecen ofreciendo experiencias audiovisuales que no se pueden replicar fácilmente en el hogar.

Las formas de organizar y de adaptar la actividad comercial ante la constante dinámica y permanentes transformaciones experimentadas en el mercado son incalculables y absolutamente impredecibles, estando las fronteras de nuestras posibilidades limitadas únicamente por nuestra capacidad creativa e innovadora para anticiparnos y adaptarnos ante el cambio. Todo proveedor sabe que el éxito comercial en el mercado depende, precisamente, de su capacidad de poder anticipar y adaptarse a los cambios. La inercia y el letargo son cruelmente castigados en la plaza. Ejemplos de empresas que antaño eran monumentales y ahora son tan sólo un recuerdo abundan. Si los propios proveedores que diariamente pugnan en la concurrencia constantemente sucumben ante el dinamismo de los mercados, ¿cómo puede el legislador pretender postular obligaciones legislativas estáticas, rígidas y homogéneas aplicables para todas las actividades comerciales por igual?

La ignorancia es semilla de la soberbia y el repaso de disposiciones como las reseñadas no hace sino revelar un alto grado de soberbia de parte del legislador. Esta misma soberbia que conduce al legislador del CODECO a postular el tipo de obligaciones comerciales que en esta oportunidad criticamos, contagia e impregna las decisiones institucionales y reglas de interacción entre las

autoridades públicas postuladas en este código, sobre las cuales nos ocuparemos en la siguiente sección.

IV. QUIEN MUCHO ABARCA, POCO APRIETA

En la antesala al debate en torno al CODECO, la artillería de los promotores de esta normativa abiertamente abría fuego contra el INDECOPI, sindicándolo como uno de los grandes responsables del supuesto estado de desahucio en que se encontraban los consumidores. En medio de estas críticas, el Poder Ejecutivo, sin consultar al INDECOPI y sin solicitar su concurrencia, convocó a una comisión redactora encargada de preparar un anteproyecto de CODECO.

Las críticas al INDECOPI han sido exageradamente injustas. No obstante, ello no quita que la institución ha perdido cierto lustro. En parte, en lo que concierne a sus labores de protección al consumidor, el INDECOPI ha sido víctima del éxito que han tenido las políticas económicas generales, y las políticas de competencia en particular, implementadas en las últimas dos décadas que han resultado en el crecimiento exponencial de las actividades comerciales en el mercado peruano antes explicada. El crecimiento en el volumen comercial ha venido acompañado por un incremento en la demanda por sus servicios, y las nuevas dinámicas comerciales han venido acompañadas por un incremento en la demanda por servicios de mayor calidad, mientras que los recursos a su disposición para atender estas demandas no han crecido en igual proporción.

De la mano con este fenómeno, el INDECOPI ha experimentado una alta rotación de personal que ha contribuido en cierto grado de “amnesia” institucional. Con cada renovación de personal técnico, éstos deben nuevamente desarrollar, no sólo los criterios que ya han sido trabajados en años anteriores, sino la mecánica misma de la dialéctica con los usuarios de sus servicios. La continuidad de criterios y predictibilidad en sus decisiones se ha visto naturalmente mermada. Los procesos de burocratización antes descritos se han visto igualmente replicados, en mayor o menor medida, en otras instituciones públicas que regularmente interactúan con el INDECOPI en materias vinculadas a políticas de consumo.

¿Cuál es la solución brindada por el CODECO a esta problemática? En un acto equiparable al tratar de extinguir un incendio echando más leña al fuego, el legislador del CODECO ha decidido ampliar las atribuciones y competencias del INDECOPI, y dotarla de mayor capacidad decisoria sobre las demás instituciones públicas especializadas en sectores económicos específicos con las que regularmente interactúa, sin además ampliar sus fuentes presupuestarias.

El mercado es un sistema de cooperación social basado en la división del trabajo y la especialización. El popular refrán “zapatero a sus zapatos” ilustra el punto. Siendo, como hemos explicado, la actividad comercial, por naturaleza, una actividad dinámica, heterogénea y constantemente mutante, el éxito en la actividad de zapatería, como en la actividad de abogacía, exige un alto grado de conocimiento y de especialización. Difícilmente un diestro zapatero puede alcanzar el mismo nivel de conocimiento acerca de las leyes que respecto a la fabricación de calzado. Pero especializándose en la zapatería, el zapatero podrá tener éxito y así podrá adquirir los medios para contratar los servicios de un diestro abogado que lo asesore en sus temas legales, del mismo modo como la especialización y consecuente éxito del abogado en la abogacía le permitiría acceder a los medios para adquirir un nuevo par de calzado. Especializándose y cooperando por medio del intercambio mutuamente voluntario, ambos pueden aspirar a satisfacer sus necesidades.

Los conglomerados empresariales que concurren en el mercado y que desarrollan actividades en sectores comerciales disímiles y heterogéneos también operan bajo la premisa de división del trabajo y especialización. El éxito en la actividad comercial de vender bebidas lácteas no garantiza que tendrán el mismo éxito en la comercialización de bebidas alcohólicas, pues, como hemos explicado, una y otra actividad, pese a tener elementos aparentemente comunes, son diferentes por una variedad de razones, siendo susceptible además la dinámica en uno y otro sector de comportarse de maneras absolutamente disímiles por factores igual de variados. Para tener éxito en ambas actividades, el conglomerado divide sus labores internamente en unidades de negocios independientes que, si bien pueden en algunos casos compartir costos y beneficiarse de sinergias, en la práctica operan como empresas distintas y especializadas.

Los defensores del control gubernamental centralizado de las actividades comerciales en general pecan de soberbia. Parten de la ilusoria premisa que un gabinete de funcionarios públicos puede aspirar a tener el nivel de conocimiento y especialización necesario para decidir en torno a todos los sectores de la actividad comercial por igual. Por muy honesto, competente, bien intencionado y capaz que sea un funcionario público, éste es tan sólo un ser humano, y si en el mercado ninguna persona puede aspirar a especializarse en todo ¿por qué habríamos de suponer que desde el sector público sí lo pueda hacer?

Lo anterior sirve de marco para explicar lo que consideramos es el más grave defecto del CODECO: su propensión y vocación centralista.

Quienes creen que el Estado puede contribuir positivamente al buen funcionamiento del mercado deben por lo menos aceptar que para desempeñarse adecuadamente en entornos tan heterogéneos, cambiantes y dinámicos como los que caracterizan la multiplicidad de actividades comerciales que se llevan a cabo diariamente en el mercado, el Estado, al igual que los privados, requiere de especialización y división de labores. La actividad de prestación de servicios financieros no es igual a la actividad de prestación de servicios de salud, como la actividad de producción de alimentos envasados no es igual a la actividad de producción de productos farmacéuticos. En uno y otro sector de la actividad comercial e industrial, las características del mercado, las problemáticas que pueden afectar su buen desenvolvimiento y los fines que como sociedad deseamos priorizar son disímiles.

Si bien existen reglas elementales que deben respetarse en todos los sectores de la actividad comercial para contribuir y garantizar el buen funcionamiento del mercado como sistema de cooperación social (por ejemplo, no realizar prácticas que induzcan a error o engañen a los consumidores, no coercionar la voluntad del consumidor, no discriminar el acceso a un producto o servicios por motivos de raza, etcétera), tales reglas, contrario a lo que muchas veces sostienen quienes aducen procurar defender los derechos de los consumidores, son pocas. Por lo demás, dejando de lado los mecanismos institucionales y procedimentales para asegurar el cumplimiento de las mismas, por lo general, tales reglas las podemos encontrar en la legislación civil ordinaria.

El Estado, al igual que los conglomerados privados, requiere organizarse dividiendo sus labores internamente en unidades independientes. Esto es así no sólo porque se requiere de especialización para intentar alcanzar un nivel de conocimiento medianamente adecuado para comprender las particularidades de los distintos sectores de la actividad económica que pretende regular, sino, sobre todo, porque los fines que como sociedad consideramos necesario alcanzar pueden variar de un sector a otro. Esta divergencia exige, a su vez, que al interior del Estado existan canales de comunicación e interacción que permitan a las distintas entidades públicas especializadas conciliar y priorizar fines contrapuestos.

A modo de ejemplo de esto último, la Constitución en su artículo 87 consagra que el Estado fomenta y garantiza el ahorro. Esta proclama no es gratuita. Refleja que consideramos el ahorro una actividad

socialmente relevante. Lo es porque el ahorro permite la acumulación de capital, capital que, a su vez, se requiere para generar actividad industrial y comercial que sirve como fuente de empleo y permite a los individuos, a través de los mecanismos de cooperación social propios del mercado, aspirar a la satisfacción de sus necesidades.

Ahora bien, el ahorro se concentra en las entidades financieras que intermedian con los recursos que captan del público y extienden, por ejemplo, crédito a los consumidores. No es poco usual que los que aducen actuar en defensa de los consumidores aleguen que las tasas de interés pagadas por los consumidores por estos créditos deban ser reguladas, subsidiadas o de algún modo reducidas. Si una entidad del Estado, presuntamente actuando de la defensa de los intereses de los consumidores, considera este objetivo como deseable, necesariamente conflictuará con el buen regulador financiero. Si el interés refleja el riesgo asociado a extender créditos a los consumidores y éste es indiscriminadamente promovido a tasas artificialmente bajas para beneficiar el consumo, el riesgo de morosidad aumenta, y si un banco no puede recuperar lo que presta, los clientes que mantenemos cuentas pasivas en esta institución –y que también somos consumidores– corremos el riesgo de no poder recuperar nuestros depósitos.

En el ejemplo anterior, ambas entidades gubernamentales deben contar con canales de comunicación para conciliar y decidir qué finalidad se debe privilegiar. Una decisión errada puede ser nefasta. De hecho, la crisis financiera norteamericana de 2008 en gran medida se explica por la propensión de las entidades gubernamentales a incentivar la dación de créditos hipotecarios subsidiados de manera indiscriminada, lo que resultó en una burbuja inmobiliaria⁵. Al perforarse la burbuja y sincerarse los precios de los inmuebles, los consumidores que accedieron al crédito barato vieron su patrimonio reducido (esto es, eran propietarios de inmuebles de menor valor) y los consumidores ahorristas casi pierden todo ante las potenciales quiebras bancarias.

El CODECO, como hemos adelantado, se caracteriza por tener una vocación o propensión centralista. Para el CODECO, la última palabra en disyuntivas como la reseñada la tendría, por lo general, el INDECOPI. Como veremos a continuación, la opción del legislador del CODECO simplemente ha sido la de erigir al INDECOPI como la supra-

⁵ En términos simples: (menores tasas de interés hipotecario + personas accediendo a crédito barato = mayor demanda de inmuebles) + (crecimiento de la oferta de inmuebles en menor proporción a la demanda) = mayor precio por inmuebles.

entidad central que decide en virtualmente todos los sectores de la actividad económica por igual, incluso en aquellos sujetos a regulación o supervisión por entidades gubernamentales especializadas.

La vocación centralista del CODECO salta a la vista a lo largo de su articulado. Se observa desde su Título Preliminar, cuando consagra que las disposiciones del CODECO contienen normas de mínima protección e impide que una norma sectorial emitida por una entidad especializada dispense un nivel de protección que, a criterio de los funcionarios del INDECOPI, pueda ser menor (Artículo V.6).

Otro ejemplo evidente. El CODECO consagra, correctamente, una obligación general de no difundir información engañosa y una obligación abstracta de brindar a los consumidores información relevante para la adopción de sus decisiones de consumo. Para la labor de determinación de qué información ha de considerarse relevante en un caso en particular, el CODECO dispone que “sin perjuicio de las exigencias concretas de las normas sectoriales correspondientes”, el INDECOPI observará ciertos parámetros conceptuales (artículo 2.3). A buen entendedor, si, por ejemplo, los funcionarios del INDECOPI consideran que la información brindada en cumplimiento con la norma sectorial que regula el texto de las advertencias que deben llevar las cajetillas de cigarrillos o la norma sectorial que regula la información que debe brindarse en el rotulado de un alimento envasado es insuficiente, los primeros pueden sancionar al proveedor que dio estricto cumplimiento a la normativa sectorial e imponerle la carga de brindar información adicional.

En lo que concierne al derecho del consumidor a acceder a productos y servicios idóneos, el CODECO señala que las “[a]utorizaciones por parte de los organismos del Estado para la fabricación de un producto o la prestación de un servicio, en los casos que sea necesario” no eximen al proveedor de responsabilidad administrativa bajo el CODECO (artículo 18). Nuevamente, a buen entendedor, el proveedor que realiza una actividad regulada, y obtiene los permisos y autorizaciones necesarios, y obtiene las certificaciones respectivas luego de verificarse que ha dado cumplimiento a las exigencias y estándares impuestos por la entidad estatal competente, puede igualmente ser sancionado por el INDECOPI cuando éste considere que el producto o servicio igual no resulta idóneo.

Un último ejemplo particularmente ilustrativo de la vocación centralista del CODECO, de los tantos que se pueden identificar salpicados entre su articulado, lo encontramos en el tratamiento

de las llamadas cláusulas abusivas. Como se sabe, el CODECO trae entre sus novedades el haber facultado al INDECOPI a sancionar como abusivas y, consecuentemente, inaplicar en un caso concreto, determinados tipos de acuerdos contractuales en contratos por adhesión celebrados con los consumidores y en cláusulas generales de contratación no aprobadas administrativamente (artículos 49 al 52). Para el caso de los acuerdos contractuales incorporados en cláusulas generales de contratación que sí han sido aprobadas administrativamente por la entidad gubernamental competente conforme a la ley de la materia, el CODECO señala que tal aprobación únicamente puede ser cuestionada en la vía judicial (artículo 54.3).

Conforme a lo anterior, un acuerdo contractual incorporado en condiciones generales de contratación materia de aprobación administrativa no podría, por definición, ser declarado como una cláusula abusiva por el INDECOPI. No obstante ello, acto seguido, el CODECO señala que “el consumidor o usuario directamente afectado respecto de la aplicación concreta de la referida cláusula” (refiriéndose a las cláusulas contenidas en condiciones generales de contratación aprobadas administrativamente por la entidad competente) “puede recurrir a la autoridad administrativa o judicial competente para que emita pronunciamiento en el caso concreto” (artículo 54.3). En tanto las entidades gubernamentales que aprueban administrativamente condiciones generales de contratación no se encuentran facultadas para emitir pronunciamientos “en casos concretos”, esta última disposición pretendería otorgarle al INDECOPI la facultad de inaplicar acuerdos contractuales cuya aprobación compete y ha sido evaluada y autorizada por otra entidad gubernamental.

En lo que refiere a la dinámica de la interacción entidades gubernamentales prevista por el CODECO, basta explicar una disposición asolapada en el capítulo referido a productos o servicios financieros para visualizar la opción del legislador. En éste se dispone que en los casos en “que sea necesaria la interpretación de la Ley 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, o las normas dictadas por la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones, el Indecopi debe solicitar a esta (sic) un informe técnico” (artículo 89). A primera impresión esta norma parecería ser inofensiva. Es obvio que la Ley 26702 (“Ley de Bancos”) y la normativa sectorial debe ser interpretada por la Superintendencia de Banca y Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones, dado que la facultad de interpretación exclusiva de tales normas ha sido, por ley expresa, encomendada a la

Superintendencia de Banca y Seguros, que es además un organismo constitucional autónomo, encargado de la supervisión y regulación financiera.

El problema de la norma antes trascrita es lo que deja de decir pues, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 171.2 la Ley 27444 (Ley del Procedimiento Administrativo General), los informes y dictámenes que emite una entidad pública a otra se presumen no vinculantes salvo disposición legal en contrario, disposición que no prevé el CODECO. Así, los informes que emita la Superintendencia de Banca y Seguros interpretando la Ley de Bancos y la normativa sectorial que ella misma ha emitido no resultan, en principio, vinculantes para el INDECOPI, quien puede así, discrecionalmente, interpretar y pronunciarse en sentido contrario, arrogándose facultades que, reiteramos, han sido atribuidas a un organismo constitucional autónomo, rango que por lo demás no ostenta el INDECOPI.

Los ejemplos reseñados son elocuentes. Las decisiones institucionales y reglas de interacción entre las autoridades públicas postuladas en el CODECO simplemente privilegian el control gubernamental centralizado sobre la especialización técnica. Ello, reiteramos, pese a que, axiomáticamente, al INDECOPI nunca le va a ser posible contar con el mismo nivel de conocimiento técnico de una entidad gubernamental especializada en un sector económico en particular, ni estará por tanto igualmente capacitado para conocer los fines públicos que ésta cautela. Lamentablemente, el legislador simplemente no ha comprendido, o no ha querido comprender, que quien mucho abarca, poco aprieta.

V. COLOFÓN

En buena cuenta, el debate en torno al CODECO se ha caracterizado por sofismos falaces y promesas populistas. Quienes han promovido esta norma han obviado por completo considerar que los fenómenos de consumo son esencialmente económicos en naturaleza. Ningún médico responsable pretendería operar a una persona sin tener conocimientos adecuados de anatomía humana, como ningún ingeniero responsable pretendería erigir una edificación sin estudios adecuados de suelos. ¿Cómo puede entonces el legislador pretender regular actividades económicas y comerciales sin tener conocimientos

adecuados sobre la dinámica y funcionamiento del mercado?

Si bien los fines que se aducen perseguir, pueden, a primera vista, parecer loables, lo cierto es que políticas demagógicas y centralistas como las promovidas, divorciadas de un correcto entendimiento de los procesos comerciales que pretenden regular, rara vez sirven los propósitos para las cuales fueron diseñadas. Paradójicamente, la problemática de los consumidores sólo se agrava reconociendo derechos e imponiendo obligaciones como las propugnadas en el CODECO.

En el debate mediático en torno al CODECO se ha pretendido justificar expandir aun más el rol del Estado en las relaciones de consumo, perdiéndose de vista el principal problema que atañe a la protección al consumidor en nuestro país: la falta de institucionalidad.

De un lado, falta de institucionalidad en un Estado que actúa tarde, erráticamente y contradictoriamente. Y así, se omite reforzar la institucionalidad del INDECOPI, incrementando los recursos de la institución, promoviendo una línea de carrera clara y resguardando su independencia técnica y funcional; se omite privilegiar la autocomposición de conflictos sobre la intervención de la autoridad pública; y se omite dictar reglas que faciliten la coordinación entre las diferentes instancias del Estado, a efectos de prevenir la duplicidad y la contradicción y fomentar la correcta priorización de objetivos.

Pero también existe una alarmante falta de institucionalidad a nivel de la sociedad civil, caracterizada por consumidores que no conocen cuáles son sus derechos y que no encuentran los canales adecuados para hacerlos valer. Por ello, y ante todo, el Estado está llamado a procurar medidas para educar y empoderar a los consumidores, para que éstos sean verdaderos soberanos de los procesos de mercado, para que éstos puedan adoptar precauciones antes de consumir y puedan obtener soluciones rápidas e inmediatas a sus problemas cuando éstos se susciten. Cuando dos personas, informadas y conocedoras de sus derechos libremente deciden contratar, lo hacen porque creen que con ello ambas estarán en una mejor situación, y nadie mejor que ellas, mucho menos un funcionario estatal, para saber qué le conviene a cada uno.

LA DUE DILIGENCE LEGAL*

Por María Isabel Tejada Alvarez, Teresa Tokushima Yasumoto, Martín Zecenarro Flores, Alvaro Vidal Bermudez***, Carlo Sarria Stucchi, Sergio Aranibar Vargas, Alejandra Tejada Muñoz-Najar, Marianne Fort Ureta, Carolina Solorzano Fiestas**

La due diligence legal es la herramienta que tiene cualquier persona para que, a través de un procedimiento de investigación, se analice e interprete la situación legal de una entidad, según los alcances establecidos.

Se desprende del texto que la due diligence legal tiene por finalidad la obtención del mayor conocimiento de la empresa investigada, lo cual se traduce en la identificación de oportunidades y riesgos vinculados con el negocio de la empresa, la identificación de pasivos y contingencias que podrían eventualmente implicar un ajuste al precio de compra o un incremento en las garantías del vendedor del negocio y un mayor nivel de seguridad y tranquilidad para la persona que está interesada en la compra de un negocio.

* Nos referimos a "la" *due diligence* y no a "el" *due diligence* pues manejamos como traducción de esta palabra la frase "revisión de debida diligencia". El presente artículo está referido exclusivamente a la *due diligence* legal. Los aspectos relacionados con el propósito, alcances, procedimientos y casuística de una *due diligence* tributaria podrán ser expuestos en otro artículo.

** Los autores conforman el equipo de *due diligence* de Grellaud y Luque Abogados, firma miembro de KPMG International.

*** Al momento de la redacción y preparación de este artículo Álvaro Vidal se desempeñaba como Gerente del Área Legal de la firma. En la actualidad Álvaro continúa su desarrollo profesional fuera de la firma. Su aporte a este artículo, y en general al equipo por el tiempo que lo integró, es altamente reconocido.

I. INTRODUCCIÓN

Existen operaciones que por su tipo o relevancia requieren, previamente a su establecimiento o ejecución, una revisión de la situación y proyecciones de las entidades involucradas, para, entre otros asuntos, contar con mayores elementos para analizar la viabilidad de la operación, la razonabilidad de sus condiciones y los efectos post operación.

Así, por ejemplo, si la sociedad "A" tiene intención de adquirir acciones de la sociedad "B", o efectuarle un préstamo por un importe considerable, conferirle una franquicia o distribución, "A" deberá indagar acerca de la situación de ciertos aspectos de "B" que, según el tipo de negocio de esta sociedad, la operación que se pretende establecer y los intereses post operación, pueden ser la situación financiera, contable, tecnológica, medioambiental, tributaria y legal de "B", así como sus proyecciones de negocio.

La *due diligence* legal tiene lugar en este marco y constituye una herramienta valiosa que permite a personas como "A" tener un mayor conocimiento de la situación de personas como "B" y por lo tanto de las oportunidades, riesgos, pasivos y contingencias de estas personas en materia legal.

Si bien es cierto que la *due diligence* legal puede tener lugar en distintos tipos de operaciones tales como fusiones, ventas o compras de negocios u otorgamientos de préstamos, franquicias o distribuciones, la *due diligence* legal más común es la que se da en el marco de la compra de un negocio. Atendiendo a ello y basados en la experiencia de la División Legal de KPMG en Perú en la realización de múltiples y diversas *due diligence*, este artículo se focaliza en la *due diligence* legal en el marco de una operación de compra de negocio.

II. CONCEPTO

La *due diligence* legal es un procedimiento a través del cual se investiga, analiza e interpreta la situación legal de una entidad, según el alcance establecido con el comprador del negocio.

El procedimiento implica la prestación de servicios legales de un abogado o firma de abogados (en adelante, el Abogado) a favor de una o más personas naturales o jurídicas (en adelante, el Cliente) interesadas en comprar un negocio (en adelante, la Operación) y, por tanto, en indagar acerca de la situación legal de la entidad objetivo (en adelante, el *Target*), para, entre otros asuntos, analizar la viabilidad de la operación y confirmar los elementos esenciales de ésta.

III. FINALIDAD

La finalidad de la *due diligence* legal es, en términos

generales, obtener un mayor conocimiento del *Target* en este ámbito, lo que puede traducirse en: i) la identificación de oportunidades y riesgos vinculados con el negocio del *Target* y la Operación; ii) la identificación de pasivos y contingencias que podrían eventualmente implicar un ajuste al precio de compra o un incremento en las garantías del vendedor del negocio; y iii) un mayor nivel de seguridad y tranquilidad para el Cliente respecto de la Operación.

Asimismo, la *due diligence* permitirá ajustar las declaraciones y garantías que el vendedor y el propio *Target* deberán efectuar en el contrato de compraventa, en relación con la titularidad del negocio y la constitución, existencia y situación del *Target*.

IV. ALCANCE

El alcance de la *due diligence* debe ser acordado por el Cliente y el Abogado, atendiendo a diversos factores tales como el tipo de operación, los intereses y expectativas del Cliente respecto de la Operación y el acuerdo entre el Cliente y el titular del negocio para la adquisición de éste.

También será importante en la determinación del alcance de la *due diligence* conocer la etapa en la que está la Operación, el conocimiento que el Cliente ya tenga del negocio y del *Target* y el presupuesto disponible para contratar el trabajo. Así, por ejemplo, si la Operación está en una etapa incipiente o si el Cliente ya hubiese sido cliente o proveedor principal del *Target* y por tanto, aquél hubiera adquirido ya un conocimiento del negocio y del *Target*, o si el Cliente dispusiera de un bajo presupuesto, el Cliente y el Abogado podrían acordar establecer un trabajo de *due diligence* con un alcance limitado: por ejemplo, en cuanto a los asuntos a ser revisados (por ejemplo se revisa la situación de las acciones representativas del capital del *Target* y algunos otros asuntos muy relevantes, pero no los contratos comerciales u otros aspectos del *Target*). Otro caso sería en cuanto al tiempo materia de revisión (por ejemplo se revisan sólo asuntos que hayan tenido lugar los dos últimos años: los contratos suscritos los dos últimos años, la planilla y demás asuntos laborales correspondientes a los dos últimos años, de modo que solo se ampliaría el alcance si en estos años se encuentran contingencias).

Si, por el contrario, el Cliente tuviera un bajo o nulo conocimiento del *Target* y/o la Operación estuviera avanzada e implicara una suma considerable, lo aconsejable será pactar con el Cliente la realización de una *due diligence* que abarque todos los aspectos legales relevantes del *Target* y se adquiera un conocimiento más profundo del mismo en el ámbito legal.

Lo que siempre debe quedar claro entre Cliente y

Abogado es que la *due diligence* proporcionará a aquel un mayor nivel de conocimiento del negocio y del *Target*, pero no abarcará absolutamente todos los asuntos legales y por tanto no se podrán identificar todos los riesgos, pasivos y contingencias del *Target*, por lo que el Cliente deberá procurar obtener del titular del negocio la garantía más adecuada para respaldar los riesgos, pasivos y contingencias que pudieran hallarse luego de efectuada la compra y que se originen en eventos previos a ésta.

En efecto, sea debido a que el *Target* no proporcione toda la información correspondiente o proporcione información defectuosa, o por razones de tiempo, la *due diligence* normalmente se realiza en base a pruebas selectivas o revisando sólo asuntos relevantes que, por ejemplo, superen cierta cifra acordada con el Cliente, por lo que el Cliente no debe esperar que el trabajo del *due diligence* le revele con precisión y exactitud todos los asuntos legales del negocio y del *Target*.

Cabe destacar que, en materia legal, el acento de la *due diligence* normalmente se pone en el estudio de la titularidad del negocio y sus principales activos, relaciones o autorizaciones, así como en el estudio de las contingencias del *Target* derivadas del incumplimiento de obligaciones legales o convencionales. Así, un alcance regular de la *due diligence* normalmente incluye la revisión de aspectos societarios, laborales, contractuales, de la propiedad tanto corporal como incorporal, licencias administrativas y litigios.

Desde luego la preponderancia de cada uno de estos aspectos varía por cuestiones tales como el sector del mercado en el que se desenvuelve el *Target* y eventualmente el tamaño y la antigüedad del *Target*, el tipo de negocio en que consista la Operación, el conocimiento previo que posea el Cliente respecto del *Target*, etc.

La *due diligence* no es pues un procedimiento estándar, sino uno en el que tiene especial importancia definir con precisión y claridad el alcance específico sobre la base de circunstancias particulares. No obstante, en términos generales se suelen encontrar informes de la *due diligence* dirigidos a mostrar:

- a) Si las acciones del *Target* han sido debidamente adquiridas y emitidas.

Esto cobra mayor relevancia tratándose de empresas familiares, pues suele ocurrir que las adquisiciones de las acciones que se realizan entre miembros de la familia muchas veces no observan las formalidades establecidas por las leyes o los estatutos de las compañías, debido, justamente, a esa familiaridad; generándose nulidades.

- b) Si el *Target* tiene a todos sus colaboradores en planilla y contratados bajo la modalidad correspondiente.

Los contratos desnaturalizados (sea porque en realidad no son de servicios o porque no están atendiendo a la modalidad establecida en la ley) generan contingencias en el *Target* por posibles reclamos de beneficios sociales o de indemnización por despido arbitrario en caso el Cliente desee no continuar con la relación laboral al término de la misma.

- c) Si el *Target* ha asumido obligaciones que impacten negativamente a una eventual nueva gestión en el negocio, o si ha asumido obligaciones que impacten negativamente por la misma circunstancia.

El Cliente necesita saber qué tipo de obligaciones tiene pactado el *Target* frente a terceros o en qué eventual incumplimiento pudiera haber incurrido el *Target* y que pudiera generar una pretensión indemnizatoria de un tercero. Asimismo podría ocurrir que el *Target* tuviera celebrado un contrato relevante para el desarrollo de sus actividades que contuviera una cláusula de terminación como consecuencia de un cambio de control.

- d) Si la propiedad de los activos relevantes de propiedad está debidamente documentada y acreditada, o si éstos están sometidos a gravámenes del *Target*.

Esto afecta tanto a propiedad inmobiliaria como a propiedad mueble de valor relevante o estratégica para el desarrollo de las actividades del *Target*.

- e) Si se encuentra debidamente protegida su propiedad intelectual o industrial.

Muchas veces, estos intangibles tienen gran valor y son altamente estimados por el Cliente, sin embargo, las empresas *Target* no han puesto la debida diligencia en su protección, no registrándolos o no haciéndolo en todas las categorías correspondientes, o no tomando los cuidados que la ley exige para conceder la protección (como ocurre con los secretos empresariales, por ejemplo).

- f) Si cuenta con los permisos, licencias o autorizaciones exigidas para el desarrollo de sus actividades.

Lo que comprende no sólo la verificación

de si el *Target* cuenta con todas las licencias y permiso necesarios, sino que se extiende a verificar si existen o no circunstancias que puedan afectar su vigencia en el tiempo.

- g) Si el *Target* es parte como accionante o emplazado en litigios que puedan afectar su patrimonio.

La revisión en este aspecto comprende no sólo procesos judiciales de naturaleza civil, sino que se extiende a revisión de procesos en el ámbito arbitral, laboral o administrativo.

Un tema importante a considerar es que en ocasiones el Cliente plantea al Abogado realizar una adquisición de negocio a través de la compra de los activos y la sucesión en ciertas relaciones jurídicas del *Target*, en lugar de la compra de las acciones emitidas por el *Target*, para evitar adquirir los pasivos y contingencias del negocio.

Los abogados debemos ser muy cautelosos con este tipo de estructuras, pues si la compra de activos y la sucesión en las relaciones jurídicas del *Target* califican como un “traspaso del negocio”, éste tendrá como consecuencia la responsabilidad solidaria del adquirente y enajenante por las obligaciones legales y tributarias del negocio, anteriores a la transferencia de éste, según lo establecen la Ley 2257 y el Código Tributario, respectivamente.

Tampoco debemos perder de vista la persecutoriedad de los bienes por deudas laborales impagas (esta contingencia se podría presentar aun en el caso de una simple adquisición de bienes y respecto de obligaciones laborales de anteriores propietarios), ni la eventual ineficacia de la transferencia de los activos (acción pauliana) si con ella el vendedor ha mermado su posibilidad de pago de obligaciones (igualmente, esta posibilidad podría presentarse también en una simple transferencia de bienes). Así, la sucesión en un negocio (mediante transferencia de activos, relaciones, personal) tiene esencialmente los mismos efectos de una venta de acciones.

No debe dejar de tenerse en cuenta; sin embargo, que en la práctica, cuando menos en la parte legal, la acción contra el adquirente del negocio por responsabilidad solidaria no es usual. Esto ocurre dado que la norma que dispone la responsabilidad solidaria es muy poco conocida por ser antigua (año 1916) y es poco comentada en la doctrina y, de otro lado, requiere la probanza por parte del acreedor impago de que el bien transferido era de propiedad de su deudor y que la transferencia se ha originado en el marco de un traspaso de establecimiento comercial. Por el contrario, la persecutoriedad y la acción pauliana sí son más comunes y normalmente se ven respecto de

bienes registrables.

La ley peruana no establece una definición de sucesión empresarial o de traspaso de negocio. De otro lado, la jurisprudencia y la doctrina nacional, hasta donde sabemos, no se han ocupado del tema. Por lo tanto, no es posible determinar, a ciencia cierta, en qué casos nos encontramos frente a un traspaso de negocio, con todas las consecuencias arriba mencionadas, y en qué casos no. Ello en última instancia dependerá del criterio del juez.

V. PROCEDIMIENTO

Tratándose de operaciones en las que hay más de un comprador interesado, normalmente el *Target* establece un procedimiento para la realización de la *due diligence*, lo que incluye el acceso a la información en un *data room*; esto es, un lugar físico o virtual en el que se ha archivado con cierto orden la documentación que el vendedor está dispuesto a poner a disposición de los potenciales compradores.

Por el contrario, tratándose de operaciones en las que hay un solo comprador, normalmente el procedimiento para la *due diligence* es acordado por el Cliente y el *Target* con la asistencia de sus respectivos abogados (los que no son necesariamente los mismos que llevarán a cabo la *due diligence*).

En estos casos de *due diligence convencional* el procedimiento se inicia con un requerimiento inicial al *Target* de la información a ser proporcionada al Abogado, de modo que se asegure que la información estará a disposición en el momento que se inicie el trabajo.

Dado que generalmente las *due diligence* deben ser realizadas en tiempos muy cortos y en ocasiones implican el análisis e interpretación de cuestiones de mediano o alto grado de dificultad, es conveniente que el trabajo sea efectuado por un equipo de abogados especialistas en los diversos aspectos legales que conforman el alcance y con experiencia en la realización de este tipo de trabajos.

El procedimiento a seguirse debería incluir una reunión inicial con el Cliente y la revisión de los acuerdos a los que éste haya arribado con el *Target*, para conocer de primera mano la posible estructura de la Operación, los puntos críticos, los intereses y expectativas del Cliente, así como los acuerdos relativos a la *due diligence* entre el Cliente y el *Target*.

Asimismo, debería incluirse una reunión de inicio del *due diligence* con la gerencia del *Target*, en la que se ofrezca al equipo de abogados una visión panorámica del negocio y el equipo pueda

plantear preguntas adecuadas para ir conociendo la situación del *Target* y sus posibles contingencias.

Tanto a la reunión con el Cliente como a la primera reunión con el *Target* deberían asistir los abogados más experimentados, de modo que terminadas las reuniones analicen la información obtenida y planteen el enfoque inicial de la *due diligence* al equipo, estableciendo una “hoja de ruta” y comunicándola al equipo. En adelante, la comunicación al interior del equipo y de éste con los demás equipos de trabajo contratados por el Cliente (asesores financieros y tributarios) será de suma importancia para que el Cliente logre tener una visión completa acerca del negocio y el *Target*.

Una vez establecida la “hoja de ruta”, los especialistas del equipo deberían tener reuniones individuales con funcionarios del *Target* con conocimiento profundo de las áreas involucradas en la *due diligence*, para lo cual los especialistas aplicarán un cuestionario previamente elaborado. De esta manera, las distintas áreas tendrán a su vez una visión panorámica de las mismas e irán identificando situaciones a ser investigadas.

Luego de realizadas las reuniones, el equipo estará en condiciones de revisar la información relevante y hacer requerimientos adicionales de información, a fin de cubrir los alcances de la *due diligence*.

La información es generalmente proporcionada por el *Target*, sin embargo, hay cierta información pública que el Abogado podrá y será preferible que obtenga directamente de la fuente. Tal es el caso de los certificados negativos de gravámenes de bienes inmuebles y bienes muebles.

Cabe destacar que, en ocasiones, el trabajo tendrá limitaciones: el *Target* no proporcionará información suficiente acerca de algún asunto o no permitirá obtener copia de la documentación revisada, entre otras. Estas limitaciones deben ser informadas inmediatamente al Cliente a fin de que procure superarlas para que el Abogado pueda tener acceso a la mayor información posible y, de otro lado, pueda contar con el sustento adecuado del reporte que finalmente remitirá al Cliente.

Una cuestión importante es que al realizar la *due diligence* debemos tener siempre presente el alcance definido por el Cliente, el objetivo de la Operación y por tanto los puntos críticos, para evitar invertir tiempo valioso en la revisión de asuntos que no son relevantes. A veces la cantidad de información puede abrumar al equipo y “perderse el norte”. Por ello, es bueno siempre revisar la “hoja de ruta” para no desenfocarse y eventualmente plantear algún cambio a ella, dependiendo de los hallazgos que se vayan

produciendo a lo largo del trabajo.

VI. REPORTE AL CLIENTE

El trabajo de *due diligence* concluye con la presentación de un reporte al Cliente.

Este reporte debe incluir cuando menos (i) los hallazgos (riesgos, oportunidades, obstáculos de la Operación, pasivos y contingencias); (ii) las recomendaciones que pudieran corresponder respecto de los hallazgos, la Operación y los efectos post operación; y (iii) las limitaciones que se hubieran presentado durante el trabajo.

Asimismo debe contener un cuadro resumen de los pasivos y contingencias cuantificables que pudieran implicar un ajuste al precio de compra, de modo que el Cliente pueda identificar con facilidad el importe de los ajustes.

Finalmente, respecto de este punto, es importante señalar que el Cliente y el Abogado deben acordar al inicio del servicio cuál será el contenido del reporte de la *due diligence*, pues habrán Clientes que conozcan bien el negocio del *Target* y por tanto tengan interés sólo en un reporte con los hallazgos puntuales y las recomendaciones para su subsanación, de ser ello posible; mientras que otros preferirán contar con un reporte que no solamente describa los hallazgos, sino que incorpore un resumen de la situación legal del *Target*, pues no tienen mayor conocimiento de éste y su negocio (esto es, que describa la fecha de su constitución, los diversos aumentos de capital efectuados, los contratos celebrados con indicación de la fecha de celebración, partes, objeto y vigencia, el número de trabajadores con que cuenta el *Target*, las autorizaciones de las que es titular, etc.).

El formato del informe debe tenerse claro, entonces, desde el inicio del encargo profesional, a fin de que cuando se realice éste, el equipo pueda ir trabajando en uno u otro formato. Asimismo, debe tenerse claro al inicio, por su incidencia en los honorarios del Abogado, pues se invertirá más tiempo, y por tanto será más costoso, realizar un reporte de hallazgos y recomendaciones con un resumen de la situación legal del *Target* y su negocio *versus* un reporte en el que sólo se describan los hallazgos y se indiquen las recomendaciones del caso.

VII. CONTENIDO DE LA REVISIÓN

A continuación describiremos el alcance y contenido de los principales aspectos que en nuestra experiencia reviste una revisión de *due diligence* y describiremos el tipo de hallazgos que usualmente pueden ser detectados en el proceso.

A. Revisión de aspectos societarios

En la revisión societaria deben considerarse los asuntos societarios más importantes del *Target* que tengan incidencia relevante en la operación que se proyecta realizar.

Para el análisis de los aspectos societarios antes mencionados, se elabora un *check list*, que es un listado de los principales documentos e información societaria requerida al *Target* que consideramos necesario revisar durante el desarrollo de la *due diligence*.

Tratándose de una sociedad anónima, por ejemplo, la revisión se centra en:

- a) La partida registral, la escritura pública de constitución social y su adecuación a la Ley General de Sociedades.
- b) El estatuto social y sus modificaciones, las escrituras públicas sobre aumentos y/o reducciones de capital social, de reorganización societaria y de otorgamiento de poderes.
- c) Los convenios y los pactos celebrados por los accionistas (sea que se hayan celebrado entre los socios, y/o entre éstos y terceros).
- d) Los libros societarios (libro de actas de la junta general de accionistas, libro de actas de la sesión de directorio, y matrícula de acciones), los certificados de acciones.
- e) Los estados financieros del ejercicio vigente y del inmediato anterior así como los procesos referidos a la impugnación o nulidad de acuerdos de la junta general de accionistas y/o del directorio, todo ello para determinar la existencia de alguna contingencia societaria relevante.

El alcance de la revisión básicamente está referido a determinar:

- a) La existencia y vigencia de la sociedad *Target* en el Registro de Personas Jurídicas respectivo.
- b) La titularidad de las acciones o participaciones representativas del capital social de la sociedad *Target*, y si sobre dichas acciones o participaciones existen cargas y gravámenes.
- c) La existencia de algún hecho societario relevante que conste en los documentos sociales de la Compañía (sea libros de actas de la junta general de accionistas, directorio, matrícula de acciones, pacto de accionistas, entre otros) y que podría ser

materia de alguna acción de nulidad o de responsabilidad, o que tenga repercusión importante en el desarrollo de la sociedad *Target*.

Los principales hallazgos que se suelen encontrar en la revisión societaria están relacionados con la existencia y vigencia del *Target*, la titularidad de las acciones o participaciones representativas de su capital social o la identificación de algún hecho relevante para el *Target* (y su patrimonio) que se pueda apreciar como consecuencia de la revisión de sus libros societarios.

En efecto, un primer resultado de la revisión está relacionado con verificar la existencia y vigencia de la sociedad, es decir, que la misma se encuentre inscrita en los registros públicos y que no haya incurrido en alguna causal de disolución que determine que haya adquirido la condición de sociedad irregular.

Del mismo modo, en relación con la titularidad de las acciones del *Target*, se verifica documentariamente a quienes les corresponde la titularidad o propiedad de las acciones comunes (y de las acciones de inversión, si corresponde) emitidas por el *Target*, así como la situación legal de las mismas; es decir, tanto el tracto sucesivo de las transferencias y si sobre dichas acciones existen o no cargas o gravámenes.

El análisis acerca de la propiedad de las acciones comprende los cuatro años precedentes al momento de la revisión, teniendo en consideración que de acuerdo al Código Civil el plazo más largo de prescripción adquisitiva de dominio de las acciones es de cuatro años.

Cuando el período bajo revisión es inferior a los años de existencia legal del *Target*, es prudente solicitar adicionalmente a los directores y gerente general del *Target* que declaren y garanticen la legalidad del tracto sucesivo en las transferencia de las acciones, así como la inexistencia (o reporte la existencia, si es el caso) de cargas o gravámenes constituidas sobre dichas acciones por el período anterior a la revisión.

Asimismo, revisamos las emisiones y cancelaciones de acciones llevadas a cabo en el *Target* y las restricciones o limitaciones que pudieran existir para su transferencia

Para los temas antes mencionados, revisamos principalmente el estatuto social, la matrícula de acciones, las escrituras públicas de constitución social, aumentos o reducciones de capital social, los documentos en base a los cuales se han llevado a cabo las transferencias (contratos, comunicaciones dirigidas a la sociedad, entre otros), así como los convenios y los pactos celebrados por los accionistas (sea que se hayan celebrado entre los

socios, y/o entre éstos y terceros), entre otros.

La revisión de los documentos anteriormente indicados nos permitirá determinar quiénes son los actuales propietarios del 100% de las acciones representativas del capital social del *Target*, si existen personas con derechos distintos a los de la propiedad sobre las mismas (cargas o gravámenes sobre dichas acciones) y si éstas pueden ser o no transferidas libremente a terceros.

En nuestra experiencia, al realizar el análisis del tracto sucesivo de las transferencias de acciones, encontramos que no todas se encuentran anotadas en la matrícula de acciones, o estando anotadas, la sociedad no tiene archivada la documentación societaria que sustenta la anotación de dichas transferencias en la matrícula. En especial, es común detectar que en muchas sociedades no se observa el procedimiento previsto en el estatuto social para la transferencia de las acciones a otro accionista o a terceros. Notamos pues, que en aquellas sociedades en las que existe el derecho de preferencia para la adquisición de acciones, no cuentan en archivo con los cargos de recepción que acrediten que los accionistas hayan sido notificados de modo previo a las transferencias de acciones para poder ejercer el referido derecho de modo que nos permita asumir que, vencido el plazo, dichos accionistas han renunciado implícitamente a ejercer el referido derecho.

Ocasionalmente, cuando se nos entrega documentación adicional de las transferencias de acciones, incluso llegamos a detectar que en dichas transferencias no ha participado la (o el) cónyuge del (o de la) accionista para manifestar su conformidad no obstante que las acciones son bienes de la sociedad conyugal, lo cual nos permite detectar que algunas transferencias pueden ser contingentes debido a que la (o el) cónyuge que no intervino podría reclamar en el futuro la nulidad de semejante operación.

Con alguna frecuencia detectamos que en la sociedad *Target* se han realizado transferencias de acciones que han sido emitidas antes de producirse la inscripción registral del aumento de capital social del cual corresponden, no obstante el estatuto no permite la emisión de certificados provisionales de acciones y que, por lo tanto, determina la nulidad de dichas transferencias conforme a lo previsto en el artículo 87 de la Ley General de Sociedades.

En cuanto a las anotaciones en la Matrícula de Acciones, encontramos que algunas sociedades emplean un sistema complicado de anotaciones en columnas (o algo similar a anotaciones en cuenta) que impiden identificar con claridad cómo se ha producido el tracto sucesivo de las transferencias de las acciones, o las emisiones y cancelaciones de las acciones. En tal sentido,

resulta más simple y recomendable que las sociedades lleven dichas anotaciones en asientos (o actas, si así prefieren denominarlos) en donde se explique el motivo de cada anotación, el sustento (la documentación legal que da consistencia a cada asiento) y que cada asiento lleve la fecha y firma de los funcionarios que correspondan según el estatuto social (pueden ser dos directores, o un director y el gerente general o el presidente del directorio, o sólo el gerente general en las sociedades anónimas cerradas sin directorio), aspectos que aunque parezca paradójico, algunas empresas objeto de nuestras revisiones, a veces omiten.

Del mismo modo, analizamos las estipulaciones vigentes del pacto social y estatuto del *Target*, así como los acuerdos más relevantes de su junta general de accionistas y del directorio adoptados en los últimos dos años, para efectos de detectar si existe algún acuerdo susceptible de impugnación o acción de nulidad, o que conlleve alguna responsabilidad por parte de los administradores del *Target*.

Así constituyen actos societarios más importantes llevados a cabo por los órganos societarios de la compañía *Target*, que ameritan una revisión especial, las reorganizaciones societarias, la enajenación de los bienes del activo fijo, el nombramiento de los representantes y administradores, así como el otorgamiento de poderes, entre otros.

Nuestra revisión en este aspecto pretende también indagar acerca de la existencia de pactos o acuerdos entre accionistas y/o terceros y el *Target*, que pudieran afectar los intereses de los nuevos accionistas. Si la adquisición proyectada por nuestro cliente pretende ser por un porcentaje minoritario de participación social, nuestro análisis busca determinar aquellas situaciones que requiere de la intervención del accionista minoritario para efectos de asegurar que la empresa adquirida tenga utilidades, por ejemplo, revisando con especial cuidado las disposiciones estatutarias o reglamentarias y los acuerdos que versen sobre la aprobación de los contratos con empresas vinculadas al grupo económico del accionista mayoritario, o el establecimiento de ciertos mecanismos en situaciones en donde amerite que el accionista minoritario tenga una suerte de poder de veto previo a su ejecución. Estos aspectos, no resultan importantes si la adquisición que proyecta llevar a cabo el Cliente es la totalidad o la mayoría absoluta de las acciones o participaciones sociales representativas del capital social de la sociedad *Target*.

B. Revisión de aspectos contractuales

La revisión de contratos usualmente comprende contratos, pactos y acuerdos que por su objeto,

materialidad y representatividad resultan importantes para el desarrollo y la continuidad de los negocios del *Target* en el tiempo.

En este sentido, iniciamos nuestra revisión solicitando al *Target* un listado de los contratos, pactos o acuerdos de cualquier naturaleza, celebrados por el mismo, y de aquellos que se haya proyectado celebrar en el futuro. Asimismo, solicitamos un listado de contratos, pactos o acuerdos cuyo plazo de vigencia se encuentra vencido que contengan obligaciones pendientes y/o presenten contingencias derivadas de su ejecución. En cualquier caso, los referidos listados deberán indicar, cuando menos, el nombre, denominación o razón social de la contraparte, el objeto del acto jurídico, la retribución pactada y su vigencia.

Del mismo modo, atendiendo al objeto social del *Target* y en base a la información recibida en la reunión de *kick-off* sostenida con éste, solicitamos aquellos contratos que consideramos relevantes para el desarrollo de sus actividades y/o consustanciales al giro de su negocio.

Atendiendo a lo señalado, el universo de contratos a ser revisado incluye contratos, convenios, pactos o acuerdos comerciales, financieros y de servicios (i) vigentes a la fecha de nuestra revisión; (ii) vencidos con obligaciones pendientes o que presenten contingencias; y, (iii) cuya celebración a futuro haya sido proyectado por el *Target*.

Una vez recibidos los listados solicitados, presentamos al *Target* un requerimiento de información a efectos de que se nos entregue la documentación sobre la cual basaremos nuestra revisión.

En tal sentido, usualmente requerimos y analizamos los siguientes documentos:

- a) Política de contratación del *Target* (por ejemplo, políticas para la contratación con empresas vinculadas o para el otorgamiento de créditos).
- b) Formatos de contrato utilizados por el *Target* con sus proveedores y clientes.
- c) Contratos, acuerdos, pactos o convenios de cualquier naturaleza celebrados por el *Target* (por ejemplo, compraventa, permuta, donación, suministro, distribución, comodato, superficie, habitación, uso y usufructo; arrendamiento; mutuo; prestación de servicios en general; contratos preparatorios; fianza, hipoteca, garantía mobiliaria; gestión de negocios, cesión de créditos o derechos, cesión de deudas u obligaciones o cesión de posición contractual; contratos de cuenta

corriente mercantil; agencia, corretaje, comisión mercantil y en general cualquier contrato de intermediación; transporte; *franchising*, *underwriting*, *factoring*, *know how* y concesión privada; *joint venture*, consorcios, asociación en participación y otros contratos de colaboración empresarial; contratos derivados y subcontratos; así como cualquier contrato nominado o innominado, típico o atípico, civil o mercantil, a título gratuito u oneroso).

- d) Contratos, acuerdos, pactos o convenios con sociedades controladas, relacionadas o vinculadas.
- e) Pólizas de seguro contratadas por el *Target*.
- f) Todo otro contrato de importancia celebrado o por celebrarse (borradores o proyectos en discusión).

En términos generales, nuestra revisión tiene por finalidad analizar y determinar lo siguiente:

- a) La existencia de cláusulas que restrinjan, limiten y/o sancionen la transferencia de acciones representativas del capital social del *Target*.
- b) La existencia de cláusulas que restrinjan, limiten y/o sancionen la reorganización societaria del *Target* (por ejemplo, fusión, escisión, reorganización simple, etc.).
- c) La existencia de cláusulas que restrinjan, limiten y/o sancionen el cambio de administradores del *Target* (por ejemplo, directores, gerentes, etc.).
- d) La existencia de cláusulas que restrinjan, limiten y/o sancionen la transferencia de activos del *Target*.
- e) La validez de los términos y condiciones pactados en los contratos celebrados por el *Target*, conforme a las disposiciones legales que resulten aplicables de acuerdo a su naturaleza.
- f) La existencia de obligaciones pendientes y/o contingencias derivadas de la ejecución de contratos vencidos.

La duración de nuestra revisión depende de la disponibilidad, organización y cantidad de la documentación proporcionada por el *Target*.

Terminada la revisión de la documentación solicitada y proporcionada por el *Target*, procedemos a la elaboración de un informe que, por lo general, contiene los principales hallazgos

encontrados, las contingencias derivadas de los mismos y las recomendaciones para subsanar las observaciones formuladas y corregir las omisiones o errores identificados, según corresponda, a efectos de controlar y mitigar los riesgos derivados de las referidas contingencias.

Ahora bien, entre los hallazgos más recurrentes, es común encontrar contratos, convenios, pactos o acuerdos cuyos términos y condiciones pactados no se ajustan a las disposiciones legales vigentes de acuerdo a su naturaleza (por ejemplo, celebración de contratos sin observar formalidades *ad solemnitatem*, inobservancia de plazos máximos para distintos tipos contractuales; cláusulas que transgredan normas imperativas y/o de orden público, entre otros).

Del mismo modo, es usual encontrar contratos, convenios, pactos o acuerdos que contengan disposiciones que restrinjan, limiten y/o sancionen la transferencia de acciones representativas del capital social; la reorganización societaria; la transferencia de activos; así como el cambio, remoción y/o renuncia de directores, gerentes y administradores, del *Target*.

En adición a lo anterior, también es común hallar contratos, convenios, pactos o acuerdos que contienen obligaciones pendientes y/o contingencias derivadas de contratos terminados, resueltos o vencidos.

En tal sentido, considerando que la adquisición proyectada del *Target* puede involucrar la compra o venta de acciones representativas de su capital social o la ejecución de un proceso de fusión, escisión, reorganización simple, transferencia de activos y, en general, cualquier supuesto de reorganización societaria, la oportuna y eficiente identificación de los hallazgos antes mencionados en la *due diligence* contractual resulta de especial importancia a efectos de evitar que su existencia genere una eventual demora en el cierre de la operación de adquisición proyectada o, incluso, la posibilidad de que la misma no se lleve a cabo.

Atendiendo a lo señalado, como se puede apreciar, la realización de la *due diligence* contractual permite tener una idea clara de las obligaciones y compromisos civiles, mercantiles y financieros asumidos por el *Target*; identificar aquellos contratos, pactos o convenios que resultan importantes para el desarrollo y continuidad de sus negocios en el tiempo (y que el adquirente deberá procurar mantener); así como subsanar y corregir omisiones o errores que afecten los términos de los contratos, pactos, convenios o acuerdos celebrados por el *Target*.

C. Revisión de aspectos relativos a la propiedad

1. Propiedad corporal

La revisión de propiedad corporal, usualmente comprende la documentación relativa a la

existencia de activos corporales relevantes de propiedad del *Target*, a los títulos de propiedad de los bienes inmuebles de éste o títulos que acreditan su derecho para poseerlos, a los títulos de propiedad de los bienes muebles de valor o importancia relevante, así como a la existencia de gravámenes, cargas y/o medidas que pesen sobre los bienes de propiedad del *Target*, tales como hipotecas, prendas (hoy, garantías mobiliarias), medidas cautelares, entre otros, y sobre los bienes de propiedad de terceros que éste utilice para el desarrollo y continuidad de sus negocios en el tiempo.

En este sentido, al igual que en las demás materias de la *due diligence*, iniciamos nuestra revisión solicitando al *Target* un listado actualizado de los bienes corporales de su propiedad y/o bajo su posesión, utilizados en el desarrollo de las actividades de éste y/o sin los cuales la continuidad de dichas actividades podría verse afectada.

El referido listado deberá indicar la identificación y descripción de los bienes, el título bajo el cual ostenta la propiedad y/o posesión el *Target*, y si los mismos se encuentran sujetos a cargas, gravámenes y/u otras medidas que limiten o restrinjan su derecho de propiedad o posesión sobre los mismos.

Asimismo, en base a la información recibida del *Target* luego de llevada a cabo la reunión de *kick-off*, solicitamos a éste información relativa a aquellos bienes que consideramos consustanciales al giro del negocio y que pudieran no haber sido incluidos en el listado a que se refiere el párrafo precedente.

Así, la revisión de la *due diligence* de propiedad corporal comprende bienes muebles o inmuebles, registrables y no registrables, afectados o no por cargas, gravámenes, medidas cautelares y, en general, por cualquier medida que limite o restrinja la propiedad o posesión del *Target* sobre los mismos.

Siguiendo con la metodología de la *due diligence*, se presenta al *Target* un requerimiento de información sobre la cual basaremos nuestro análisis. Usualmente requerimos y analizamos los siguientes documentos:

- a) Escrituras públicas, contratos, resoluciones, partidas registrales o documentos similares donde se evidencien los títulos de propiedad o derechos de uso de los bienes muebles e inmuebles del *Target* o, en su caso, contratos o convenios privados o minutas pendientes o en proceso de formalización.
- b) Escrituras públicas, minutas, contratos, pactos o convenios que evidencien la constitución de hipotecas, prendas (hoy, garantías mobiliarias), usufructos, opciones o compromisos de compra o

venta, sean éstos inscribibles o no.

- c) Informes detallando los derechos reales de garantías (hipotecas, garantías mobiliarias, etc.) en proceso de negociación, suscripción o pendientes de inscripción, que afecten la propiedad, titularidad o no de los bienes muebles e inmuebles de propiedad o bajo posesión del *Target*.

En términos generales, nuestra revisión tiene por finalidad lo siguiente:

- a) Indagar acerca de la situación legal de los bienes muebles y/o inmuebles del *Target*, evaluándose la propiedad y/o derecho de posesión sobre los mismos.
- b) Indagar acerca del tracto sucesivo de las transferencias de los bienes muebles y/o inmuebles del *Target*.
- c) Verificar la existencia de cargas, gravámenes, medidas cautelares y/o cualquier medida que de alguna manera limite o restrinja el derecho de propiedad o uso sobre los bienes muebles y/o inmuebles del *Target*.
- d) Verificar la inscripción de las independizaciones, acumulaciones y declaratorias de fábricas de los bienes inmuebles de propiedad del *Target* en los Registros Públicos.
- e) Realizar una búsqueda en el Registro Mobiliario de Contratos para verificar la existencia o no de cargas o gravámenes sobre bienes muebles de propiedad o bajo posesión del *Target*.

La duración de nuestra revisión depende de la disponibilidad, organización y cantidad de documentación proporcionada por el *Target* y/u obtenida por nosotros de fuentes públicas (Registros Públicos).

Terminada la revisión de la documentación solicitada y proporcionada por el *Target*, así como de aquella obtenida por nosotros directamente de fuentes públicas consultadas, procedemos a la elaboración de un informe que, por lo general, contiene los principales hallazgos encontrados, las contingencias derivadas de los mismos y las recomendaciones para subsanar las observaciones formuladas y corregir las omisiones o errores identificados, de ser el caso y según corresponda, a efectos de controlar y mitigar los riesgos derivados de las referidas contingencias.

Ahora bien, entre los hallazgos más recurrentes, es común encontrar bienes sujetos a cargas (servidumbres, embargos, entre otros) y/o

gravámenes (hipotecas, garantías mobiliarias, entre otros).

Asimismo, solemos encontrar bienes que no son de propiedad del *Target* y respecto de los cuales no se cuentan con título de posesión o se cuenta con uno vencido.

También es común encontrar bienes que son de propiedad del *Target* pero cuyo derecho de propiedad no se encuentra inscrito en los Registros Públicos.

Asimismo, encontramos bienes inmuebles cuyas independizaciones (de hecho) y declaratorias de fábrica no se encuentran inscritas en los Registros Públicos.

Atendiendo a lo señalado, como se puede apreciar, la realización de la *due diligence* de propiedad corporal permite tener una idea clara de la situación legal de los bienes muebles e inmuebles del *Target*, lo que implica evaluar el dominio, titularidad o derecho de uso de dichos bienes, el tracto sucesivo de las transferencias de éstos y la existencia de cargas o gravámenes u otras medidas sobre los mismos. Esta situación toma especial importancia tratándose de aquellos bienes que estén destinados al desarrollo de las actividades y negocios del *Target*.

2. Propiedad incorporeal

La revisión de propiedad incorporeal, a su vez, está destinada a verificar el estado de cumplimiento del *Target* en relación con las obligaciones y cuidados que le pueden corresponder como propietario de elementos de propiedad industrial o intelectual o como tercero cesionarios de estos elementos.

La determinación tanto de la información a ser requerida como del alcance de la revisión va a depender del tipo de actividad que desarrolle el *Target*. Esta situación determinará también la mayor o menor preponderancia de esta revisión en el contexto de la *due diligence*. Así por ejemplo, tratándose de un *Target* cuya actividad económica sea industria extractiva o primaria probablemente la revisión de marcas y signos distintivos no sea importante o pueda ser incluir prescindible, pero, en contraste, en un *Target* cuya actividad sea la manufactura y comercialización de productos de consumo masivo, el tema marcario pueda ser extremadamente relevante. Del mismo modo, en un *Target* cuya actividad económica consista sea la de replicar soluciones empresariales ya existentes o estándar pueda que una revisión de propiedad industrial por el lado de patentes o del capital intelectual no sea la mayor preocupación del Cliente; pero en un *Target* cuyo mayor valor empresarial sea la innovación, la revisión de aspectos tales como patentes, modelos de utilidad, secretos empresariales, *know how*, cobra

especial relevancia.

En términos generales, no obstante, para esta revisión de propiedad incorporal se suele requerir al *Target* información como:

- a) Listado de marcas de producto, marcas de servicio, lemas comerciales, patentes y demás elementos de propiedad industrial del *Target* registrados en el Perú y/o en el extranjero.
- b) Muestra de los signos distintivos que utiliza actualmente el *Target* (logotipos, combinación de colores usados en rótulos, papelería, comprobantes de pago y/o anuncios publicitarios).
- c) Listado de los productos que el *Target* fabrica, distribuye y comercializa.
- d) Copia de contratos relativos a derechos de propiedad intelectual (esto es, licencia de uso, transferencias y acuerdo de coexistencia).
- e) Listado de *software* u otros productos informáticos que el *Target* tenga registrados a su nombre o que hayan sido desarrollados por el *Target*.
- f) Información sobre cualquier procedimiento en trámite o concluido ante las direcciones de Signos Distintivos, Invenciones y Nuevas Tecnologías o Derechos de Autor del Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual (INDECOPI), indicando el número de expediente (esto es, solicitudes de registro, cancelación, nulidad, transferencia, renuncia, así como denuncias formuladas por la Compañía, denuncias en contra, requerimientos de información y visitas inspectivas).

Con la información antes detallada podremos reportar aspectos tales como:

- a) La titularidad de los elementos de la propiedad industrial del *Target* y si estos están próximos a vencer,
- b) La consistencia y vigencia de los datos contenidos en los registros de la propiedad industrial.
- c) Eventualmente si los elementos de la propiedad están próximos a vencer. Indicaremos de ser el caso, los casos en los cuales sea procedente solicitar una renovación de los registros.

- d) Si los elementos de la propiedad industrial del *Target* están sometidos a gravámenes inscritos en los registros de la Propiedad Industrial.
- e) Si los signos distintivos o invenciones que le corresponden al *Target* o que legítimamente utilizan se encuentran debidamente inscritos en los registros de la propiedad industrial.
- f) Si está documentado adecuadamente el título por el cual el *Target* pueda estar utilizando elementos de la propiedad industrial de terceros, lo cual implica la verificación de la existencia y suficiencia de contratos de licencia y su inscripción en los registros de la propiedad industrial.
- g) Tratándose de propiedad intelectual, si está registrada la documentación que acredite su titularidad en favor del *Target*.
- h) Tratándose de *software*, propiedad intelectual de terceros, si el *Target* cuenta con las licencias de los desarrolladores o productores que acrediten su uso legítimo.

La revisión en estos aspectos comprenderá el cruce de la información que proporcione el *Target* con información pública disponible, para lo cual solicitaremos búsquedas de antecedentes en las direcciones de Signos Distintivos y de Invenciones y Nuevas Tecnologías del Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual (INDECOPI), según que el *Target* sea titular o usuario de marcas o de patentes. Entrevistas con la gerencia del *Target* en las que se involucre a los responsables de las áreas de producción y marketing son especialmente reveladoras.

Esta revisión demanda del equipo de *due diligence* un conocimiento cabal de las operaciones del *Target* y de sus productos o servicios y de la forma en que estos se publicitan y comercializan. Para lograr este conocimiento, el trabajo en un *data room* y la entrevistas con la gerencia puede no ser suficientes. Es recomendable y en determinadas circunstancias indispensable, la visita a las instalaciones y en especial a los centros de producción del *Target* y estar atentos al entorno de la comercialización de los productos (monitoreo de publicidad comercial, visitas a puntos de venta, etc.).

En una revisión de propiedad incorporal suele detectar que las marcas de producto o servicios del *Target* no están inscritos, sea porque nunca se solicitó su inscripción o porque su inscripción venció y no fue objeto de renovación. Del mismo modo, se suele encontrar que las marcas del *Target*

podrían no estar inscritas en todas las clases de la clasificación internacional de productos y servicios en las que deban estar inscritas según las actividades del *Target*.

Una situación bastante frecuente que se suele detectar es que los datos de inscripción en los registros de la propiedad pueden estar desactualizados. En efecto sucede algunas compañías cambian de denominación social, de forma societaria, de domicilio y no tramitan la modificación de esos datos en los registros de la propiedad industrial. Si bien esta deficiencia en algunos casos no va más allá de lo formal, como el cambio de la forma societaria por ejemplo, podría en determinadas circunstancias significar sí una contingencia importante, por ejemplo en el hipotético caso en que no se haya actualizado el dato del domicilio del registro de una marca y un tercero dirija contra el titular una acción de cancelación que será considerada como válidamente notificada en el antiguo domicilio del titular.

En la revisión de propiedad incorporal se suelen detectar también gravámenes sobre los registros de marcas de los que incluir el *Target* podría no haber tenido conocimiento.

En el ámbito de los derechos intelectuales, el hallazgo más frecuente es el uso de un *software* excediendo las licencias adquiridas o incluso sin contar con licencia de ningún tipo para su uso.

D. Revisión de aspectos de derecho administrativo

La revisión de aspectos administrativos generalmente tiene por finalidad identificar el cumplimiento de obligaciones administrativas del *Target*, así como la existencia, todas las autorizaciones administrativas para el desarrollo de sus actividades e identificar aquellas situaciones que pueden generar contingencias para la continuación de las actividades propias del negocio a ser adquirido.

Como ha sido comentado en la parte introductoria de este artículo, el alcance de la revisión de aspectos administrativos se afecta por diversos factores y situaciones, como por ejemplo, el tipo de operación que el Cliente y el *Target* tienen previsto llevar a cabo, el tipo de negocio que tenga previsto desarrollar el Cliente luego de la adquisición y el marco regulatorio aplicable al negocio en cuestión.

Este último aspecto reviste especial importancia en la determinación del alcance de la revisión, pues la regulación aplicable a determinados sectores e industrias pueden determinar alcances sumamente sofisticados que en algunos casos puede incluso dar mérito a proponer

la participación de profesionales de otras especialidades (esta situación podría presentarse, por ejemplo, en revisiones que tengan por finalidad validar el adecuado cumplimiento de obligaciones medioambientales).

La revisión de aspectos administrativos, se nutre básicamente de tres fuentes: (i) de la documentación proporcionada por el *Target* y puesta a disposición del equipo en el *data room*; (ii) de la información proporcionada por los funcionarios del *Target* con conocimiento profundo de las actividades económicas (generalmente, el gerente de administración y finanzas, el gerente de producción o el gerente general); y (iii) de información pública que se encuentra disponible o que se obtiene de entrevistas con funcionarios de las entidades competentes.

La información, que inicialmente es solicitada al *Target* en el marco de una revisión de aspectos administrativos para adquisición de negocios que no son objeto de regulaciones sectoriales especiales, generalmente es la que se indica a continuación:

- a) La indicación del número y ubicación de los establecimientos en los que éste desarrolla sus actividades, precisando el área de cada establecimiento, así como la actividad económica desarrollada.
- b) Copia de las licencias de funcionamiento y certificados de seguridad en Defensa Civil de cada uno de los establecimientos.
- c) Información sobre cualquier procedimiento en trámite o concluido ante autoridades gubernamentales o municipales, en particular aquellos en los que se impute al *Target* la comisión de alguna infracción administrativa que pudiera derivar en la imposición de una sanción.

Esta información generalmente es complementada mediante entrevistas a funcionarios del *Target* y requerimientos adicionales de información.

El alcance básico de una revisión de aspectos administrativos cuando el *Target* tiene como actividad principal una que no es materia de autorizaciones sectoriales especiales (telecomunicaciones, hidrocarburos, electricidad, transporte, minería, financieras y de seguros, por citar algunas) generalmente consiste en:

- a) La verificación de la existencia, vigencia y suficiencia de las licencias de funcionamiento de los establecimientos en los que el *Target* desarrolla actividades económicas. Ello, en atención a la existencia de una disposición con rango legal –la Ley

Marco de la licencia de funcionamiento-que establece la obligación de tramitar y obtener una licencia de funcionamiento antes de iniciar cualquier actividad económica en un establecimiento determinado.

- b) En Defensa Civil de los establecimientos en los que el *Target* desarrolla actividades económicas.
- c) La identificación de algún procedimiento -en trámite o concluidos- ante autoridades gubernamentales o municipales (denuncias formuladas, denuncias en contra, requerimientos de información, visitas inspectivas etc.) que puedan evidenciar incumplimientos de obligaciones administrativas por parte del *Target* y eventuales sanciones administrativas.

Tratándose de la revisión relativa a las licencias de funcionamiento y certificados de seguridad en Defensa Civil, la información obtenida del *Target* generalmente es “cruzada” con información obtenida por el equipo en las visitas a los principales establecimientos del *Target*, con los contratos de arrendamiento o compraventa de locales celebrados por el *Target*, con la información declarada por éste al inscribirse en el Registro Único del Contribuyente (relación de establecimientos anexos) y con la información obtenida en las municipalidades distritales competentes en función a la ubicación de los establecimientos.

Los hallazgos que generalmente son revelados luego de la revisión de aspectos administrativos –que considera el alcance básico que ha sido comentado líneas arriba– generalmente evidencian un cumplimiento parcial de la obligación legal de contar con licencias de funcionamiento que autoricen todas las actividades desarrolladas por el *Target* en cada uno de los establecimientos que éste opera y que abarquen la totalidad del área de los mismos.

En efecto, es usual que los operadores de establecimientos cuenten con licencias de funcionamiento que autorizan sólo algunas de las actividades desarrolladas. Por citar un ejemplo, sucede en muchos casos que el *Target* acredita contar con una licencia de funcionamiento que autoriza la realización de actividades propias de “oficinas administrativas” cuando en realidad en el establecimiento en cuestión se desarrollan además actividades comerciales, que en muchos casos implican la atención al público e incluso la recepción y almacenamiento de mercadería.

Otro incumplimiento que usualmente es identificado en las revisiones consiste en la

realización de actividades económicas en un área distinta a la autorizada por la licencia de funcionamiento.

Estos incumplimientos usualmente son sancionados con la imposición de multas administrativas, que en muchas ocasiones no revisten materialidad pues en la mayoría de los casos su importe no supera una Unidad Impositiva Tributaria (UIT). Sin embargo, es importante tener en cuenta que algunas municipalidades sancionan estas infracciones con la clausura temporal del establecimiento.

Como ha sido indicado en un párrafo anterior, también es común en las revisiones advertir que certificados de seguridad en Defensa Civil de los establecimientos operados por el *Target* no se encuentran vigentes.

Es importante destacar que estos certificados –a diferencia de la licencia de funcionamiento que tiene una vigencia indeterminada– deben ser renovados periódicamente.

La principal implicancia de esta infracción administrativa en el negocio no es la multa que es impuesta al infractor, pues al igual que en el caso de la licencia de funcionamiento los importes de las multas usualmente no superan una Unidad Impositiva Tributaria, sino la posibilidad de la aplicación de una medida complementaria que disponga la clausura temporal del establecimiento.

E. Revisión de aspectos laborales

La revisión laboral requiere tener un entendimiento previo de las características del *Target*, antigüedad, principales procesos operativos y administrativos, regímenes laborales aplicables, composición de los recursos humanos, entre otros aspectos.

Luego de tener un entendimiento inicial del *Target* y las características de la operación, se realiza al gerente de recursos humanos (o funcionario encargado de la gestión de personal) una entrevista que tiene como objetivo enfocar adecuadamente la revisión y detectar de manera inicial aquellos aspectos que podrían resultar contingentes. Esta entrevista resulta fundamental para alcanzar los objetivos de la revisión dentro de los plazos acordados e incurriendo en una eficiente asignación de recursos.

La determinación de la documentación a revisar en el *Target* se realiza sobre la base de pruebas selectivas y específicas y siguiendo criterios de representatividad e importancia para indagar acerca del nivel de cumplimiento de sus obligaciones laborales y de seguridad social, tanto de índole sustancial como formal.

Entre la documentación revisada se encuentra lo

siguiente:

- a) Información general: contratos significativos de locación de servicios, flujograma de principales procesos del *Target*, organigrama actualizado con el detalle de trabajadores por área, etc.
- b) Información tributaria laboral: Programa de Declaración Telemática de remuneraciones, papeles de trabajo de cálculo de retenciones de quinta categoría y contribuciones laborales, declaraciones mensuales de retenciones de quinta categoría y contribuciones laborales o cualquier otra documentación que resulte relevante para la determinación de la obligación tributaria por Impuesto a la Renta de quinta categoría.
- c) Información laboral: documentos con información sobre pago de remuneraciones, cumplimiento de las disposiciones legales sobre vacaciones, compensación por tiempo de servicios, utilidades, contratos y modalidades formativas laborales, contratos de intermediación laboral, tercerización de servicios, cese de personal, seguridad social, inspecciones, reglamento interno de trabajo, manual de personal, sindicatos y convenios colectivos.
- d) Información sobre procesos judiciales en materia laboral y de seguridad social.

El alcance de la revisión laboral comprende generalmente los siguientes aspectos:

- a) El análisis de las diferentes modalidades contractuales utilizadas por la empresa para la contratación de personal y su aplicación de acuerdo con las exigencias legales.
- b) El estudio del cumplimiento de las obligaciones laborales referidas a la inscripción de trabajadores en planillas y la formalización de las demás relaciones contractuales.
- c) Verificar el cumplimiento de las obligaciones laborales establecidas por ley, convenio individual o colectivo, costumbre o decisión unilateral del empleador. En particular el cumplimiento en el pago de gratificaciones, vacaciones, participación en las utilidades, horas extras, descanso semanal obligatorio, cálculo de beneficios sociales, depósitos de compensación por tiempo de servicios; entre otros.
- d) Revisar el cumplimiento de las obligaciones

formales que el *Target*, como empleador, debe cumplir frente a los trabajadores y la Autoridad Administrativa de Trabajo.

- e) Verificar el cumplimiento de la normativa vinculada con tiempo de trabajo, como jornada laboral, horarios de trabajo, períodos de refrigerio, trabajo en sobre tiempo y descanso semanal. Asimismo, el nivel de cumplimiento de la normativa sobre descansos remunerados, licencias obligatorias y voluntarias, protección en situaciones de enfermedad y accidente, etc.
- f) Revisar los conceptos remunerativos y no remunerativos que el *Target* otorga a sus trabajadores, tributos y contribuciones a que se encuentran afectos, así como su tratamiento para la determinación de beneficios sociales.
- g) Analizar el cumplimiento de medidas de seguridad y condiciones de empleo requeridas por la legislación en materia de higiene y seguridad ocupacional.
- h) Revisar el adecuado cumplimiento de la normativa vinculada con organizaciones sindicales, negociación colectiva y relaciones laborales aplicable al sector y dimensión de la compañía. En particular el impacto de la aplicación de convenios colectivos al *Target*.

Como resultado de la revisión, los aspectos que suelen ser especialmente contingentes en materia laboral son los referidos a las contrataciones de personal mediante contratos de servicios independientes que en realidad ocultan relaciones laborales. Asimismo, el incumplimiento en el pago de vacaciones generadas e indemnizaciones por vacaciones no gozadas o la falta de pago del trabajo extraordinario. También el pago de conceptos que formalmente constan como no remunerativos y legalmente sí tienen esa condición, lo cual tiene un efecto en obligaciones no solamente vinculadas con beneficios sociales sino además con tributos y aportaciones que afectan las remuneraciones.

La determinación de estas contingencias y su cuantificación requiere tanto de un conocimiento legal como financiero a efectos de poder realizar las estimaciones correspondientes.

Por otro lado, es importante también determinar si existen actuaciones del *Target* que puedan calificar como un traspaso del negocio al amparo de la Ley 2259, ya que éstas podrían originar responsabilidad solidaria por las obligaciones del negocio anterior a la adquisición correspondiente; sin perjuicio de la posible persecución de los bienes transferidos por deudas laborales impagas

por parte de anteriores propietarios de los activos y la eventual ineficacia de la transferencia de los activos (acción pauliana) si con ella el vendedor hubiera mermado su posibilidad de pago de obligaciones, entre las que podrían estar incluidas las acreencias laborales.

Asimismo, deberá tenerse en cuenta los casos en los que parte del patrimonio del *Target* provengan de una tercera empresa producto de un traspaso de activos, pues, en aplicación del Decreto Legislativo 856 se encuentra establecido que los créditos laborales tienen prioridad sobre cualquier otra obligación del empleador y por tanto los bienes de éste estarán afectos al pago del íntegro de los créditos laborales adeudados. Esta prioridad se ejerce con carácter persecutorio de los bienes del negocio en los siguientes casos:

- a) Cuando el empleador ha sido declarado insolvente, y como consecuencia de ello se ha procedido a la disolución y liquidación de la empresa o su declaración judicial de quiebra. La acción alcanza a las transferencias de activos fijos o de negocios efectuadas dentro de los seis meses anteriores a la declaración de insolvencia del empleador.
- b) En los casos de “extinción de las relaciones laborales e incumplimiento de las obligaciones con los trabajadores por simulación o fraude a la ley, es decir, cuando se comprueba que el empleador injustificadamente disminuye o distorsiona la producción para originar el cierre del centro de trabajo o transfiere activos fijos a terceros o los aporta para la constitución de nuevas empresas o cuando abandona el centro de trabajo”. En este caso la acción prescribe a los cuatro años de extinguido el vínculo laboral.

Si bien nuestra legislación, en una redacción ambigua, hace referencia al incumplimiento de las

obligaciones con los trabajadores por simulación o fraude, lo cual debería de ser probado en juicio; existen resoluciones judiciales que en caso de incumplimiento de obligaciones laborales y transferencia de activos presumen la actitud fraudulenta y por tanto habilitan la persecución de los bienes.

De esta manera podría verse afectado el patrimonio del *Target* en caso éste haya recibido activos de una empresa que mantiene créditos laborales vigentes con sus trabajadores, ya que éstos podrían iniciar las acciones legales para el cobro de dichas deudas. De presentarse dicha situación, deberá, de ser posible, cuantificarse la deuda laboral, a fin de conocer la magnitud de dicha contingencia.

A tal efecto es conveniente precisar que son créditos laborales los siguientes conceptos:

- a) Las remuneraciones
- b) La Compensación por Tiempo de Servicios.
- c) Las indemnizaciones
- d) Los beneficios establecidos por ley que se adeudan a los trabajadores.
- e) Los aportes impagos al Sindicato Profesional de Policía (SNP) y al Sindicato Nacional de Policía (SNP), incluido intereses y gastos.

Finalmente, es conveniente tener en cuenta que conforme a las normas laborales el período de prescripción de obligaciones vinculadas con beneficios sociales es de cuatro años, contados desde el cese del trabajador. El período de prescripción de obligaciones vinculadas con aportes previsionales es de diez años desde la fecha en que el empleador retuvo y no cumplió con realizar el aporte.



La Unión

CORREDORES DE SEGUROS S. A. C.

35 Años

LA UNION CORREDORES DE SEGUROS TE OFRECE LAS MEJORES
CONDICIONES Y BENEFICIOS



Seguro de Salud



Asegurate ya! Contra Accidentes o Enfermedad

Seguro de Autos



Asegurate ya! Contra Robo o Accidente a Tu Vehículo,
Embarcación, y/o Motocicleta.

Seguro de Domiciliario



Asegurate ya! Contra Incendio Robo y/o Desastres Naturales a tu
Vivienda y/o Lugar de Trabajo.

Asegura ya! Tenemos planes para todos los presupuestos.

No sea víctima de las consecuencias de imprevistos

Llámenos ya ! para que podamos orientar y cotizar de acuerdo a su necesidad

Calle la Habana # 440 San Isidro, Lima - Perú
Telf.: 421-1575 / 440 8201- Fax: 441 4302

RIMAC
Seguros

PACIFICO



La Positiva
Seguros



SOBRE DERECHO, GUSTOS Y COLORES

Ximena Benavides Reverditto*
Ex miembro de THEMIS

El derecho es el encargado de regular las interacciones humanas, el arte es una actividad humana con una alta carga subjetiva y por ello es difícil poder regularla o establecer sus límites. Pareciera que arte y derecho no necesariamente interactúan o que el Derecho se interesa por el arte pero el arte podría querer estar alejado del Derecho.

En el siguiente artículo, la autora se encarga de analizar cuál es la relación entre estas dos disciplinas y cuánto puede aportar lo normativo a lo subjetivo. ¿Será el Derecho el encargado de establecer las pautas? ¿Cuál es la relación entre el arte y el Derecho?

* Abogada por la Pontificia Universidad Católica del Perú. Magíster en Derecho (LL.M.) por la Universidad de Yale. Asociada del Estudio Grau Abogados. Profesora de la Facultad de Derecho de la Pontificia Universidad Católica del Perú y de la Universidad del Pacífico.

I. INTRODUCCIÓN

Hasta hace algún tiempo pensaba que el arte vivía (o podía vivir) aislado del Derecho¹. Podría creerse pretencioso que el Derecho intente regular el lado artístico del ser humano. ¿Se puede ordenar la libre expresión del creador así como la libre interpretación del observador de arte? ¿Cuál es el punto de contacto entre el arte y el Derecho?

El arte se percibe como una creación humana donde las apreciaciones pueden considerarse críticas injustas por su alta carga subjetiva; ¿qué podría aportar un sistema normativo a un objeto ausente de descripción o categorización? Hace algunos meses, una entrevista a un pintor peruano en una revista local me permitió pensar que antes que el Derecho querer alcanzar y comprender al arte, el arte mismo podría querer estar alejado del Derecho, y de la sociedad incluso, como si fuese la forma de mantener prístina la inspiración.

En este ensayo intentamos pensar alto y elaborar –sin pretensión ni ambición– una relación entre el arte y el Derecho.

¿Y qué es Arte?

El arte comunica imaginación y ofrece sensaciones. Una forma de apreciar el arte entre varias, por cierto. Porque el arte está expuesto a toda clase de opiniones que pueden abarcar desde las halagadoras hasta las intransigentes.

El escritor peruano Mario Vargas Llosa, Premio Nobel de Literatura 2010, comentó hace algún tiempo atrás, en su polémico artículo titulado *Caca de elefante*, la exposición Sensación que presentó la Royal Academy of the Arts, en su galería de Mayfair, en Londres (Inglaterra), refiriéndose a ella como un escándalo artístico de jóvenes pintores y escultores británicos². Caca de elefante solidificada, la Virgen María rodeada de fotos pornográficas, esculturas que incluían restos de feto, retrato de una infanticida compuesto mediante la impostación de manos pueriles; eran algunas de las obras que robaron su atención como expresión del arte contemporáneo. Vargas Llosa advirtió “que algo andaba podrido en el mundo del arte hace exactamente treinta y siete años” cuando un amigo suyo escultor cubano produjo esculturas de carne podrida, encerradas en cajas de vidrio, y con moscas revoloteando cuyo zumbido resonaba en toda la sala de la exposición mediante parlantes; ante la negativa de galerías de recibir sus esculturas hechas en madera. El camino

más seguro hacia el éxito, en materia de arte, era llamar la atención.

“La más inesperada y truculenta consecuencia de la evolución del arte moderno y la miríada de experimentos que lo nutren es que ya no existe criterio objetivo alguno que permita calificar o descalificar una obra de arte, ni situarla dentro de una jerarquía (...). En la actualidad todo puede ser arte y nada lo es, según el soberano capricho de los espectadores, elevados, en razón del naufragio de todos los patrones estéticos, al nivel de árbitros y jueces que antaño detentaban sólo ciertos críticos. El único criterio más o menos generalizado para las obras de arte en la actualidad no tiene nada de artístico; es el impuesto por un mercado intervenido y manipulado por mafias de galeristas y *marchands* y que de ninguna manera revela gustos y sensibilidades estéticas, sólo operaciones publicitarias, de relaciones públicas y en muchos casos simples atracos” (Mario Vargas Llosa, *Caca de elefante*).

Y le siguió su apreciación por la Bienal de Venecia, que contribuyó a resumir el espectáculo del arte titulado moderno donde, aunque con excepciones, se documentaría la terrible orfandad de ideas, de cultura artística, de destreza artesanal, de autenticidad e integridad que caracterizaría a buena parte del quehacer plástico contemporáneo. Vargas Llosa critica la pérdida de códigos estéticos y criterios coherentes que, a diferencia de la literatura, dice ha perdido el arte, y que de no haber perecido permitirían identificar la originalidad, la novedad y el talento de los creadores de arte.

A diferencia de muchas creaciones humanas, el arte aparece impregnado de una alta carga subjetiva que permitiría que una manifestación artística atrevida sea exculpada o justificada. ¿Necesitará el arte poco más que los límites impuestos por los mismos espectadores? ¿Será el Derecho el canal apropiado para establecer límites? Los límites del arte se van expandiendo con el paso del tiempo. Esto implica cambios en las tendencias y variaciones en los gustos. Representar en las obras a mujeres u hombres desnudos suscitó revuelo alguna vez en su época; sin embargo, hoy se admiran las manifestaciones del Renacimiento por su naturaleza innovadora.

¿Puede el Derecho regular tendencias y gustos? ¿Podría el Derecho, por ejemplo, impedir que ciertas obras contemporáneas se exhiban y comercialicen? ¿O es que acaso, por encontrarse

¹ Entendamos por Derecho a aquel conjunto de normas que definen la interacción en una sociedad.

² VARGAS, Mario. “Caca de elefante”. En: Caretas 1484. 1997.

en el mundo de las ideas y gustos, el arte estaría más allá del Derecho?

II. VÍNCULO ENTRE ARTE Y DERECHO

Niklas Luhmann estudió derecho en Friburgo luego de ser liberado por los aliados en la Segunda Guerra Mundial. Diez años más tarde, estudió sociología política en Harvard y Münster. Al estudiar sociología, fue alumno de Parsons, en ese momento la más influyente figura del pensamiento sociológico en Occidente, quien ejerció una gran influencia en su forma de pensar. Hacia 1964, Luhmann publica su primera obra dedicada a analizar problemas sociológicos a partir del uso de la teoría de sistemas: describir y explicar la sociedad y su funcionamiento como un complejo sistema de comunicaciones. Luhmann escribió prolíficamente, con más de tres docenas de libros publicados sobre una variedad de temas, incluyendo leyes, economía, política, la religión, ecología, medios de comunicación, el amor y el arte. Y fue polémico en la sociología, por su conservacionismo político y por ser considerado con una teoría sumamente abstracta. Antes de morir en 1998, recibió el premio europeo Amalfi de sociología y ciencias sociales.

¿Qué tiene que ver Luhmann con el Derecho y el arte?

Luhmann describe el arte y el Derecho como dos sistemas con diferentes modelos conductuales. Mientras el arte tendría un placer narcisista en su auto-referencia, el Derecho estaría encadenado a su rol misionario de instrumento social de justicia y consideraría una insinuación de auto-referencia como una ofensa³.

La teoría de Luhmann gira en torno al concepto de sistemas sociales autopoieticos, donde cada sistema social tiene una comunicación propia, y cada comunicación se mantiene en una continua producción y desarrollo⁴. Por comunicación, Luhmann no se refiere al intercambio de información: los hombres no comunican, *sólo la comunicación comunica*. Un sistema produce comunicación a partir de su propia comunicación, y ésta puede darse sólo a través de su propio medio simbólico y respondiendo a sus propios códigos. Describir los sistemas sociales como autopoieticos implica la auto-referencia a los elementos y componentes

de cada sistema, que además son elementos contruidos por el propio medio de comunicación, y que resultarán diferentes de los de cualquier otro sistema. Por ejemplo, el sistema económico opera con el medio dinero, el sistema judicial con justicia, la política con poder, etc. El arte y el Derecho no son la excepción: son sistemas sociales con comunicación propia que emana del mismo sistema y se diferencia de cualquier otro⁵.

Cada uno de los sistemas, con sus códigos propios, concluye en autodeterminaciones y auto-referencias, que deberán ponerse frente a frente si se quiere intentar establecer una relación entre ambas. ¿Qué resulta de poner estos espejos frente a frente? Encontrar alguna relación entre arte y Derecho: la naturaleza de auto-referencia.

La relación entre arte y Derecho es caracterizada por algunos según el cuento de "La Bella y la Bestia", donde la Bestia (el Derecho) es percibido por cómo él se ve a sí mismo y por como los demás personajes del cuento lo aprecian, mientras que Bella (el arte) se opone a las expectativas y convierte a la Bestia en un príncipe⁶. El propósito de la comparación es mostrar que el Derecho se beneficia de una relación con el arte, y puede llegar a ser apreciado de forma distinta antes y después de su interacción con (y quizás hasta transformación por) el arte¹.

Parecería criticable una comparación en donde la Bestia (el Derecho) es quien mira a Bella (el arte) para aprender de ella, y no así a la inversa. Pero por lo que entiendo, el mensaje en realidad buscaría ser otro: sugerir formas alternativas de interpretar a la Bestia (el Derecho) antes que inducir a Bella (el arte) a entender como algo sistémico las cualidades del Derecho. ¿Podría pedírsele al arte que observe más de lo que ve en el espejo (su propio reflejo), y que observe especialmente al Derecho? ¿Cuál sería la finalidad de exigírsele?

A pesar de lo diferentes y autónomos que ambos sistemas puedan ser, sus comunicaciones serán mitigadas por la apreciación de sus observadores. Cuando un observador compare ambos sistemas, deberá observar primero la forma en que cada sistema se autodescribe. En cuanto al arte, este sistema se describe como uno flexible, con menor énfasis en los límites y mayor énfasis en actos que sobrepasen los límites en cuanto a comunicación

³ PHILIPPOPOULOS-MIHALOPOULOS, Andreas. "Beauty and the Beast: art and law in the Hall of the mirrors". En: Entertainment Law 2. 2003. p.1.

⁴ Ver Niklas Luhmann, Teoría de la sociedad (1993), La ciencia de la sociedad (1996), Introducción a la teoría de los sistemas (1996), Organización y decisión, autopoiesis y entendimiento comunicativo (1997).

⁵ LUHMANN, Niklas. "El arte de la sociedad". Ciudad de México: Herder-Universidad Iberoamericana. 2005. p. 512.

⁶ PHILIPPOPOULOS-MIHALOPOULOS, Andreas. Op. cit. p. 34.

¹ Ver imagen 1 al final del artículo.

y percepción, resistente a la interpretación y al uso de canales usuales de comunicación⁷.

"El arte no expresa nunca más que a sí mismo. Tiene una vida independiente, como el pensamiento, y se desarrolla puramente en un sentido que le es peculiar. No es necesariamente realista en una época de realismo, ni espiritualista en una época de fe. Lejos de ser creación de su tiempo, está generalmente en oposición directa con él, y la única historia que nos ofrece es la de su propio progreso. A veces vuelve sobre sus pasos y resucita alguna forma antigua, como sucedió en el movimiento arcaico del último arte griego y en el movimiento prerrafaelista contemporáneo. Otras veces se adelanta en absoluto a su época y produce una obra que otro siglo posterior comprenderá y apreciará" (Oscar Wilde, *La decadencia de la mentira*).

El Derecho, en cambio, se percibe inflexible, engorroso y resistente al cambio. Se parece a la Bestia que quiere evolucionar, pero que cualquier intento por lograrlo desde sí mismo parece una confrontación, y prefiere mantenerse aislado en el castillo (como apartado de otros sistemas).

Probablemente lo que se pretende es modificar la tradicional percepción del Derecho a través de la mirada de otros sistemas, incluyendo el arte. El cuento aporta esta lectura. Es la historia de la observación, aproximación y, finalmente, la convergencia entre dos héroes. Sin embargo, la Bestia jamás llegará a ser Bella, tal como Bella jamás llegará a ser la Bestia. ¿Puede el Derecho, por acercamiento al arte, ser bello? La evolución de la Bestia es posible a Bella, y es dentro de los límites de Bella, a través de la mirada de Bella, que la Bestia logra auto-describirse distinto: no quiere ser temido, aislado y seguro en un castillo, actuando como una bestia ante los ojos de todos los espectadores. Sólo siguiendo a Bella la Bestia logra superar las apreciaciones y expectativas de sus espectadores y aquellas que él mismo tiene de sí. Sin embargo, sólo logrará acercarse a Bella, no ser Bella. Si el arte monopoliza la belleza, la belleza reposará en el arte, y no en el Derecho. Si el arte es flexible, ¿podrá Bella llegar a ser aún más bella? No. El arte caracteriza la belleza como una representación proyectada a su interior. Cambia, evoluciona, o se mantiene en silencio; pero se mantiene bella porque ella misma encierra el

mensaje de qué es bello y le da contenido⁸.

III. LA INEXISTENCIA DE UN VÍNCULO

Fuera de una relación de auto-referencia, se sostiene que el arte y el Derecho no tienen nada en común, que son dos héroes que no tienen forma de conocerse, aislados en su propia torre, en tanto cada uno tiene un proceso de creación distinto⁹.

A pesar de las similitudes, básicamente, el arte y el Derecho se mantienen incompatibles en tres aspectos fundamentales: (i) el proceso de creación, (ii) la creación misma, y; (iii) la motivación detrás del Derecho y el arte.

El proceso creativo del Derecho es antagónico al del arte. La racionalidad y lógica del Derecho, la finalidad de buscar certeza a eventos futuros inciertos, destruirían la creación del arte e irían en contra de la naturaleza del artista y su proceso de creación. Y esto no quiere decir que los abogados no sean o puedan ser conocedores de arte, pero cuando se trata del proceso de creación del Derecho y la redacción de cláusulas, probablemente se olviden de vivir como creativos artistas.

Finalmente, las diferencias entre arte y Derecho reposan en los ojos de los observadores y en la interpretación de quienes aprecien el arte.

IV. ¿CÓMO INFLUYE EL ARTE EN EL DERECHO?

El Derecho contempla al arte, lo que le permite evolucionar y dejarse describir por el arte. Y el mismo proceso permite al Derecho describir que es arte. Esto es posible a la relación de auto-referencia entre el Derecho y el arte.

La historia del arte está llena de ejemplos de artistas que quiebran convenciones, se atreven por nuevas expresiones, redefinen el significado del arte, e incluso podrían provocar una revolución en su apreciación por la sociedad. Sin ir muy lejos, las críticas de Mario Vargas Llosa a las expresiones del arte contemporáneo son una reacción frente a las nuevas expresiones y a este impulso por el que los artistas llevan el arte hacia direcciones nuevas y no exploradas. ¿Cómo responde el Derecho ante estas

⁷ Ibid. pp. 20-21.

⁸ GOODRICH, Peter. "Languages of law: from logics of memory to nomadic masks". London: Weidenfeld and Nicolson. 1990. p. 179; PHILIPPOPOULOS-MIHALOPOULOS, Andreas. "Beauty and the Beast: Art and Law in the Hall of the Mirrors". En: *Entertainment Law* 2. 2003. pp. 28-29.

⁹ DUONG, Wendy. "Law is law and art is art and shall the two ever meet? Law and literature: the comparative creative processes". En: *Southern California Interdisciplinary Law Journal*. 2010. pp. 2005-2006. Su análisis se centra en la relación de Derecho y arte literario o literatura. No obstante, lo consideramos un análisis con argumentos suficientes para ser aplicado a cualquier expresión artística.

nuevas formas de arte a veces percibidas como transgresores de espacios, lugares y tiempos, para apropiarse de signos artísticos y reinterpretarlos?

El uso de nuevas tecnologías por el arte contemporáneo puede resultar invasivo y desafiante respecto a las ideas convencionales de expresión artística. Aquel arte que permite redefinir el uso de una banca de parque o se permite el uso de paredes en la vía pública para expresar arte, que se muestra como un arte sin límites ni limitaciones, es lo que se conoce como arte invasivo (*tresspassory art*)¹⁰.

Las nuevas expresiones combinan ideas, obras; ajenas y pasadas. Sus artistas recuerdan a Andy Warhol y Jeff Koons. La obra de Warhol tomaba prestado y reinterpretaba símbolos populares de su era o anteriores, dándoles un nuevo significado como íconos *pop*. La obra de Koons, por su parte, se ha apropiado de imágenes de la cultura *pop*, de inspiración de otros artistas, y en extremos, en colisión con las normas de propiedad intelectual. Koons es uno de los artistas más cotizados de los Estados Unidos, recordado por casarse con la actriz Cicciolina en 1991, y demandado en repetidas oportunidades por violación a los derechos de autor no siempre obteniendo fallos a su favor. El fotógrafo Art Rogers demandó a Koons por su escultura que era un *remake* de una foto tomada por él. Koons perdió y le fue exigido terminar con su serie de esculturas y llegar a un arreglo económico significativo¹¹.

¿Deberá el Derecho hacer espacio a estas formas de arte invasivo? En el desarrollo del arte, el Derecho muta de forma tal que lo invasivo, por ejemplo, deje de serlo o de ser percibido como tal. ¿Hasta qué punto las nuevas expresiones del arte impactan en el Derecho redefiniéndolo y ajustándolo? ¿Se trata de mutar las reglas de derecho de autor o, en cambio, establecer privilegios y remedios que permitan un balance entre los intereses de los artistas y de los *dueños* de los obras artísticamente modificados?¹¹

Otra obra invasiva y controversial: The Gates. The Gates fue una obra de arte instalada por Christo y Jeanne-Claude en Central Park, en la ciudad de Nueva York. Los artistas instalaron 7,503 viniles de nylon de colores a lo largo de 37 kilómetros de vía.

La muestra fue propuesta en 1979, costo US\$21 millones de dólares y fue instalada en el 2005, del 12 al 27 de febrero.

Esta obra generó diversas reacciones. Algunas personas la amaron por alegrar el escenario natural de invierno; otros simplemente lo odiaron, lo profesaron de ridículo y lo acusaron de desmejorar el paisaje del parque. Algunos ciclistas lo consideraron inclusive como una obstrucción a la vía que podría causar accidentes, a pesar que la práctica de ciclismo no es permitida en las vías¹².

¿La muestra The Gates habría cambiado el significado del parque? ¿Debió intervenir el Derecho? Cuando inicialmente se propuso en 1979, una de las objeciones fue que su instalación cambiaría el significado e importancia del Central Park. Para algunos neoyorquinos, Central Park es una obra de arte. Es "una expresión del arte, ingeniería y política de los Estados Unidos"¹². Representa un único e histórico escenario, con apariencia original del siglo XIX. Y el riesgo que representaba The Gates no era uno físico, sino abstracto. Una amenaza de cómo el Central Park es entendido, apreciado y percibido.

A pesar del interés porque la importancia del parque no fuera mutada, estaba el entendimiento de que los significados de las obras de arte cambian constantemente. Así, el arte permite que los significados sean creados, y el Derecho también debe permitir que los significados aflen.

Los postmodernistas usan la idea de diversidad de significados para criticar al Derecho, injustamente. Y el punto es que el significado de la obra descansa en el autor, a quien le tememos por la proliferación de significados. La Corte Suprema de los Estados Unidos ha reconocido que nuevos significados de las obras de arte, como las parodias, deben ser protegidas. En oposición, el derecho a la integridad del artista le permite controlar los significados de sus obras.

La complejidad del derecho a la integridad se ve mejor en este ejemplo. Marcel Duchamp pinta un bigote en una réplica de la Mona Lisa. ¿Podría pensarse que el bigote atenta el derecho a la integridad de Da Vinci? Probablemente Duchamp sí modificó el significado de la Mona Lisa; con oposiciones, se puede argumentar que después

¹⁰ BEZANSON, Randall y Andrew FINKELMAN. "Tresspassory art". University of Iowa Legal Studies Research Paper 09-17. University of Michigan Journal of Law Reform. 43:2. 2010. pp. 245-322.

¹¹ Ver imagen 2 al final del artículo.

¹² Ver imagen 3 al final del artículo.

¹¹ Ibidem.

¹² Ver imagen 4 al final del artículo.

¹² MERRYMAN, John y Edward ELSÉN. "Law, ethics and the visual arts". Cuarta Edición. Londres: Kluwer Law International. 2002. pp. 657-658.

del bigote nadie apreciará igual que antes a esta obra de arte. Sin embargo, esto no significa que la obra de Da Vinci pueda ser controlada. Menos, que las obras de arte, tanto la Mona Lisa como The Gate, puedan ser un monopolio de significados¹³.

Si The Gate o una parodia de una obra de arte clásica cambia su significado, así será y la posibilidad de cambio deberá ser aceptada. El arte permite justamente eso, que los significados múltiples se desarrollen. Lo mismo le toca al derecho, evolucionar a la par.

V. EL INTERÉS DEL DERECHO POR EL ARTE

Arte y derecho se integran como una rama particular en los últimos años. La primera vez que las obras de arte y los objetos culturales fueron objeto de estudio del Derecho fue con la Convención de La Haya para la Protección de la Propiedad Cultural en Caso de Conflicto Armado, del 14 de mayo de 1954¹⁴. El primer y segundo protocolo surgen de la necesidad de mejorar la protección de los bienes culturales contra los efectos previsibles de un conflicto armado y de establecer un sistema reforzado de protección para bienes culturales especialmente designados.

En los Estados Unidos, en 1971 se ofrece por primera vez el curso Arte y Derecho (*Art & Law*) en la Escuela de Derecho de la Universidad de Stanford (California, Estados Unidos). Le siguieron seminarios y programas, y el interés por la sinergia entre ambas ramas fue creciendo entre los estudiantes de Derecho, muchos de ellos con conocimientos de arte, a medida que las actividades artísticas eran difundidas. Hacia 1980, Stephen Weil¹⁵ atribuía la popularidad de esta floreciente rama del Derecho a la interacción de los

diferentes agentes del arte que rodean a las obras de arte: el coleccionista, el artista, el subastador, el representante de artistas, el comerciante, el crítico, el arqueólogo, entre otros. Hoy, no solo se dictan cursos relacionados al Arte y Derecho, sino a la Moda y el Derecho (*Fashion & Law*) marcando un hito en esto último la Universidad de Fordham (Nueva York, Estados Unidos)¹⁶.

Y es que lo que parecen dos áreas dispares, toman importancia en conjunto en la medida que se incrementan las transacciones de arte, al margen de la inocuidad de las normas nacionales e internacionales; pero por sobretodo se reflexiona sobre la trascendencia del arte como legado cultural del ser humano. Por otro lado, y siguiendo a Luhmann, el Derecho puede verse a través del arte, y percibirse y ser percibido como un sistema bello. El Derecho se interesa por el arte, y en su búsqueda y mirada a través de, el Derecho hacia el arte será un área interdisciplinaria en intersección con la historia, la historia del arte, la antropología, la arqueología, la sociología, la economía y las relaciones internacionales, por mencionar algunas.

Nuestro entorno no es ajeno al impacto del arte. Hay abogados que sugieren invertir en arte antes que la Bolsa, y artistas que sugieren el desarrollo de un mercado de arte cada vez más activo donde las casas de subasta podrían tener futuro. "El arte, como una manifestación, como tantas otras, ha crecido en el Perú. Hay más galerías, un mayor mercado, pero igual hay una situación de carestía muy fuerte (...). No hay museos (...). La gente ya se compró la casa, el carro y ahora se están comprando los cuadros"¹⁷. ¿Será hora de mirar más arte y desarrollar su reflexión en el Derecho? A eso apuntamos. Éstas son sólo primeras ideas.

¹³ TREIGER, Leslie. "Christo's Gates and the meaning of art: lessons for the law". En: *European Intellectual Property Review* 389. 2005.

¹⁴ Segundo Protocolo de la Convención. La Haya, 26 de marzo de 1999.

¹⁵ WEIL, Stephen. "Introduction: some thoughts about art law". En: *Dickinson Law Review* 85. 1981. pp. 555-558.

¹⁶ En el 2010, la Facultad de Derecho de Fordham University abrió el Fashion Law Institute, el primer centro de Moda y Derecho en el mundo. El Instituto es dirigido por la profesora Susan Scafidi, pionera en la rama de Moda y Derecho, quien creó el primer curso en los Estados Unidos dentro de la Facultad de Derecho sobre este tema.

¹⁷ Entrevista al pintor peruano Ramiro Llona en el Diario Gestión por Raúl Castro. Abril 2011.

EL SISTEMA PRO BONO EN EL PERÚ: ANÁLISIS A UN AÑO DE SU ESTABLECIMIENTO

Grupo de Investigación THEMIS*

A un año de la instauración del Sistema Pro Bono podemos apreciar cómo aparecen, en distintos países de nuestro hemisferio, organismos dedicados a la implementación de sistemas similares que garanticen la defensa de los más necesitados. Muchos estudios de abogados hoy forman parte de este aparato ideado para cumplir con un fin social. En nuestro país buscamos acercarnos al desarrollo alcanzado por países como Estados Unidos y Australia, en lo referente al trabajo Pro Bono. ¿Cuál es la situación de Perú con respecto al trabajo Pro Bono?, o quizás ¿qué podemos hacer nosotros para mejorar este sistema?

El presente artículo tiene como finalidad ilustrar al lector en cuanto a la situación nacional respecto al trabajo Pro Bono. Asimismo, busca explicar cuál es el procedimiento a seguir para formar parte de la red Pro Bono y cuál es el funcionamiento de ésta. Finalmente, desea informar sobre posibles soluciones o mejoras a realizar sobre el nuevo sistema.

* El Grupo de Investigación que elaboró el presente artículo fue conformado por Nicolás de la Flor, Micaela Cortés, Diego Pulgar-Vidal, Cindy Quispe y Edison Tito, alumnos de la Facultad de Derecho de la Pontificia Universidad Católica del Perú y miembros de THEMIS.

I. INTRODUCCIÓN

Hace poco más de un año comenzó en el país el funcionamiento práctico del Sistema Pro Bono. En ese sentido, a la fecha hay varios estudios jurídicos suscritos al mismo, muchos de los cuales vienen realizando hasta el momento trabajo jurídico gratuito a través de este sistema. Sin embargo, la aplicación práctica del mismo ha traído consigo ciertas complicaciones de diversa índole. Si bien muchas de ellas son una lógica consecuencia de la juventud del sistema, creemos que se deberán establecer diversas pautas a seguir con la finalidad de optimizarlo y lograr, consecuentemente, una cultura de trabajo Pro Bono que permita que este sistema funcione de una manera realmente eficiente.

En ese sentido, el presente artículo parte de la realización de una misma entrevista a un abogado de cada uno de los siguientes estudios, todos ellos suscritos al Sistema Pro Bono: Benites, Forno, Ugaz & Ludowieg Abogados; Bullard, Falla & Ezcurra Abogados¹; Estudio Echecopar Abogados; Delmar & Ugarte Abogados; Rubio, Leguía & Normand; Ernst & Young Asociados; Miranda & Amado Abogados; Caro & Asociados; Estudio Jorge Avendaño, Forsyth & Arbe Abogados; Rodrigo, Elías & Medrano Abogados; Fernández, Heraud & Sánchez Abogados; Osterling Abogados; Santistevan de Noriega Abogados; García Sayán Abogados; Gonzalez & Asociados; Rey & de los Ríos Abogados y Estudio de la Flor, García Montufar, Arata & Asociados Abogados¹.

Dichas entrevistas estuvieron orientadas a conocer, en la actividad práctica, cómo es que viene funcionando realmente el Sistema Pro Bono a aproximadamente un año de su establecimiento. A partir de las opiniones vertidas y la información recogida en estas entrevistas es que se ha logrado realizar un diagnóstico que permita conocer cómo está funcionando en la práctica el Sistema Pro Bono y cómo es que el mismo podría optimizarse.

II. EL SISTEMA PRO BONO: ¿QUÉ ES?

El concepto de Pro Bono proviene de la frase latina "Pro Bono público", estando relacionado con actividades "por el bien público". El trabajo Pro Bono tiene como propósito el bien de la sociedad, su progreso y crecimiento, enfocándose en el beneficio de los grupos sociales menos favorecidos. Se trata de un trabajo que, si bien es gratuito y sin expectativas de remuneración, debe mantener los mismos estándares que el trabajo

remunerado a fin de lograr una labor de calidad. Cabe resaltar, que la labor Pro Bono no se limita a campos determinados, sino que resulta necesario que todos los profesionales y especialistas de las diferentes áreas del conocimiento implementen este tipo de trabajo, generando soluciones reales para los problemas sociales existentes.

Desde el enfoque del Derecho, tanto en el Perú como en otros de la región y del mundo, existe una preocupación latente por las barreras de acceso a la justicia, la falta de asistencia legal y el precario desarrollo de la justicia y la democracia. Así, en nuestro país, se ha buscado contribuir a la mejora de esta situación administrando justicia de forma gratuita a las personas con menos recursos. En ese sentido, el artículo 24 de la Ley Orgánica del Poder Judicial menciona expresamente que la administración de justicia debe ser gratuita para las personas de escasos recursos. Asimismo, el Código de Ética del Colegio de Abogados de Lima, impone en su artículo 7 que los abogados que estén suscritos a la colegiatura tienen la obligación de defender gratuitamente a personas de recursos económicos limitados tanto cuando ellos lo solicitan, así como cuando exista nombramiento de oficio. Ello es así porque se considera que los distintos agentes ligados al Derecho se encuentran en una posición preferente para promover los valores y principios del sistema de justicia, debido a la información y la oportunidad que por ello poseen. Entonces, si bien se trata de normas cuya aplicación en la realidad no es verídica, ya que no tienen una configuración imperativa real, resulta evidente que incluso existen normas que promueven la labor Pro Bono desde los abogados. Por lo tanto, resulta imprescindible que éstos concentren parte de sus esfuerzos en mejorar la precaria situación del acceso a la justicia en sociedades como la nuestra.

Motivados por estas razones, en marzo de 2005 el Vance Center de Nueva York organizó la "Cumbre Estratégica para las Américas: una profesión en apoyo de la democracia", en la cual se reunieron prestigiosos abogados de 7 países². En esta cumbre se llegó a un consenso que sirvió como punto de partida: para promover el progreso de sus países, la asistencia y representación legal de los más necesitados y de las causas de interés público, era necesario impulsar las prácticas Pro Bono entre los abogados. En vista de ello, decidieron elaborar un documento que estableciera los principios y el plan de acción para concretar su compromiso y prestar tanto servicios, como asesorías legales a los

¹ Nota del editor: Cabe resaltar, que el estudio Bullard, Falla & Ezcurra Abogados se apartó del Sistema Pro Bono el 10 de enero de 2011.

² En ese sentido, agradecemos a los doctores José Ugaz, Huáscar Ezcurra, Roxana Gayoso, Laisha Mubarak, Verónica Valdez, Bruno Marchese, Enrique Felices, Ana Hurtado, Martín Mejorada, Fernando Molina, Jorge Sánchez, Luis Felipe Huertas, Álvaro Loredó, Alberto Varillas, Juan Carlos Cortés, Adrián Revilla, Héctor Zuñiga y Fernando de la Flor por su gentil apoyo a esta iniciativa.

² Esta cumbre reunió abogados de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, España, Estados Unidos, México, Perú y Sudáfrica.

grupos sociales menos favorecidos y marginados del continente.

Los trabajos iniciados en esta Cumbre se consolidaron en la “Declaración de Trabajo Pro Bono para el Continente Americano”. A través de ésta, los abogados firmantes se comprometieron a realizar acciones para mejorar la representación y asesoría legal de personas o comunidades en situación de pobreza, que se encuentren en situación de vulnerabilidad o que son socialmente marginadas. A grandes rasgos, este compromiso consiste en aportar al año un mínimo de 20 horas o tres días de servicios Pro Bono por abogado, o en promedio en el caso de las firmas.

La Declaración se encuentra vigente desde el 1 de enero de 2008 y hasta el momento ha sido ratificada por 11 países de la región: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, México, Perú, Uruguay, Venezuela y Trinidad y Tobago. En suma, en todos estos países un total 207 estudios o despachos de abogados³ realizan trabajo Pro Bono.

Cabe resaltar que la concretización de esta iniciativa no hubiera sido posible sin el apoyo, esfuerzo y compromiso de socios y abogados de importantes estudios, colegios de abogados, profesores de facultades de Derecho y ONGs de la región interesados en mejorar la precaria situación de la asistencia legal y del acceso a la justicia en nuestro continente. De la misma manera, resulta de trascendental importancia la promoción y apoyo de instituciones como el Cyrus R. Vance Center for Internacional Justice⁴, la New York City Bar Association⁵ y el City Bar Justice Center⁶, quienes brindan un creciente apoyo al trabajo Pro Bono que se viene realizando en nuestro continente.

III. EXPERIENCIAS EXITOSAS DE TRABAJO PRO BONO

El caso de Estados Unidos es, definitivamente, el más emblemático respecto al éxito obtenido. En este país, ha resultado fundamental la labor de organización, difusión y promoción de las *Bar Associations*⁷ de los diferentes Estados, ya que a través de ellas se ha concretado la labor Pro Bono de los abogados. Éstas, son el nexo entre las personas que necesitan la ayuda legal Pro Bono y los abogados interesados en brindar sus servicios.

Cada *Bar Association* capta a los abogados, estudiantes de Derecho y *paralegals*⁸ que desean realizar trabajo Pro Bono, para que así se inscriban como voluntarios. Con ello, se guarda un registro de las personas que se inscriben, de la labor Pro Bono que realizan y se hace seguimiento sobre el trabajo que estos informan.

Del mismo modo, las organizaciones de cada ciudad que se dedican a brindar asistencia a grupos sociales vulnerables o marginados de diversa índole, se ponen en contacto con un *Bar Association* y señalan el tipo de asistencia legal que requieren de acuerdo, precisamente, a sus necesidades. Toda esta información es organizada y recopilada por las denominadas Guías de Oportunidades Pro Bono⁹. En estas guías, los abogados interesados encuentran la información sobre los servicios legales que se requieren en su ciudad y eligen en cuál y de qué forma desean aportar.

Resulta relevante mencionar que esta experiencia en Estados Unidos viene obteniendo desde hace muchos años muy buenos resultados, porque se ha logrado crear una cultura alrededor del trabajo Pro Bono, la cual se difunde no sólo a través de los

³ Cyrus R. Vance Center for Internacional Justice. “Informe Preliminar Pro Bono en América Latina: Resultado de la Encuesta de Otoño del 2009”. Nueva York. 2009. En: http://www.nycbar.org/citybarjusticecenter/pdf/Survey_Report_Spanish.pdf

⁴ El Cyrus R. Vance Center for Internacional Justice es una organización internacional que tiene como objetivo que los abogados se involucren en la promoción de valores democráticos, el acceso a la justicia y las necesidades públicas de asistencia legal. Actualmente, su trabajo se encuentra enfocado en América Latina y África Subsahariana. En ese sentido, trabaja con una red internacional abogados y organizaciones de abogados para concretar sus proyectos. Para más información: www.vancecenter.org

⁵ El New York Bar Association es una organización que desde 1870 se dedica a la promoción de los estándares éticos de los abogados en Nueva York. Asimismo, también promueve reformas legales y presta servicios a la profesión legal y al público en general. Para más información: www.nybar.org

⁶ El City Bar Justice Center es el medio a través del cual el New York Bar Association impulsa programas dirigidos a la ayuda, asesoría y representación legal de grupos desfavorecidos. Su misión es incrementar el acceso a la justicia con el apoyo de los recursos de la comunidad legal de la Ciudad de Nueva York. Para más información: www.nycbar.org/citybarfund

⁷ Las *Bar Associations* son organizaciones conformadas por abogados que en algunos casos se encargan de regular el ejercicio de la profesión (*mandatory*) y en otros se dedican a promover la ayuda entre sus miembros, la difusión del derecho y la cultura democrática (*voluntary*). La mayoría de *Bar Associations* realizan ambas actividades.

⁸ *Paralegal* es una persona calificada en conocimientos legales y experiencia profesional, que asiste a los abogados en el desarrollo de los servicios jurídicos que estos ofrecen.

⁹ Como ejemplo, en el caso del New York Bar Association, se puede acceder al New York Pro Bono Opportunities Guide desde internet. En: http://www.probono.net/ny/abcny_oppsguide/

Colegios de Abogados, sino que también en las universidades y diversos organismos relacionados. En esa misma línea, cuentan con incentivos que promueven que los abogados, estudiantes de derecho y *paralegals* presten voluntariamente sus servicios. El compromiso con el trabajo Pro Bono y los logros del mismo, repercuten en un alto reconocimiento social, así como también dicho trabajo le brinda a los abogados jóvenes la oportunidad de litigar en la Corte, lo que generalmente suele estar reservado para los abogados con más experiencia de las firmas.

En América Latina, ya se ha comenzado a organizar e institucionalizar el trabajo Pro Bono de parte de los abogados. En ese sentido, en la experiencia de nuestro continente encontramos países como Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú en los cuales la suscripción a la Declaración de Trabajo Pro Bono ha tenido una buena acogida, ya que en éstos se ha registrado la mayor cantidad de estudios de abogados signatarios¹⁰, así como también una organización eficiente.

En cada país la forma de organización e implementación del trabajo Pro Bono de los abogados se ha dado de distintas maneras, considerando las necesidades de asistencia legal, así como las instituciones que podrían tomar a su cargo la organización de la red que vincule a los abogados con las personas que requieren de sus servicios legales.

Así, en el caso de Chile, se creó hace 10 años la Fundación Pro Bono, la cual es una organización sin fines de lucro que busca replicar y difundir el trabajo Pro Bono en este país. A grandes rasgos, esta Fundación se encarga de ser el nexo entre los abogados interesados en prestar servicios legales Pro Bono y todas aquellas personas o instituciones que requieren de asesoría y representación legal a través de una red de trabajo Pro Bono. Por un lado, esta fundación celebra Convenios de Colaboración con organizaciones sociales que brindan apoyo a sectores necesitados de asesoría y representación legal; y al mismo tiempo, coordina una Red Pro Bono integrada por oficinas de abogados, departamentos legales de empresas, abogados independientes y notarías, a las cuales se le envía permanentemente oportunidades de trabajo Pro Bono, que la fundación presenta a través de un

sistema de derivación de casos. De esta forma, la fundación es el nexo comunicante entre los grupos sociales que no tienen un real acceso a la justicia, y los profesionales en Derecho dispuestos a realizar trabajo Pro Bono.

La experiencia de esta fundación ha dado muy buenos resultados, a tal punto que en el año 2009 lograron brindar 9,967 horas de trabajo Pro Bono, asesorando a 2,191 personas a través de charlas, seguimiento de casos y consultas telefónicas.¹¹

Otra experiencia sumamente positiva en este tema es la que se da en Argentina, en donde por ejemplo, el nexo entre los sectores sociales menos favorecidos y los operadores del Derecho es el Colegio de Abogados de Buenos Aires. En éste se creó, hace diez años, un Comité Pro Bono que organizó también una red de trabajo Pro Bono de estudios jurídicos para brindar asesoría gratuita en casos de interés público, así como para entidades civiles que requieran de servicios legales. Actualmente, cuentan con el apoyo de diecisiete estudios jurídicos, lo que constituye aproximadamente 886 abogados¹², los cuales brindan servicios relacionados con la defensa de los derechos de las personas que se encuentren en situaciones de vulnerabilidad¹³.

Como vemos, la experiencia del trabajo Pro Bono en cada país es diferente y, consecuentemente, la acogida y la canalización del trabajo Pro Bono se ha dado también en forma diversa. En el caso de nuestro país hemos notado que la suscripción a la Declaración de Trabajo Pro Bono ha tenido una acogida ciertamente positiva ya que, incluso antes de la suscripción a la misma, se estaban ya desarrollando experiencias de trabajo Pro Bono.

IV. LA EXPERIENCIA DEL TRABAJO PRO BONO EN PERÚ

En nuestro país se ha venido realizando trabajo Pro Bono incluso antes de la suscripción a la Declaración de Trabajo Pro Bono, aunque anteriormente no existía ningún tipo de organización a través de la cual se canalizara o institucionalizara este tipo de labor. Sin embargo, en la actualidad la ONG Ciudadanos al Día (CAD) es el nexo a través del cual se canalizan las demandas y la oferta de asesoría legal Pro Bono, a través del

¹⁰ Es así que Brasil cuenta con 57 estudios de abogados signatarios, le sigue Colombia con 42, Perú con 35, México con 26 y Chile con 20.

¹¹ Fundación Pro Bono. "Memoria año 2009". En: <http://www.probono.cl/documentos/memorias/Memoria2009.pdf>

¹² Cyrus R. Vance Center for International Justice. "Informe Preliminar Pro Bono en América Latina: Resultado de la Encuesta de Otoño del 2009". Op. cit.

¹³ Entre el trabajo brindado se ha colaborado en casos de discapacidad, servicios en temas de micro finanzas, asesoría jurídica a ONGs, asesoría en casos de derechos de los niños y adolescentes, asesoría y orientación legal de casos de Derecho Penal, entre otros.

denominado Sistema Pro Bono.

Fue precisamente ese interés por sistematizar dicho tipo de trabajo, lo que generó que en marzo de 2009 Ciudadanos al Día presentara a la Fundación Ford el proyecto “Articulación de servicios legales Pro Bono en el Perú: Acceso a la justicia y revalorización de la responsabilidad profesional del abogado”, con la finalidad de obtener el financiamiento suficiente para concretar la propuesta. Así, luego de obtener el apoyo necesario, el Sistema Pro Bono empezó a funcionar aproximadamente en marzo de 2010.

Organizativamente, el Sistema Pro Bono cuenta con un organismo denominado gerencia Pro Bono que se encarga de facilitar las relaciones entre los miembros del Sistema, verificar la calidad de los servicios legales que se prestan y certificar las horas Pro Bono que se brindan. Además, se cuenta con un consejo consultivo conformado por diez miembros titulares que se encargan de, entre otras cosas, aprobar las invitaciones de ingreso al Sistema Pro Bono.

En ese sentido, si algún abogado, estudio de abogados o centro de atención legal desea formar parte de aquel sistema, deberá realizar un procedimiento de admisión y cumplir con una serie de requisitos que se establecen en el Reglamento de Membresía al Sistema Pro Bono¹⁴. Entre estos requisitos destacan la previa invitación de parte de cinco miembros fundadores o de la gerencia Pro Bono, la adhesión a la Declaración de Trabajo Pro Bono para las Américas y a las Normas del Sistema Pro Bono, la designación de un coordinador Pro Bono y el pago de una membresía anual, entre otros. En el caso de los abogados que busquen su admisión en el Sistema Pro Bono a título individual, se requiere además la aceptación escrita de un garante, el cual pueda brindar los servicios legales Pro Bono a los que se comprometió el abogado en primer lugar, en caso éste se encuentre impedido de poder realizarlos.

Actualmente, el Sistema Pro Bono trabaja con veinte estudios de abogados¹⁵, una notaría¹⁶ y veinticinco centros de atención legal¹⁷. La labor de Ciudadanos al Día como administrador del sistema, consiste en trabajar de forma conjunta con los Centros de Atención Legal y los estudios de abogados para promover, monitorear e ingresar al sistema encargos de interés público, logrando que estos obtengan el apoyo jurídico que requieren. En ese sentido, las modalidades de trabajo Pro Bono que se ofrecen dentro del Sistema Pro Bono son tres: (i) patrocinio de intereses individuales; (ii) difusión del Derecho; y (iii) participación en la elaboración, discusión o difusión de políticas públicas¹⁸.

Por otra parte, para poder canalizar las demandas de encargos jurídicos Pro Bono, se cuenta con una plataforma electrónica en la cual cada centro de atención legal tiene la posibilidad de ingresar solicitudes de trabajo Pro Bono, especificando la información relevante sobre el encargo de asesoría jurídica que se esté presentando. Los centros de atención legal tienen entonces la posibilidad de ingresar encargos de interés público o privado, que beneficien a terceros o a ellos mismos, siendo para ello necesario que Ciudadanos al Día analice si el encargo califica o no como trabajo Pro Bono¹⁹.

Una vez ingresadas las solicitudes en el *software*, éstas pueden ser vistas por todos los estudios de abogados suscritos, quienes luego de acceder a la información sobre éstas, manifiestan si es que tienen interés en llevar el caso. Las solicitudes que son ingresadas se mantienen en el Sistema Pro Bono por el lapso de un mes, a la espera de que algún estudio muestre su interés en aceptarlas. En caso contrario, éstas serán retiradas del sistema al cumplirse dicho plazo.

Resulta destacable mencionar que la implementación del *software* en el funcionamiento del trabajo Pro Bono es un mecanismo que sólo es utilizado en nuestro país, ya que en otros países de la región se intercambia la información sobre el acceso a encargos Pro Bono a través de correos electrónicos,

¹⁴ Artículos 5 y 6 del Reglamento de Membresía del Sistema Pro Bono.

¹⁵ Los estudios que forman parte del sistema son: Benites, Forno, Ugaz & Ludowieg Andrade Abogados; Estudio Echecopar Abogados; Delmar & Ugarte Abogados, Estudio Rubio, Leguía, Normand & Asociados; Ernst & Young Asociados; Miranda y Amado Abogados; Caro & Asociados; Estudio Jorge Avendaño, Forsyth & Arbe Abogados; Estudio Rodrigo, Elías & Medrano Abogados; Loli, García Caverro & Castillo Abogados; Estudio Fernández, Heraud & Sánchez Abogados; Estudio Koechlin Asociados; Osterling Abogados; Santistevan de Noriega Abogados; García Sayán Abogados; Gonzalez & Asociados; Rey & de los Ríos Abogados; Roselló Abogados; Estudio de la Flor, García Montufar, Arata & Asociados Abogados.

¹⁶ Notaría Renzo Alberti.

¹⁷ En este grupo existen entidades estatales como la Defensoría del Pueblo o el Ministerio de Justicia, así como también se recibe apoyo desde diversas universidades y ONGs como la Coordinadora Nacional de Derechos Humanos, ASPEC, el IDL, IPYS, Sociedad Peruana de Síndrome de Down, Universidad Coherente, Peace Corps, entre otras. Cabe señalar que algunas de estas instituciones no sólo trabajan en Lima, sino que tiene filiales en el interior del país.

¹⁸ De estas tres modalidades el mayor índice se encuentra en el patrocinio de asuntos individuales con 64%; le siguen la difusión del derecho con 30% y políticas públicas con 6%.

¹⁹ Según el artículo 6 del Reglamento de definición del trabajo Pro bono, los requisitos generales para que un servicio legal sea considerado como trabajo Pro bono son tres: i) Gratuidad; ii) No vinculación comercial, ni personal; y iii) Aceptación y monitoreo del asunto en el marco del Sistema Pro Bono.

como funciona por ejemplo en el caso de Chile. Una ventaja de esta plataforma electrónica es que permite un trabajo ciertamente organizado, brindando información pertinente a los interesados para la aceptación de los encargos. Asimismo, permite tener sistematizada toda la información sobre el estado de los mismos y la labor de los miembros dentro del Sistema Pro Bono, con lo cual se puede acceder a estadísticas del funcionamiento y los avances –tanto globales como individuales– de la labor que se viene realizando.

V. EL TRABAJO PRO BONO “EN LA CANCHA”: ¿CÓMO VIENE FUNCIONANDO?

Si bien la organización planteada para el Sistema Pro Bono es adecuada y presenta una serie de innovaciones como es la creación de un *software*, la aplicación práctica de este sistema no está siendo –aún– del todo positiva. En ese sentido, existen una serie de problemas que salieron a la luz durante la realización de las entrevistas, los cuales están evitando –o, en todo caso, demorando– un desarrollo óptimo y realmente eficaz del trabajo Pro Bono en el país.

A nivel de resultados, en el Sistema Pro Bono²⁰ encontramos que se ha ingresado un total de ochenta y cuatro solicitudes, de las cuales el 74% han sido tomadas por los estudios, lo que da un promedio de cuatro asuntos aceptados al mes. Asimismo, de todos estos el 68% ya están en curso, siendo en su mayoría aquellos asuntos relacionados con la asesoría de casos individuales. Cabe mencionar que los encargos que se vienen realizando están relacionados con distintas áreas del Derecho, entre las cuales las más destacadas son hasta el momento de Derecho Administrativo, de Contratos, Constitucional, Penal y Tributario²¹.

En relación a la acogida del trabajo Pro Bono a través del Sistema Pro Bono, se advierte que el 52% de éstos se encuentra siguiendo al menos un caso y que el 10% se encuentra evaluando la posibilidad de seguir alguno.

Como se mencionó anteriormente, resulta imprescindible el trabajo que desempeñan los centros de atención legal dentro de la cadena Pro Bono, ya que son ellos quienes, por tener contacto directo con sectores vulnerables de la población, se encuentran en una posición preferente para poner en conocimiento a los estudios de abogados

sobre las demandas concretas de trabajo Pro Bono. Al respecto, cabe mencionar que hasta este momento sólo el 48% de los centros de atención legal ha enviado alguna solicitud, siendo que de todas estas solicitudes el 80% han sido asumidas.

Por último, cabe señalar que dentro del Sistema Pro Bono se ha implementado, desde septiembre del año 2010, los Encuentros de Responsabilidad Social. Estos son espacios en los que busca discutir en torno a temas de interés público, y que son organizados por Ciudadanos al Día en conjunto con la organización que brinda la exposición, así como también con una segunda entidad que suele colaborar en lo relacionado a la organización y logística. La finalidad de estos encuentros es poner en contacto a los estudios de abogados con los problemas de interés público existentes para que, a partir de la discusión y el diálogo entre los centros de atención legal y los abogados de los estudios, se puedan crear estrategias y planes para mejorar esta situación, las cuales luego podrán ser introducidas como solicitudes al Sistema Pro Bono²².

VI. ASPECTOS POSITIVOS Y NEGATIVOS DEL SISTEMA PRO BONO

Como explicamos previamente, el Sistema Pro Bono ha sido establecido de tal manera que permita que distintos estudios puedan tener el conocimiento y acceso a casos que éste ofrece y que, de tal forma, puedan acogerlos de una rápida y eficiente manera. En ese sentido, la aplicación práctica del sistema tiene aproximadamente un año de funcionamiento. Como es evidente, existen diversos elementos que son ciertamente destacables, así como también existen determinados aspectos que deben ser corregidos o repotenciados para poder optimizar el funcionamiento de este sistema.

Una de las principales características del sistema, que ha sido valorada por muchos de los estudios entrevistados, es que éste ha logrado organizar de una manera eficiente el modo de elección de los casos Pro Bono. Antes de la existencia de este sistema, los estudios no contaban con una forma coordinada de acoger los casos que eran destinados a la asesoría jurídica gratuita: éstos se daban a conocer por recomendaciones de clientes, terceros ajenos al estudio o porque las

²⁰ De acuerdo a las estadísticas del Sistema Pro Bono.

²¹ Del total de los encargos presentados, la mayoría toca aspectos relacionados al Derecho Administrativo (50%), aunque muchos encargos tocan también temas de Derecho de Contratos (30%) o Constitucional (20%).

²² Hasta el momento se han llevado a cabo siete Encuentros de Responsabilidad Social, en los cuales se discutió los siguientes temas: (i) La problemática de la regulación normativa de personas con Síndrome de Down; (ii) La Corrupción y cómo ésta afecta negativamente los negocios; (iii) El derecho a la consulta en el Convenio 169 y su desarrollo del Tribunal Constitucional; (iv) El Derecho al Acceso a la Información y a la Libertad de Expresión; (v) Los Objetivos de Desarrollo del Milenio: Avances y Pendientes en el Perú; (vi) Negligencias médicas; y, (vii) el autismo desde la perspectiva legal.

personas que, en efecto, necesitaban de este tipo de apoyo, se acercaban personalmente al lugar de trabajo (hecho que, evidentemente, no ocurría muy a menudo). Entonces, a pesar de haber podido realizar trabajo Pro Bono, muchos estudios no contaban con una clara organización ni con un mecanismo sistematizado de trabajo que permitiese que el mismo se desarrollara de una manera más eficaz. Por ello, solía suceder que cada abogado llevaba a cabo el caso por cuenta propia y sin mayor orden, lo cual significaba que el trabajo Pro Bono no era desarrollado de una manera continua ni institucionalizada. Con el sistema al que nos referimos se llegó a encontrar esta coordinación buscada y se fijó consecuentemente una estructura y una forma concreta de trabajar dentro de los estudios suscritos.

Aparte de la organización dentro del mismo estudio vemos también un avance en cuanto a la estructura con la que cuenta el mismo sistema. Éste está ordenado de una forma tal que permite democratizar la presentación de los casos. Esto implica que se le da a todos los estudios que forman parte del sistema la oportunidad de acceder, de manera igualitaria, a los casos ubicados en el *software* al que se hizo referencia previamente. Las entidades, de esta forma, colocan los encargos públicamente y dependerá de cada estudio la elección, o no, de un caso determinado. Asimismo, encontramos también la posibilidad de dirigir un caso a un estudio en particular, lo cual se debe a temas de especialización y conocimiento y constituye entonces una forma alternativa de obtención de casos para los estudios suscritos al sistema. En esa misma línea, otra ventaja que ofrece este sistema es la posibilidad de que un estudio de abogados trabaje de manera conjunta con un centro de atención legal. Ello implica, entre otras cosas, una importante retroalimentación respecto a conocimientos, así como un apoyo bastante más integral a los encargos de trabajo Pro bono.

Desde un aspecto más bien subjetivo hemos notado que la creación y el funcionamiento del Sistema Pro Bono ha desarrollado una mayor conciencia social entre los estudios que forman parte del mismo. A su vez, éste ha logrado generar un debate acerca de la realidad de nuestro país y la necesidad de proporcionar este tipo de servicio a quienes lo necesitan, haciendo que el tema se trate como uno de gran importancia en las conversaciones de índole jurídico a nivel de estudios de abogados. De tal forma, se ha visto un propósito común mediante la creación de una organización en la cual distintos abogados tienen la oportunidad de trabajar juntos y no con una finalidad económica, sino con el objetivo de darles apoyo jurídico a personas con escasos recursos. Hay, por lo tanto, una posibilidad y predisposición bastante alta de ayudar a otros mediante el ejercicio de la profesión, logrando

consecuentemente mejoras en la sociedad. En pocas palabras, la creación del Sistema Pro Bono ha logrado ampliar el debate jurídico a aspectos que anteriormente no eran tratados, referidos precisamente a la responsabilidad social que debe establecerse desde la profesión, aterrizándola concretamente en la realización y optimización del trabajo Pro Bono en el país.

Otro elemento que se considera muy valioso en cuanto al Sistema Pro Bono es el que esté liderado por un tercero ajeno e independiente a los estudios suscritos, papel que viene siendo desempeñado por Ciudadanos al Día. Esto permite, nuevamente, que se proporcione un trato igualitario a los involucrados y que, de tal manera, se evite tomar una posición parcializada en el posible surgimiento de un determinado conflicto. Un beneficio adicional que también surge en este punto es que, al ser un externo el encargado, esto permite que se lleve a cabo una mejor coordinación. Existe un sentimiento común planteado por los entrevistados, quienes comentan que si fuese un estudio el encargado de dirigir la tarea mencionada, ésta se podría ver afectada por otras labores que éste también debe de realizar y que, por ello, podría resultar en el incumplimiento de la misión. A su vez, la actuación de un ente ajeno implica que se pueda llevar de una mejor manera la labor de certificación y seguimiento de los que forman parte del sistema puesto que éste, tal como se comentó en diversas entrevistas, podrá tener una posición realmente más objetiva que los demás.

Si bien, tal como se ha mencionado, la creación y aplicación del Sistema Pro Bono ha generado ya una serie de beneficios, existen también elementos negativos al respecto, muchos de los cuales son también una lógica consecuencia del poco tiempo de implementación. Debemos precisar que estos no son puntos de vista individuales, sino que, más bien, se han considerado como debilidades de parte de la mayoría de los abogados entrevistados.

En primer lugar, se destacó como una traba el modo de acceso para incorporarse a este sistema. De la gran cantidad de estudios que se encuentran en nuestra ciudad, no son tantos los que forman parte de éste y, si justamente lo que se desea es crear un cambio para beneficio de aquellos que requieren servicios gratuitos, se debe apuntar a aquellos estudios que aún no son miembros. En esa misma línea, se cree que una razón por la que esto sucede es que se exigen muchos requisitos para el proceso de incorporación, lo cual, lógicamente, puede desmotivar a aquellos que lo deseen, generando de este modo una clara limitación respecto al acceso a este sistema. Anteriormente ya se hizo mención a los requisitos de ingreso al Sistema Pro Bono, y ha sido recurrente en las entrevistas realizadas la mención a que dicho mecanismo de ingreso es ciertamente engorroso.

Otro obstáculo al cual se enfrenta el Sistema Pro Bono es a la necesidad de contar con mayor difusión. Si bien se entiende que el motivo primigenio del trabajo Pro Bono es básicamente altruista, no se puede dejar de lado que el hecho de hacer trabajo Pro Bono implica, a su vez, que el estudio en cuestión se verá privilegiado, teniendo una mayor valoración de parte de los clientes, de los mismos trabajadores o incluso de terceros ajenos al estudio. Si se difundiese más el trabajo gratuito que se lleva a cabo, se promovería la cultura del trabajo Pro Bono, lo que generaría que su valor y reconocimiento en el mercado incrementase, obteniéndose de ésta manera únicamente resultados positivos. Sin embargo, el impacto que esta actividad ha tenido no ha sido muy relevante hasta el momento y, si bien ha creado una sana discusión en temas que giran alrededor del Pro Bono de parte de los estudios miembros, no ocurre lo mismo en otros ámbitos de la sociedad. Por ello, para lograr un mejor funcionamiento de este sistema, se ve la necesidad de establecer una mayor difusión del mismo y dirigirla también hacia la sociedad en general, tal como se explicará más adelante.

En la misma línea, se siente que no existe una relación tan cercana entre la organización y los estudios miembros. Ello debido a que no hay un constante contacto ni una aproximación continua de parte del sistema hacia los abogados. En ese sentido, no sólo se deben tener reuniones cada cierto tiempo –como se ha venido haciendo últimamente– sino que, a su vez, debe de hacerse un seguimiento más personalizado. Además, no existe un compromiso serio de parte de muchos de los estudios para la asistencia a reuniones organizadas por el Sistema Pro Bono. Por ello, resulta necesario acortar las distancias existentes entre estas, con el fin de lograr un óptimo desarrollo de ambas partes. Como es de suponer, una relación más íntima y cercana entre el ente administrador y los administrados únicamente generará que el funcionamiento del sistema se desarrolle.

Por otra parte, si bien se han colgado casos ciertamente relevantes en el sistema y han sido varios los estudios que han logrado trabajarlos obteniendo óptimos resultados, los abogados se han visto enfrentados al hecho de que no hay suficientes casos ni una variedad amplia de temas. Si bien el sistema permite que las diversas entidades compartan casos, no hay una cantidad suficiente de éstos para el número de abogados que buscan realizar trabajo Pro Bono. Por ello, es sumamente necesario que los centros de atención legal previamente mencionados desarrollen su labor de la manera que corresponde, es decir, que efectivamente busquen y compartan casos Pro Bono con el fin de poder ayudar a la sociedad mediante la asesoría legal gratuita que brindarían los estudios suscritos. De tal forma, se requiere

además que, para aumentar el número de casos, se incremente también el número de alianzas, es decir, de entidades comprometidas a trabajar con este sistema.

A su vez, se ve la necesidad de pluralizar las áreas de los casos. Con esto se quiere decir que no haya, mayoritariamente, casos orientados únicamente a unas pocas áreas determinadas, sino que, en cambio, se traten diversas ramas para que el abogado especializado en una de ellas tenga la posibilidad de aplicar sus conocimientos de una forma más detallada. El trabajo de filtro, de esta manera, no sólo debe servir como un verificador de certeza respecto a la calidad del trabajo como “Pro Bono” o no, sino que debe también ampliar los temas a tratar de tal modo que haya un mayor universo de casos, tanto a nivel cuantitativo como temático.

Asimismo, debemos también recordar que forman parte del sistema diferentes estudios, los cuales tienen, lógicamente, características distintas en lo que a capital humano, temas de especialización y posibilidades económicas se refiere. Como hemos mencionado, el sistema brinda un trato igualitario a todos y, por ello, éste debe adaptarse y satisfacer las diferentes exigencias que cada estudio pudiese tener. Con ello, no queremos referirnos a que algunos estudios pueden acoger casos más difíciles que otros sino que, dado a distintos factores como recursos económicos, capital humano y demás, son algunos los que buscan casos de mayor trascendencia e impacto, mientras que otros no se encuentran en la capacidad de recibir un caso Pro Bono que les exija tanto, aunque sus ganas de trabajar sean tan importantes como la de los primeros. Por ello, es que consideramos trascendental que el Sistema Pro Bono no sólo aumente su cartera de casos, sino que el mismo aumente la variedad de los casos que son ofrecidos a los estudios suscritos, de modo tal que cada estudio pueda encontrar un caso que se adapte mejor a la medida de sus posibilidades.

Otro punto que creemos conveniente destacar es el rol que cumplen los practicantes dentro de la resolución de casos Pro Bono. A partir de las entrevistas realizadas, hemos tomado conocimiento de que, en realidad, la mayoría de practicantes de los estudios involucrados no ha realizado ningún trabajo relacionado con algún caso Pro Bono. Creemos que esta es una situación que debería modificarse. Los estudios no sólo pueden ser considerados como centros de trabajo donde se les da la oportunidad a estudiantes para cumplir con los requisitos establecidos por la universidad. Éstos son, sobre todo, lugares donde se debe formar a los futuros abogados, no sólo enseñándoles a ejercer, sino también inculcándoles ciertos valores y dándoles la posibilidad de desarrollar su conciencia social.

Es aquí donde vemos la importancia de que los practicantes participen también en casos Pro Bono, ya que, dado que los jóvenes se encuentran en una etapa de formación, es necesario hacerles caer en cuenta de la realidad en la que se encuentra la sociedad y de las posibilidades que tienen, como futuros abogados, de trabajar de manera tal que aporten en la superación de dichos problemas. De esta manera, la acogida del trabajo Pro Bono será lógicamente mayor y su aplicación práctica adquirirá una relevancia más importante con miras al futuro.

Debido a los diversos elementos por corregir que venimos explicando, entendemos por qué existen diversos estudios que, si bien forman parte del Sistema Pro Bono, aún no han acogido caso alguno para desarrollar. A pesar de ello, hemos podido ver cómo es que la existencia de este nuevo Sistema Pro Bono ha logrado no sólo organizar los casos en sí, sino que también ha puesto en relevancia la necesidad de dejar de lado la dosis de indiferencia que normalmente se mantenía y empezar a dedicar horas de trabajo en beneficio de aquellos que viven en una situación de pobreza. Sin embargo, fue un consenso generalizado en las entrevistas que aún queda mucho por mejorar. Actualmente, por ejemplo, no todos los casos desarrollados de manera Pro Bono por los estudios suscritos son obtenidos mediante el sistema que hemos presentado, lo que demuestra que este no está funcionando aún de la mejor manera posible. Por ello, se deben reconocer las diversas deficiencias que éste tiene y, en base a las mismas, seguir desarrollando una estrategia que permita la optimización del mismo. Sin embargo, se debe también reconocer que se ha realizado un importante avance respecto al trabajo Pro Bono en el país, el cual esperamos que, con el paso del tiempo, pueda seguir creciendo tanto cuantitativa como cualitativamente.

No obstante el avance que se está dando a nivel de trabajo Pro Bono, existen diversos factores externos al sistema en sí que generan que el mismo no pueda desarrollarse de manera totalmente idónea. En ese sentido, un problema que surgió en varias de las entrevistas realizadas y que constituye una fuerte traba para el desarrollo del sistema en cuestión es el relacionado con el tema fiscal.

VII. EL PROBLEMA FISCAL COMO UN LASTRE RESPECTO A LA OPTIMIZACIÓN DEL TRABAJO PRO BONO

Resulta trascendental hacer hincapié en cómo los efectos de las normas tributarias están siendo actualmente una importante traba para el óptimo desenvolvimiento del Sistema Pro Bono en el país. En forma anticipada, advertimos que la regulación tributaria no es precisamente amigable frente a esta iniciativa. De hecho, como veremos

a continuación, las normas tributarias imponen determinadas obligaciones a los estudios y firmas que realizan trabajo Pro Bono, quienes encuentran en dichas situaciones, posiciones jurídicas bastante desventajosas en una situación que ya de por sí es bastante sacrificada y desprendida (aunque socialmente gratificante).

A. Sobre el Impuesto a la Renta

Como bien es sabido, un principio fundamental del Derecho Tributario es el Deber de Contribuir. Según este principio, los ciudadanos tenemos el deber de solventar la manutención del aparato estatal, dada la importancia de su existencia como ente garantizador del orden democrático y en general de los derechos constitucionales. Lo que se encuentra detrás es entonces un principio de solidaridad entre todos aquellos que nos encontramos amparados por el Estado, con el fin de aportar a la continuidad de este y así poder seguir disfrutando de las ventajas de una vida en sociedad donde podamos ver protegidos nuestros intereses en armonía con el bien común.

Un principio que se relaciona con el Deber de Contribuir, es el de No Confiscatoriedad, según el cual el cobro realizado por parte del Estado no puede ser ilimitado. Es decir, si Pedro abre un Café Bar, no está obligado a pagar una cantidad tan alta que le impida seguir realizando sus actividades empresariales de manera convencional. En este caso, el límite a los pagos de tributos estará dado por la renta, utilidad, o ganancia que reciba, mas nunca por el capital que haya invertido. En otras palabras, por más que uno tenga el deber de contribuir, y esté obligado a ello, el Estado sólo puede obligarlo a pagar tributos en tanto haya obtenido una ganancia. Como veremos, ello no es respetado bajo ninguna perspectiva respecto a la realización de trabajo Pro Bono.

Delineados dichos aspectos útiles para entender éste fenómeno, queda entonces ver el funcionamiento de la normatividad fiscal en cuanto a Renta se refiere. Así, el artículo 32 de la Ley del Impuesto a la Renta menciona lo siguiente: "En los casos de ventas, aportes de bienes y demás transferencias de propiedad, de prestación de servicios y cualquier otro tipo de transacción a cualquier título, el valor asignado a los bienes, servicios y demás prestaciones, para efectos del Impuesto, será el de mercado. Si el valor asignado difiere al de mercado, sea por sobrevaluación o subvaluación, la Superintendencia Nacional de Administración Tributaria - SUNAT procederá a ajustarlo tanto para el adquirente como para el transferente. Para los efectos de la presente Ley se considera valor de mercado:

1. Para las existencias, el que normalmente se obtiene en las operaciones onerosas que la empresa realiza con terceros. En su defecto, se considerará el valor que se

obtenga en una operación entre partes independientes en condiciones iguales o similares (...)."

Como vemos, la norma tributaria no lleva a cabo una pormenorizada explicación del tratamiento tributario a los servicios, a pesar de que en el encabezado de dicha norma sí los menciona. Viene entonces a ser de gran ayuda el Informe número 090-2006-SUNAT/2B0000 que nos da una idea de cómo es que la SUNAT entiende y maneja el concepto analizado. En dicho informe, la Administración Fiscal menciona que "(...) tratándose de operaciones en las que exista transferencia de propiedad, así como en los casos de prestación de servicios, el valor que debe considerarse es el de mercado"²³.

Ahora bien, lo central del presente análisis se ve reflejado también en este informe, pues como señala la SUNAT "los servicios a los que se refiere el primer párrafo del artículo 32 del TÚO de la Ley del Impuesto a la Renta comprenden tanto a aquellos realizados a título oneroso, como a aquellos realizados a título gratuito por empresas, los cuales deberán ser ajustados al valor de mercado para efecto del Impuesto a la Renta"²⁴. Es decir, que la Administración tiene la potestad de cobrar el impuesto a la Renta por aquellos servicios prestados de forma gratuita.

Creemos, sin embargo, que ninguna norma puede partir de la mera imposición de una obligación sin poseer contenido lógico detrás. En ese sentido, cabría hacernos la siguiente pregunta: ¿Qué ganancia económica se obtiene cuando prestamos un servicio gratuito? Particularmente, creemos que no es cierto que se esté frente a una verdadera ganancia, rentabilidad, o utilidad cuantificables económicamente, mediante la realización de trabajo Pro Bono, ya que éste es gratuito y parte de una naturaleza de trabajo ciertamente distinta y ajena a un ánimo lucrativo. En ese sentido, resulta evidente que el hecho de tener que pagar tributos por las horas de trabajo gratuito realizadas, en base al valor que le otorga el mercado a dicho trabajo, no es sino un fuerte desincentivo para la realización de trabajo Pro Bono.

Así parece reconocerlo la misma SUNAT, cuando en un párrafo posterior del ya referido informe señala que "(...) debe tenerse en cuenta que el primer párrafo del artículo 32 del TÚO de la Ley

del Impuesto a la Renta ha incorporado una *ficción legal* mediante la cual se imputa una renta en el caso de prestación de servicios realizados a título gratuito, lo cual implica que la normatividad del Impuesto a la Renta ha incorporado dentro del campo de aplicación de dicho impuesto a los servicios prestados a título gratuito, atribuyéndole el carácter de renta gravada."

En el caso de prestaciones gratuitas no encontramos muestra alguna de riqueza o renta que deba ser gravada. Es decir, no hay un ingreso efectivo de dinero sobre el cual se deba imponer la alícuota del tributo. En ese sentido, la imposición del impuesto a la renta a esta relación jurídica es confiscatoria porque el resultado final de su actuación finalmente afectará la parte del capital de quien preste un servicio gratuito.

En esta misma línea argumentativa en contra de la imposición del referido tributo a la prestación de servicios gratuitos, creemos que un punto a tener en cuenta es que la actividad de prestación de servicios gratuitos en el caso específico del trabajo Pro Bono produce un beneficio que repercute en la sociedad, en la mejora del acceso a la justicia y, en definitiva, en el fortalecimiento mismo del sistema de justicia como tal. Nuestra propuesta a este problema es la de eliminar la presunción de que es renta la prestación de servicios gratuitos en el caso de trabajo Pro Bono. Tal medida deberá ir acompañada de la creación de un registro nacional de estudios y firmas que presten servicios Pro Bono, entre otras medidas, para que se puedan mantener una fiscalización adecuada de la norma y evitar que se busque desnaturalizarla para sacar provecho de la misma.

B. Sobre el Impuesto General a las Ventas (IGV)

En el caso del Impuesto General a las Ventas el tratamiento fiscal es más amigable con la prestación de servicios gratuitos. Ello porque no se encuentra gravado, aunque no ha quedado aún resuelto el tratamiento de los gastos, pues como mencionan Luis Valle y Norma Landa²⁵, estos tendrán que ser calculados de forma proporcional con los gastos provenientes de operaciones gravadas. Con esto se refieren a prestaciones provenientes de servicios onerosos, con lo cual no se podrá utilizar el íntegro de los gastos asumidos, debido a que la fórmula de la prorrata o imputación

²³ Informe de SUNAT número 090-2006-SUNAT/2B0000. En: Legislación SUNAT. 2006 <http://www.sunat.gob.pe/legislacion/oficios/2006/oficios/i0902006.htm> (visitado el 28/10/2010)

²⁴ Ibid.

²⁵ VALLE, Luis y NORMA LANDA. "Cómo ayudar a los que ayudan: En busca de una normativa que no aumente la carga tributaria de quienes hacen pro bono". En: Enfoque Derecho. 3 de mayo de 2010. <http://www.enfoquederecho.com/?q=node/336/> (visitado el 30/10/2010 a las 9:30 p.m.).

proporcional de los gastos es solamente eso, es decir, una proporción o formula aproximativa que no permite determinar con exactitud cuánto es lo que realmente se ha gastado. Ello, finalmente, es un efecto adverso que desincentiva el trabajo Pro Bono.

Nosotros proponemos que para el caso del tratamiento de gastos que se originen con motivo del trabajo Pro Bono se debe permitir aprovecharlos en su integridad y no recurriendo a una formula proporcional, pues de esa forma se sincerarían los gastos en los que incurre una empresa y no se afectaría su capacidad contributiva, lo cual finalmente también es favorecer el principio de no confiscatoriedad.

Mencionados estos detalles, no podemos dejar de recalcar que la combinación de ambos problemas (el referido al Impuesto a la Renta y al Impuesto General a las Ventas) son actualmente una severa limitación al avance del trabajo Pro Bono en el país, a tal punto que fue materia tratada en muchas de las entrevistas realizadas. En dichas normas, los participantes encuentran barreras que realmente obstaculizan la prestación de servicios gratuitos, quedado en claro que lo recientemente expuesto origina un efecto contrario al interés general de añadir un mejor nivel de cultura jurídica y de calidad en el acceso a la justicia. Es decir, que el Estado no sólo no promueve esta loable actividad sino lo que es peor, la desincentiva.

Como se ha visto, falta mucho por avanzar en cuanto al tratamiento tributario del trabajo Pro Bono. Ello se debe sin dudas a que este fenómeno no había sido previsto por el legislador. No obstante, cada día se hace más evidente una realidad que la norma no puede ignorar, y que tampoco puede desconocer la administración tributaria, pues su incidencia se alinea con los mismos valores de ella: el bien común. Urge entonces la realización de los cambios legislativos que solucionen estos problemas, que a todas luces contravienen principios constitucionales y que además no permiten fomentar el avance de una labor sin dudas loable. No está demás comentar que ya se han elaborado propuestas en ese sentido, que han sido dirigidas al Ministerio de Economía y Finanzas, por lo que esperamos que pronto surja una respuesta de la Administración, la cual deberá ser coherente con las –tan en boga– políticas de fomento para la mejora del sistema de justicia. En ese sentido, sería positivo que, frente a un esfuerzo y dedicación tan amplios por generar el desarrollo del trabajo Pro Bono en el país, la legislación tributaria deje de ser un lastre respecto al mismo y pueda funcionar de una manera más bien positiva, otorgando facilidades e incentivos para, precisamente, el desarrollo del trabajo Pro Bono.

VIII. LA IMPORTANCIA DE LA DIFUSIÓN DEL TRABAJO PRO BONO

En base a lo mencionado anteriormente, resulta evidente que existen una serie de problemas respecto al funcionamiento del Sistema Pro Bono, muchos de los cuales –como es el caso tributario recientemente expuesto– no dependen directamente del sistema en sí. Sin embargo, muchas de las dificultades existentes sí están directamente relacionadas con el propio sistema. En ese sentido, uno de los problemas centrales que se hizo común en la mayoría de entrevistas realizadas se refiere a la difusión –o, mejor dicho, a la falta de difusión– de este sistema.

Actualmente, luego de un año de la creación del Sistema Pro Bono, son indudablemente pocas las personas que saben de la existencia de este proyecto, y con esto nos referimos a la sociedad en general: abogados, estudiantes de Derecho, estudiantes en general y, particularmente, aquellos que podrían verse beneficiados con el sistema. Cada una de estas personas, junto con el desconocimiento del sistema, tiene estrecha relación con los diversos problemas a los que se ha enfrentado el sistema desde su creación, y para que las expectativas que se tienen de él logren ser cumplidas. En ese sentido, podemos ver en la difusión del Sistema Pro Bono a uno de los ejes fundamentales para poder contrarrestar los demás problemas que tiene el sistema.

En primer lugar, debemos tener en cuenta que el Sistema Pro Bono es algo nuevo en la sociedad peruana. El hecho de vincular organismos con tanto renombre en su ámbito bajo el único objetivo de ayudar a personas necesitadas es realmente un hecho novedoso. Teniendo esto en cuenta, es necesario reconocer que lo más importante para un sistema nuevo es lograr una organización que permita a los estudios suscritos trabajar de la manera más eficiente posible. Luego de haber logrado una organización que permita llegar al objetivo final, es necesario poder establecerse en la sociedad, de manera que no sólo sea un sistema organizado y viable sino que además sea realmente útil, y para ello creemos que se necesitan dos cosas: difusión y resultados (que también deberán ser difundidos de alguna manera). Siguiendo esta línea, creemos que actualmente el Sistema Pro Bono cuenta con una organización bastante buena, que si bien con el tiempo y la experiencia deberá pulirse, al fin y al cabo resulta viable y favorable para el trabajo de los estudios. Sin embargo, el sistema no está siendo difundido adecuadamente, pues la información del mismo no está llegando a las personas que son parte del trabajo Pro Bono (abogados y personas necesitadas), y para lograr esto, creemos que es necesario, entre otras cosas,

lograr alianzas con más entidades que puedan llegar a estos dos grupos.

Es importante resaltar que al establecerse en la sociedad, el trabajo Pro Bono no sólo se mantiene en los estudios, sino que se extiende a las empresas y particulares que trabajan con estos. Un ejemplo de esto, es lo que viene sucediendo en Australia, donde las empresas no se quedan simplemente en el hecho de ser socialmente responsables, sino que exigen que quienes trabajan con ellas también lo sean. Esta actitud por parte de las empresas ha generado mayor interés por parte de los estudios de abogados australianos en dedicarle más tiempo al trabajo Pro Bono, dándose casos emblemáticos como el de la firma de abogados Corrs Chambers Westgarth, que en sólo tres años pasó de hacer una cantidad de Trabajo Pro Bono –cuantificado en horas de trabajo pagadas– de \$1 millón a \$8 millones, consiguiendo, además, un promedio de horas por abogado de 53.1 anuales²⁶.

Como ya se mencionó anteriormente, muchos de los estudios suscritos al Sistema Pro Bono realizaban trabajos de este tipo antes de la existencia de este sistema pero sin mayor organización ni sistematización al respecto. Entonces, sucedía lo que se expuso previamente: algunos clientes del estudio recomendaban a personas o entidades que pudieran necesitar apoyo jurídico y que no contaban con los recursos necesarios para tutelar sus derechos, o simplemente estas entidades se acercaban al estudio a pedir ayuda. Actualmente, con la existencia del Sistema Pro Bono, la organización ha tenido una mejora realmente notoria respecto a los estudios, tal como ya se mencionó anteriormente. No obstante, en base a lo investigado, verificamos que solamente son nueve los estudios que, a la fecha²⁷, han recurrido al Sistema Pro Bono para obtener los casos que van a trabajar a nivel de Pro Bono.

Como se comentó anteriormente, sucede que la mayoría de estudios sigue trabajando con las mismas entidades o personas con las que trabajaban antes, sólo que ahora registran en el Sistema Pro Bono estos casos. Este problema se genera porque la cartera de casos que maneja actualmente el sistema es insuficiente o trata sólo sobre algunos temas jurídicos, sin abarcar todas las especialidades del derecho, lo que impide que muchos de los estudios suscritos puedan desarrollar casos que traten sobre temas a los que normalmente se dedican.

Frente a ello, creemos que una mejor difusión del Sistema Pro Bono lograría que sean cada vez más

las personas que se acerquen a solicitar ayuda de parte de alguno de los estudios suscritos o a los centros de atención legal. Con lo cual, resulta de suma importancia repotenciar y aumentar estos organismos, que son precisamente los que, por las diversas labores que cumplen, están más cerca de encontrar casos que eventualmente podrían ser colgados en el sistema para que alguno de los estudios suscritos los tome. Sin embargo, por el momento estos centros de atención legal no son suficientes y no llegan a obtener la cantidad de casos necesarios para cubrir el requisito de los estudios. Asimismo, existe mucha gente que ni siquiera sabe de la existencia de estos centros de atención legal, y la idea del trabajo Pro Bono es, al fin y al cabo, llegar a asistir a estas personas que están más aisladas y que suelen –por ello mismo– requerir de servicios legales gratuitos.

Otro problema que surgió en varias entrevistas fue que la mayoría de los centros de atención legal se encuentran en Lima, lo que restringe la cartera de casos que estos centros ubicados en la capital puedan conseguir, sin poder ampliarse a las distintas provincias del país. Frente a ello, creemos que el Sistema Pro Bono debería focalizar parte de sus esfuerzos en ampliar sus fronteras, ya sea mediante la unión con estudios de provincias, o mediante alianzas con entidades cercanas a la gente que ve restringidos sus derechos por las barreras de acceso existentes. La idea de promover la difusión de este sistema es poder llegar a estas personas, lo que tendría muchas consecuencias positivas, tales como un aumento en la cartera de casos en el sistema o uno en la actividad Pro Bono realizada por los estudios, lo que consecuentemente generaría un mayor número de personas beneficiadas por el funcionamiento del sistema y, por ello, una lógica optimización respecto al funcionamiento del Sistema Pro Bono.

Por otro lado, una de las expectativas de este sistema es poder mantenerse en el tiempo, lo que supone que no sólo sea cuestión de algunos años, sino que el trabajo Pro Bono se convierta en parte del ejercicio de la carrera. Por ello, la difusión también tiene un papel importante entre los abogados, pensando en el futuro inmediato del Sistema Pro Bono, y entre los estudiantes de derecho, pensando en la permanencia del sistema a largo plazo. En el caso de los abogados, son ellos quienes establecerán las bases del trabajo Pro Bono en los próximos años, y lo que se busca es que cada vez haya más estudios suscritos al sistema, los cuales trabajen de manera eficiente dentro del mismo. Por otro lado, en el caso de los estudiantes de Derecho, son ellos quienes

²⁶ The Australian. "Top guns pitch in pro bono - Large firms doing more". Australia. 14 de agosto de 2009.

²⁷ Con esta fecha hacemos referencia a fines de 2010.

continuarán con el desarrollo del Sistema Pro Bono y podrán exigir a los estudios que realicen Trabajo Pro Bono, así como también formar parte de él. Siguiendo esta línea, consideramos a las universidades como destino importante de la difusión del Pro Bono, ya que es fundamental que los estudiantes de Derecho tomen conciencia de la necesidad de realizar trabajo en beneficio de personas necesitadas, además de familiarizarse con ello.

Por otra parte, creemos que las mismas universidades deberían tomar un papel más protagónico en relación a este tipo de trabajo, ya sea mediante una mayor vinculación de sus cursos con la responsabilidad social desde la profesión o mediante las propias investigaciones que se llevan en la universidad, que muchas veces están relacionados a posibles casos Pro Bono, pudiendo cumplir en algunos casos una labor similar a los centros de atención legal. Asimismo, siguiendo esta misma línea, consideramos que la realización de concursos para estudiantes relacionados con el Pro Bono son un muy importante medio de difusión y concientización respecto al trabajo Pro Bono. El hecho de brindar incentivos a los jóvenes para trabajar siguiendo este sistema es muy importante, y no siempre se puede hacer desde las mismas universidades. Por ello, nos parece importante que los estudios se enfoquen en el trabajo Pro Bono por parte de los estudiantes, creando concursos y actividades que puedan generar mayor interés en ello. De este modo, se creará en los estudiantes de Derecho una mayor conciencia respecto a la importancia del trabajo Pro Bono, con lo que éstos, cuando lleguen a ejercer la profesión, mantengan esta perspectiva respecto a la misma, logrando de este modo un importante cambio de mentalidad alrededor del ejercicio del derecho en el país.

Finalmente, hemos dicho también que otro medio para que el Convenio Pro Bono logre establecerse en la sociedad son los resultados, es decir, que existan personas que hayan logrado tutelar sus derechos efectivamente gracias a la existencia de este Sistema Pro Bono. Por ello, creemos que la difusión de los casos llevados a cabo por los estudios parte del mencionado sistema es fundamental para que las personas se enteren de su existencia y vean resultados reales y positivos al respecto. Además, debemos tener en cuenta que la difusión de estos resultados puede servir como imagen a seguir para otros estudios u otras entidades. Sin embargo, la difusión de éstos debe llevarse de tal manera que no desnaturalice el fin del trabajo Pro Bono. Es decir, que pese a los efectos que podrían tener la publicación de resultados en cuanto mejoren la imagen de los estudios con mayor trabajo Pro Bono, creemos que el fin ulterior de la difusión de los resultados no debe de ser únicamente ello, sino que debe ser una difusión que sirva para informar a las personas

y para remarcar la importancia del trabajo Pro Bono, de manera tal que se logre incentivar a otras entidades para obrar de la misma manera, y a los estudios con mayor promedio de horas trabajadas para que sigan trabajando así. De esta forma, la publicación de resultados debe funcionar como un incentivo para los estudios que han trabajado una mayor cantidad de horas Pro Bono, así como también para que los estudios con menos horas trabajadas busquen lograr promedios más altos, tanto de horas trabajadas como también del éxito obtenido.

En cuanto a los estudios miembros del Sistema Pro Bono, creemos que deberían adoptar un mayor sentido de pertenencia al mismo. A lo largo de las entrevistas realizadas se pudo notar incluso hasta cierta indiferencia respecto al sistema, y una muestra de ello es que, por ejemplo, son muy pocos los estudios que contienen en su página web –que consideramos es la portada por excelencia de los estudios de abogados– algún elemento que los vincule con el Sistema Pro Bono. Con relación a este tema, debemos resaltar una iniciativa de la fundación Pro Bono de Chile, en donde se ha implementado un sello distintivo, el cual certifica la membresía a la fundación Pro Bono y a la declaración Pro Bono de las Américas, el cual se denomina, sencillamente, “Sello Pro Bono”. Este sello hasta el momento se ha implementado en las páginas web de diez estudios de abogados chilenos, que han unificado su signo distintivo para el reconocimiento de la fundación en su portal web. Esto nos demuestra cómo en otros países existe un interés por parte de los estudios para que quienes visiten sus páginas web sepan que trabajan casos Pro Bono y pertenecen a dicho sistema. En el Perú, consideramos, los estudios de abogados deberían buscar alguna forma de implementar en sus páginas web alguna información o hipervínculo que informe a los visitantes acerca del Convenio Pro Bono, pues el impacto en cuanto a la difusión sería muy alto y, consecuentemente, aportaría también a la optimización del funcionamiento del Sistema Pro Bono y a la creación de una verdadera cultura de trabajo Pro Bono en el país.

IX. LA NECESIDAD DE QUE EL TRABAJO PRO BONO SE CONVIERTA EN UN MERCADO

Es importante hacer hincapié en que, si bien es sumamente meritorio que se esté desarrollando un sistema de trabajo Pro Bono en el país, el cual viene hasta el momento evolucionando de manera ciertamente interesante, sería importante sumar esfuerzos con la finalidad de que el Sistema Pro Bono se organice de manera tal que se genere un mercado a su alrededor. De este modo, optimizando en detalles la organización del mismo, se logrará que el sistema pueda afianzarse de manera realmente efectiva.

Algo que se desprendió de diversas entrevistas

fue que muchos abogados consideraban que se trataba de un sistema relativamente engorroso, que de cierto modo les ponía ciertas trabas y complicaba la posibilidad de realizar casos Pro Bono a través del mencionado sistema. Como se ha mencionado anteriormente, existe una serie de requisitos para la suscripción al Sistema que consideramos bastante amplia. Si bien los requisitos responden a un interés por evitar malas experiencias desde estudios que no estén verdaderamente comprometidos, creemos que el Sistema Pro Bono debería ser menos restrictivo a la hora de permitir el ingreso a sí mismo y que, en esa misma línea, debería establecer una serie de incentivos que promuevan el trabajo dentro de sí mismo. Se trata de un tema que, además, fue materia tocada por diversos estudios en las entrevistas realizadas.

En ese sentido, y tal como se mencionó anteriormente, creemos que para lograr un desarrollo considerable del trabajo Pro Bono en el país, deberían establecerse diversos incentivos, como por ejemplo el tema de la difusión ya tratado previamente, los cuales estimulen a los estudios que son parte del sistema a asumir más casos y a los estudios que no están suscritos a suscribirse. Sin embargo, creemos que para que ello funcione de manera realmente positiva, deberá tratarse de incentivos que únicamente estén orientados a premiar a los estudios que mejor están trabajando y que no tengan como contrapartida el hecho de perjudicar directamente a los estudios que peor vienen trabajando. Si bien se trataría de una situación quizás más positiva, podría terminar siendo, en vez de un incentivo para optimizar el funcionamiento, un elemento de desmotivación para que los estudios se suscriban al mencionado sistema.

De acuerdo con ello, creemos que la posibilidad de generar premios anuales para los estudios que más casos lleven en promedio, o que tienen mayor éxito con los mismos, sería una idea ciertamente atractiva y que promovería el trabajo Pro Bono desde los estudios. Claramente la posibilidad de ser premiado públicamente como el estudio que mejor ha trabajado a nivel de Pro Bono en el último año es un motivo por el cual creemos los estudios le dedicarán un mayor interés a la realización de este tipo de trabajo. Asimismo, generar un ranking público con los estudios que más horas han trabajado en promedio, con la importancia de cada caso, con indicadores de éxito, etcétera, sería también un evidente incentivo que aporte en este sentido.

Lo que se busca es, a grandes rasgos, que se cree un verdadero mercado de trabajo Pro Bono, el cual incentive a todos los estudios a ser parte del mismo, ya que ello, además de la gratificación personal que genera el hecho de trabajar casos Pro Bono, permitirá a los estudios ser valorados de una mejor manera a nivel del mercado de estudios jurídicos y empresas vinculadas. Algo que es muy

destacable de experiencias extranjeras exitosas como la de Estados Unidos, es que el trabajo Pro Bono es muy valorado a nivel profesional, lo cual constituye un evidente incentivo para la realización eficaz de este tipo de labores. Ello, lógicamente, deberá ser replicado por toda sociedad que busque establecer un sistema eficiente de trabajo Pro Bono. Un ejemplo muy positivo en base a esto es, tal como se mencionó anteriormente, lo que viene sucediendo en Australia. Ahí, al igual que en Estados Unidos, el hecho de realizar trabajo Pro Bono es un atractivo para otras entidades al asociarse o realizar trabajo conjunto con estudios jurídicos. Dichos países son claros ejemplos de sociedades en las que existe un verdadero mercado de trabajo Pro Bono, el cual, lógicamente, promueve que el mismo sea realizado cualitativa y cuantitativamente de la mejor manera posible, pues generará una serie de réditos no solamente personales a los estudios, sino que también económicos y de desarrollo profesional y empresarial.

Por lo tanto, teniendo ello como norte y partiendo de la información recabada en las entrevistas realizadas, creemos que debería reducirse el número de requisitos, ya que reglamentar y regular tanto un mercado que aún no está consolidado sólo generará menos adhesiones al mismo. Por el contrario, se deberán establecer diversos incentivos que le generen créditos en el mercado a los estudios que son parte. Con ello, se terminará creando un mercado de trabajo Pro Bono dentro del cual los estudios compitan entre sí para poder destacar, lo cual, consecuentemente, generará solamente una mejora integral a nivel del trabajo Pro Bono y respecto a los beneficiarios del mismo. En esa misma línea, aquellos estudios que trabajen realmente bien y destaquen a nivel Pro Bono deberán ser premiados de manera pública, viéndose beneficiados por estas nuevas posibilidades que el Sistema Pro Bono propone para ellos. Asimismo, aquellos estudios que no estén cumpliendo de manera adecuada con su labor a nivel de trabajo Pro Bono se verán filtrados por la existencia de un verdadero mercado de trabajo Pro Bono, lo cual –a diferencia de lo que sucede en la actualidad– les podrá generar ciertas complicaciones a nivel profesional.

En síntesis, la idea es que se consolide en la práctica la existencia de un mercado de trabajo Pro Bono, el cual sea atractivo para los estudios que son parte de él y que además atraiga a los estudios no suscritos. Para que ello se logre, dicho mercado deberá ser un mercado realmente atractivo para los estudios, ya que deberá brindarles la posibilidad de verse retribuidos por la realización de un trabajo por el cual no están cobrando.

Normalmente, la discusión respecto a las experiencias exitosas de trabajo Pro Bono concluye en que en aquellos se ha logrado crear lo que se denomina como una “cultura” de trabajo Pro Bono. Es decir, que este trabajo se convierta

en parte del día a día de la labor por parte de los abogados, y es también un tema recurrente a nivel académico. Creemos que, complementando a dicha cultura, deberá existir también un mercado de trabajo Pro Bono, el cual, además, será previo a la consolidación de dicha cultura, y permitirá que la misma se establezca y desarrolle. En ese sentido, para que se pueda crear una verdadera cultura de trabajo Pro Bono, es evidentemente necesario que éste funcione de una manera ideal. En caso contrario, será totalmente imposible que se cree dicha cultura, pues si el trabajo Pro Bono funciona de manera displicente, será consecuentemente inviable la creación de una cultura a su alrededor.

Por lo tanto, creemos que para lograr esta ansiada cultura de trabajo Pro Bono, el paso previo será la constitución de un mercado real para este sector, el cual sea atractivo para los estudios y los termine incentivando a competir entre sí a este nivel, ya que aquel que realice un trabajo más eficiente, se verá premiado de manera importante y que genere réditos a un nivel no sólo personal, sino que también profesional. Entonces, una vez se cree un mercado de trabajo Pro Bono que incentive a los estudios a trabajar cada vez más y mejor, y que convierta al mencionado tipo de trabajo en algo con una valorización en el mercado, la creación de esta "cultura Pro Bono" y todos los beneficios que trae consigo, será solamente cuestión de tiempo.

X. CONCLUSIONES

A lo largo del artículo se ha podido hacer un diagnóstico respecto al funcionamiento del Sistema Pro Bono en nuestro país a un año de su establecimiento, logrando rescatar aspectos tanto positivos como negativos en lo que concierne a dicho sistema. Creemos que, a un año del establecimiento de éste, se ve la necesidad de llevar a cabo un balance de sus fortalezas y debilidades para, de tal forma, buscar qué y cómo se debe mejorar este sistema, con el fin de impulsar la apreciable labor que se ha venido realizando hasta el momento.

En ese sentido, creemos que se han dado los primeros pasos en el desarrollo del trabajo Pro Bono en el Perú pero que falta aún mucho camino para poder lograr un sistema de trabajo que sea realmente eficiente. A partir de las deficiencias propias del sistema, muchas de las cuales son – como ya se mencionó – una consecuencia lógica de la juventud del mismo, creemos que se pueden sacar una serie de conclusiones y recomendaciones que sirvan para optimizar este sistema, las cuales transmiten de cierto modo las opiniones vertidas por todos los abogados entrevistados, y que han sido plasmadas a lo largo del presente artículo.

- Se debe llevar a cabo la implementación de un sistema que agilice el número de casos Pro Bono subidos al sistema. Es decir, deberá buscarse la manera de aumentar la oferta de casos Pro Bono,

habida cuenta de la gran demanda de parte de los estudios y firmas involucradas. En relación a ello, la cantidad de casos no sólo debe aumentar a nivel cuantitativo, sino que deberá aumentar la variedad de los mismos, de modo tal que cada estudio pueda acoger casos que vayan de la mano con sus características propias de trabajo. Para ello, deberá aumentarse el número de Centros de Atención Legal existente, así como crearse incentivos que promuevan su participación.

- Deberá ponerse énfasis en la difusión del Sistema Pro Bono a un nivel totalmente integral, que incluya no sólo al ámbito jurídico profesional, sino que también el ámbito académico, universitario, así como también al empresarial y respecto a la sociedad en general. En ese sentido, creemos que iniciativas dirigidas a los estudiantes u otras como la del denominado "Sello Pro Bono" serían muy útiles en dicha tarea.
- Deben limitarse los requisitos de entrada al Sistema Pro Bono. Si bien los requisitos establecidos responden a proteger el Sistema Pro Bono de malos miembros, creemos que son muy exigentes y hacen que el procedimiento de suscripción sea bastante engorroso. Ello únicamente desincentivará a los estudios que busquen ser parte del Sistema Pro Bono, motivo por el que creemos que el proceso de suscripción debería simplificarse considerablemente.
- Se deben establecer una serie de incentivos respecto a la realización de trabajo Pro Bono, tales como premios anuales, un ranking público de los estudios que mejor están trabajando, entre otros. Con ello, se promoverá la creación de un mercado de trabajo Pro Bono que cree una valorización de este tipo de trabajo a un nivel que trascienda el personal. De este modo, dicho trabajo podrá consolidarse a un nivel mucho más trascendente y, en esa misma línea, la creación de un mercado en relación a éste promoverá la creación de competencia al respecto, lo cual generará un mayor y mejor trabajo de los distintos estudios de abogados suscritos al Sistema Pro Bono.
- La conjunción de todos estos aspectos promoverá la creación de una verdadera cultura alrededor del trabajo Pro Bono, de modo tal que éste se convierta en parte convencional dentro del ejercicio de la profesión y logre tener una trascendencia real respecto a la sociedad en general, tal como sucede en países como Estados Unidos o Australia.

LA INCIDENCIA DE LAS DETRACCIONES EN EL FLUJO DE CAJA Y SUS EFECTOS CONFISCATORIOS EN LA CAPACIDAD CONTRIBUTIVA: ANÁLISIS ECONÓMICO

Marco Chávez Gonzáles*

La detracción en el Derecho Tributario es un concepto jurídico no considerado como un tributo, sino como una manifestación del poder del Estado que le impone un pago de tasas a las empresas que se dedican a la venta de bienes, considerándolas como cargas al contribuyente. Por ello, en la doctrina se cuestiona el concepto mencionado, ya que su aplicación en la realidad provoca en algunas ocasiones vulneraciones a principios del Derecho Tributario como son el principio de capacidad contributiva y el principio de no confiscatoriedad.

En el presente artículo, el autor da a conocer el concepto de la detracción con un análisis en cuanto a los principios que el Derecho Tributario tiene que respetar. El texto llega a la conclusión que los tributos no sólo son aquellas obligaciones que pueden ser de carácter confiscatorio en algunos casos en perjuicio de los contribuyentes, sino también pueden existir conceptos como la detracción, la cual a través de su número alto de tasa produce una vulneración al principio de no confiscatoriedad y de capacidad contributiva en las empresas que se dedican a la venta de bienes.

* Abogado. Magíster en Derecho (LL.M.) por la Universidad de Boston. Docente de Posgrado de Universidad Nacional Mayor de San Marcos.

I. INTRODUCCIÓN

Queremos en este artículo analizar si las detracciones del Impuesto General a las Ventas producen un efecto financiero de iliquidez en el flujo de caja de una empresa dedicada a la venta de bienes; y determinar si este efecto hace que las detracciones vulneren la capacidad contributiva y produzcan un efecto confiscatorio en el patrimonio del contribuyente.

Posiblemente nuestras ideas no sean compartidas por muchos pero también hay la posibilidad que suceda la contrario.

II. EL IMPUESTO GENERAL A LAS VENTAS Y LA LIQUIDEZ DE LA EMPRESA.

El Impuesto General a las Ventas (IGV) en tanto el Impuesto al Valor Agregado es un impuesto general al consumo de bienes y servicios cuyo principio económico fundamental es la neutralidad¹, así el empresario durante la cadena de comercialización no asume costo económico por concepto del Impuesto al Valor Agregado, “aunque sí costos financieros en los hechos gravados en los que está obligado a empozar el impuesto sin haberlo necesariamente percibido”².

En efecto, el manejo financiero del Impuesto General a las Ventas no es fácil en la actualidad³, ya que las ventas mayormente no se realizan al contado sino al crédito con plazos de pago de 30 a 90 días; sin embargo, al mes siguiente se tiene que declarar y pagar el Impuesto General a las Ventas por la referida operación, ya que de conformidad con el artículo 4, inciso a) de la Ley de Impuesto General a las Ventas, la obligación tributaria del Impuesto General a las Ventas se origina cuando se entrega el bien o se emite el comprobante de pago de acuerdo a lo que establezca el reglamento, lo que ocurra primero.

En el caso de la prestación de servicios, de acuerdo al artículo 4, inciso c) de la Ley de Impuesto General a las Ventas, la obligación tributaria del Impuesto General a las Ventas se origina en la fecha en que se emite el comprobante de pago de acuerdo a lo que establezca el reglamento⁴ o en la fecha en que se recibe la retribución, lo que ocurra primero. En

la práctica, sabemos que para que nos programen el pago primero debemos emitir el comprobante de pago.

Al respecto, cabe preguntarnos si ¿estas disposiciones legales del Impuesto General a las Ventas generan un efecto financiero en el flujo de caja de la empresa?

En el Cuadro I⁵ se presentan las ventas y compras mensuales de una empresa dedicada a la venta de bienes, así como su política de ventas y de compras.

Cuadro I

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun
Ventas	180000	210000	230000	200000	190000	300000
IGV	34200	39900	43700	38000	36100	57000
Precio venta	214200	249900	273700	238000	226100	357000
Compras	144000	145000	159000	159000	173000	208000
IGV	27360	27550	30210	30210	32870	39520
Precio compra	171360	172550	189210	189210	205870	247520
IGV pagar ^a	6840	12350	13490	7790	3230	17480
Gasto indisponible	39600	46200	50600	44000	41800	66000

Política:

- Las ventas se cobran 20% al contado, del saldo el 50% en 30 días, y el otro 50% en 60 días.
- Las compras se pagan 20% en 30 días y el otro 80% en 60 días.
- Los gastos indispensables representan el 22% del valor de venta y se pagan en el mes en el que se realizan.

Aplicando la política de ventas y de compras antes señalada presentamos un flujo de caja con Impuesto General a las Ventas (ver cuadro II).

Cuadro II, flujo de caja con Impuesto General a las Ventas

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun
Ventas	180000	210000	230000	200000	190000	300000
IGV	34200	39900	43700	38000	36100	57000
Precio venta	214200	249900	273700	238000	226100	357000

¹ VILLANUEVA, Walker. “El Derecho al Crédito Fiscal”. En: Revista Vectigalia 1. 2005. p.89.
² VILLANUEVA, Walker. “Estudio del Impuesto al Valor Agregado en el Peru”. Lima: ESAN. 2009. p. 15.
³ VARGAS CALDERÓN, Víctor. “La temporalidad del Impuesto General a las Ventas”. En: Revista IPDT - Primer Congreso Institucional “El Sistema Tributario Peruano: Propuesta para el 2000”. Lima. 1999. p. 123.
⁴ El artículo 3 inciso d) del Reglamento del Impuesto General a las Ventas nos remite al Reglamento de Comprobantes de Pago, el artículo 5 del Reglamento de Comprobantes de Pago obliga a la emisión del comprobante de pago cuando se culmine el servicio (hasta antes de marzo de 1997 se obligaba a la emisión del comprobante de pago sólo cuando se cobraba, lo cual era congruente con lo que sucede en la realidad).
⁵ Cuadro de GARCÍA, Emilio. Curso “Incidencia tributaria en la gestión financiera”. Lima: CCL. 2007.

Ingresos						
Contado	36000	42000	46000	40000	38000	60000
30 días	*72000	72000	84000	92000	80000	76000
60 días	*72000	*72000	72000	84000	92000	80000
Total ingreso	180000	186000	202000	216000	210000	216000
IGV	34200	35340	38380	41040	39900	41040
*Ventas realizadas en noviembre y diciembre						
Compras	144000	145000	159000	159000	173000	208000
IGV	27360	27550	30210	30210	32870	39520
Precio compra	171360	172550	189210	189210	205870	247520
Egresos						
Crédito						
30 días	*34272	34272	34510	37842	37842	41174
60 días	*137088	*137088	137088	138040	151368	151368
Gastos indis	39600	46200	50600	44000	41800	66000
IGV pagar ^a	6840	12350	13490	7790	3230	17480
Total egreso	217800	229910	235688	227672	234240	276022
*Compras realizadas en noviembre y diciembre						
Saldo del mes	-3600	-8570	4692	29368	15660	-18982
Caja Inicial	7000	3400	-5170	-478	28890	44550
Caja Final	3400	-5170	-478	28890	44550	25568

Como se aprecia en este cuadro, el Impuesto General a las Ventas afecta la liquidez del flujo de caja pero es manejable por la política de compras de diferir el pago a proveedores ante la exigencia de las normas del Impuesto General a las Ventas, que obligan a empozar el impuesto a pesar que el contribuyente aún no ha recibido el pago total.

Por ello afirmamos que si bien el empresario durante la cadena de comercialización no asume costos por concepto del IVA, sí asume costos financieros por las ventas realizadas a crédito, pues está obligado a declarar y pagar el impuesto sin haberlo necesariamente percibido⁶ en aplicación de las normas del Impuesto General a las Ventas.

III. DETRACCIONES Y SU INCIDENCIA EN EL FLUJO DE CAJA

Los nuevos mecanismos de recaudación implementados en los últimos años por el Estado como medidas administrativas, si bien no han implicado la creación de impuestos o aumento de tasas, en la práctica han agravado la liquidez de las empresas por lo que se ven obligados a recurrir al sistema bancario o de financistas informales

teniendo que afectar parte de su patrimonio para obtener la liquidez necesaria para cubrir sus gastos de mantenimiento.

En el sistema de la detracción, no interviene la Superintendencia Nacional de administración Tributaria (SUNAT) como ente receptor de los fondos detraídos, sino que mediante la apertura de cuentas en el Banco de la Nación, se permite la creación de depósitos para que el proveedor pueda contar con fondos y cumplir con el pago de sus impuestos⁷ antes que haya cubierto el pago de sus gastos operativos.

Creemos que si la finalidad de las detracciones es combatir la evasión brindando información que permitan identificar y fiscalizar al evasor y así ampliar la base tributaria, es razonable la reducción de sus tasas por no enervar tal finalidad.

A. Detracciones y liquidez de la empresa

Manteniendo las mismas políticas de ventas y de compras, y las mismas cifras de ventas y de compras en el caso de una empresa dedicada a la venta de bienes, en el Cuadro III agregamos el mecanismo de recaudación de la detracción.

Cabe señalar que las detracciones se hacen por el total de la operación, aun se haya realizado un pago parcial⁸, y se aplican sólo para el pago del Impuesto General a las Ventas mensual⁹, y los excesos de detracción se devuelven en mayo.

Como vemos en el Cuadro III, el flujo de caja para el vendedor se hace más negativo desde el primer mes acentuándose progresivamente en los meses siguientes.

Cuadro III, Flujo de aja con detracciones

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun
Ventas	180000	210000	230000	200000	190000	300000
IGV	34200	39900	43700	38000	36100	57000
Precio venta	214200	249900	273700	238000	226100	357000
Ingresos						
Contado	42840	49980	54740	47600	45220	71400
Detracc 9%	19278	22491	24633	21420	20349	32130
Contado neto	23562	27489	30107	26180	24871	39270
30 días	*85680	85680	99960	109480	95200	90440
60 días	*85680	*85680	85680	99960	109480	95200

⁶ VILLANUEVA, Walker. Op. cit. p. 15.

⁷ La detracción consiste en separar una parte del importe a pagar al proveedor respecto de operaciones de venta de bienes y prestación de servicios gravados con el IGV; para ello, se le sugiere revisar los Anexos 1, 2 y 3 de la Resolución de Superintendencia 183-2004/SUNAT (15/08/2004). Así también, este sistema se viene aplicando en operaciones de servicio de transporte de bienes por carreteras gravadas con el IGV.

⁸ Los artículos 11 y 16 de la Resolución de Superintendencia número 183-2004/SUNAT precisan que el depósito se realizará tratándose de operaciones gravadas con el IGV en los siguientes momentos: hasta la fecha de pago parcial o total al proveedor o dentro del quinto día hábil del mes siguiente a aquel en que se efectúe la anotación del comprobante de pago en el Registro de Compras, lo que ocurra primero, cuando el obligado a efectuar el depósito sea el adquirente.

⁹ En el Cuadro no incluimos egresos por impuesto a la renta, Essalud, costas y gastos, sanciones respecto a las cuales se pueden aplicar las detracciones.

	*Ventas realizadas en noviembre y diciembre					
Total Ingreso	194922	198849	215747	235620	229551	224910

Compras	144000	145000	159000	159000	173000	208000
IGV	27360	27550	30210	30210	32870	39520
Precio comp	171360	172550	189210	189210	205870	247520

Egresos						
Crédito						
30 días	*34272	34272	34510	37842	37842	41174
60 días	*137088	*137088	137088	138040	151368	151368
Gastos indisp	39600	46200	50600	44000	41800	66000
IGV pagar	6840	12350	13490	7790	3230	17480
Aplic	19278	22491	24633	21420	20349	32130
Detra						
Exce	-12438	-10141	-11143	-13630	-17119	-14650
Devolu					-47352	
Total egreso	210960	217560	222198	219882	231010	258542

	*Ventas realizadas en noviembre y diciembre					
Saldo del mes	-16038	-18711	-6451	15738	45893	-33632
Caja inicial	7000	-9038	-27749	-34200	-18462	27431
Caja Final	-9038	-27749	-34200	-18462	27431	-6201

Como se aprecia en el cuadro III, flujo de caja con detracciones, la incidencia de las detracciones es la de mostrar cifras negativas desde el mes de enero (S/. 9,038) ascendiendo en los meses de febrero y marzo de (S/. 27,749) a (S/. 34,200), y en abril y junio cifras negativas por (S/. 18,462) y (S/. 6,201), en mayo se produce la devolución del exceso de detracción mostrando una cifra positiva en caja de S/. 27,431, para luego en junio mostrar nuevamente cifras negativas, todo lo cual contrasta con la cifras del Cuadro II, flujo de caja con Impuesto General a las Ventas.

Pero, ¿qué significan estos saldos finales de caja negativos por aplicación de la detracción?

Pues que han quedado rubros sin pagarse por haberse satisfecho en primer lugar el aporte fiscal de la detracción, que es recaudado *antes que el contribuyente haya cubierto sus gastos operativos*.

En consecuencia, el contribuyente, ante el déficit de caja originado por la detracción, se ve obligado a afectar su patrimonio para obtener liquidez y así recién poder cumplir con los gastos que le permitan mantener su empresa en marcha.

¿Esto significa gravar una capacidad contributiva inexistente de manera confiscatoria? Antes de responder esta pregunta debemos plantearnos si son aplicables los principios tributarios a las

detracciones.

IV. EL PRINCIPIO DE CAPACIDAD CONTRIBUTIVA

Menéndez empieza definiendo este principio como “los tributos han de recaer sobre quienes *pueden hacer frente a la carga económica derivada de su aplicación*”. La función básica del principio de capacidad económica es la de servir como presupuesto legitimador de los tributos, para lo cual habrá de informar tanto *la regulación de los aspectos o circunstancias objetivas* de carácter económico-renta, (...) como *los aspectos o circunstancias subjetivas*, personales y familiares de sus destinatarios”¹⁰.

Asimismo, Bravo la define como “la posibilidad económica que tiene un sujeto para pagar tributos” y agrega “para efectos didácticos podemos dividirla en capacidad contributiva subjetiva (o relativa) y capacidad contributiva objetiva (o absoluta)”¹¹.

Del balance de ambas capacidades, el de la capacidad contributiva subjetiva o capacidad económica tiene mayor peso como límite de la potestad tributaria, ya que no “todas las situaciones de la vida abstractamente susceptibles de desencadenar efectos tributarios pueden, pues, ser designadas por el legislador como hechos tributables. Este se encuentra limitado en su facultad de selección por la exigencia de que la situación de la vida a integrar en la previsión de la norma sea reveladora de capacidad contributiva, esto es, de capacidad económica, de riqueza, cuya expresión sobre cualquier forma se pretende someter a tributo”¹².

De acuerdo a las sentencias más relevantes del Tribunal Constitucional podemos verificar que el principio de capacidad contributiva implícitamente reconocido en el artículo 74 de la Constitución Política del Perú, está directamente conectado con el principio de Igualdad en materia tributaria, constituyendo el reparto equitativo de los tributos sólo uno de los aspectos ligados a la capacidad contributiva¹³. Otro aspecto es que la capacidad contributiva tiene un nexo indisoluble con el hecho sometido a imposición, siempre que se establezca un tributo, éste *deberá guardar íntima relación con la capacidad económica de los sujetos obligados, ya que así se respeta la aptitud del contribuyente de tributar o, lo que es lo mismo, sólo*

10 MENÉNDEZ MORENO, Alejandro. “Derecho Tributario y Financiero”. Lex Nova. 2008. p. 79.
11 BRAVO CUCCI, Jorge. “Breves reflexiones sobre el desarrollo jurisprudencial del principio de capacidad contributiva”. En: Revista Ius et Veritas 38. 2009. p. 223.
12 XAVIER, Alberto. “Manual de Direito Fiscal”. Volumen 1. p. 108. Citado por BRAVO CUCCI, Jorge. Op. cit. p. 224.
13 Exp. 033-2004-AI/TC, 1907-2003-AA/TC, 4014-2005-AA/TC.

*así el tributo no excederá los límites de la capacidad contributiva del sujeto pasivo*¹⁴.

Al respecto, Fernández Cartagena afirma: "la capacidad contributiva es el presupuesto a partir del cual el deber de contribuir es exigible a los ciudadanos. Si alguien no cuenta con dicha aptitud, el Estado no podría requerirle el pago de tributos"¹⁵.

Si bien es correcto lo antes afirmado, la pregunta fundamental a la que tenemos que responder es la de si es aplicable el principio de capacidad contributiva no solo a los tributos sino también a ciertas manifestaciones tributarias o normas tributarias del Estado que la vulneran.

A. El principio de capacidad contributiva y el sistema de detracción

La detracción como mecanismo de recaudación del Impuesto General a las Ventas como afirma Villanueva "no constituye un nuevo tributo en el sentido técnico del término, indudablemente es una manifestación del poder tributario del Estado (...) y que le alcanzan los principios constitucionales."¹⁶

Creemos que si bien la detracción es calificada por el Estado simplemente como una "medida administrativa", realmente es una manifestación tributaria del *Ius Imperium* del Estado y como tal sujeta a los principios tributarios, pues el sistema de detracción en la práctica es más que una "medida administrativa" porque es un aporte fiscal, contiene un conjunto de altas tasas y su forma de aplicación empeora la liquidez de las empresas como es el caso de aquellas dedicadas a la venta de bienes.

Precisamente, el sistema de detracción del Impuesto General a las Ventas significa descontar de los ingresos de venta del contribuyente el porcentaje de detracción correspondiente, antes que éste haya podido cubrir sus gastos operativos necesarios.

Esto significa que *el aporte tributario se da antes que el contribuyente haya satisfecho sus gastos necesarios para obtener una capacidad contributiva real, es decir, en la práctica se le detrae parte de sus ingresos antes que cuente con la aptitud contributiva*,

por lo que éste se ve obligado a comprometer su propiedad para poder cumplir con sus gastos operativos necesarios.

Por ello afirmamos que *aquellas normas tributarias o manifestaciones tributarias que no obstante formalmente no crean un tributo pero inciden en la capacidad contributiva del contribuyente* al obligar a empozar un aporte fiscal antes que el contribuyente tenga realmente la capacidad económica de pagar el aporte, funcionan como una carga tributaria que debe estar sujeta al respeto del principio de capacidad contributiva.

V. EL PRINCIPIO DE NO CONFISCATORIEDAD

Debemos recordar que la idea de confiscatoriedad hasta comienzos del siglo XX se refería sólo al acto de incautar o privar las posesiones o bienes de propiedad de una persona sin compensación pasando ellas al Estado; y era inconcebible la idea de que los tributos puedan ser confiscatorios.

Así lo demuestra la sentencia del 23 de agosto de 1906 de la Corte Suprema de Justicia de Argentina en el caso "Manuel Faramiñán c/ Municipalidad de la Plata s/ inconstitucionalidad de ordenanzas municipales. Recurso extraordinario", que señaló: "Las confiscaciones prohibidas por la Constitución, son medidas de carácter personal y de fines penales, por las que se desapodera a un ciudadano de sus bienes..., pero de ninguna manera lo que en forma de contribuciones para fines públicos pueda imponer el Congreso o los gobiernos locales, y la de aquí se trata, no reúne aquellas cualidades"¹⁷.

Sin embargo, eran tantas las quejas y demandas de los contribuyentes respecto al efecto confiscatorio de los tributos contra sus propiedades, que en salvaguarda del derecho de propiedad, el concepto de confiscatoriedad debía ser exigible también a los tributos, así lo reconoció la sentencia del 16 de diciembre de 1911, en el caso "Doña Rosa Melo de Cané, su testamentaria, s/inconstitucionalidad de impuesto a las sucesiones en la Provincia de Buenos Aires" al señalar: "el impuesto del 50% que pretendía cobrarse sobre el legado(...) resultaba una verdadera exacción o confiscación, pues venía a restringir en condiciones excesivas los derechos de propiedad y de testar"¹⁸.

¹⁴ Ibidem.

¹⁵ FERNÁNDEZ CARTAGENA, Julio. "La capacidad contributiva". En: "Temas de Derecho Tributario y de Derecho Público. Libro Homenaje a Armando Zolezzi". Lima: Palestra Editores. 2006. p. 181.

¹⁶ VILLANUEVA, Walker. Op. cit. p. 485.

¹⁷ CASAS, José Osvaldo. "Principios jurídicos de la tributación". En: GARCÍA BELSUNCE, Horacio. "Tratado de Tributación". Tomo I. Buenos Aires: Astrea. 2003. p. 340.

¹⁸ Ibid. p. 341.

Por eso Jarach, respecto a este caso, opina: "El impuesto sería una especie de instrumento usado indirectamente para lograr el mismo fin de la confiscación de bienes, y la Corte expresa que el hecho de adoptar el instrumento fiscal no puede permitir tampoco al Congreso privar a los ciudadanos de sus derechos patrimoniales"¹⁹.

En buena cuenta, como dice Danós, ahora se prohíbe la privación de la propiedad privada mediante la utilización de los instrumentos tributarios que a pesar de tener una configuración técnica correcta, igual afectan gravemente la esfera patrimonial del contribuyente en casos concretos²⁰.

Como vemos, la pretérita discusión de si los tributos pueden ser confiscatorios o no está superada; actualmente nadie discute, que la confiscatoriedad también puede aplicarse a los tributos sean creados por Ley o Decreto Legislativo que obligan al contribuyente a desprenderse de su propiedad o capital para cubrir el tributo.

Por ello, ahora la confiscatoriedad de un tributo puede ser entendida desde un doble punto de vista como explica Hernández Berenguel: cuantitativo significa absorber en exceso una parte sustancial de las rentas o bienes del contribuyente, normalmente tendrá que ser apreciada caso por caso, excepcionalmente podría considerarse que hay normas que crean tributos confiscatorios para todos²¹.

A lo cual Sotelo agrega "la confiscatoriedad cuantitativa del tributo, sobre todo los impuestos, no es una cuestión de alícuota nominal sino de alícuota o tasa efectiva sobre bases gravadas que admitan deducciones"²².

Y la confiscatoriedad cualitativa cuando se viola

cualquiera de los otros principios de la tributación, porque en tal caso la aplicación del tributo se traduce en un despojo no interesando la cuantía del tributo creado²³.

Diferenciación cuantitativa y cualitativa del principio de no confiscatoriedad que el Tribunal Constitucional en la Sentencia del Tribunal Constitucional número 0041-2004-AI/TC también delinea al señalar que la confiscatoriedad "puede evaluarse no sólo desde el punto de vista cuantitativo cuando exceden los límites de razonabilidad, sino también cualitativo cuando se produzca una sustracción ilegítima de la propiedad por vulneración de otros principios tributarios, sin que en estos casos interese el monto de lo sustraído"²⁴.

Pero como observa Gamba, "lamentablemente, el Tribunal Constitucional no ha generado mayores parámetros que permitan definir en qué casos un tributo vulnera la capacidad económica por exceder el límite razonable"²⁵, como se aprecia en las sentencias del Tribunal Constitucional número 2727-2002-AA/TC²⁶, 001-2004-AI/TC y 002-2004-AI/TC²⁷.

Como acota Fernández Cartagena, "el principio de no confiscatoriedad supone que los tributos, individual o conjuntamente considerados, deben adecuarse y no exceder la capacidad contributiva de los individuos. En otras palabras, la carga tributaria que perjudique la capacidad contributiva del contribuyente será confiscatoria"²⁸.

Esta relación indisoluble entre capacidad contributiva y no confiscatoriedad es reconocida por la Sentencia del Tribunal Constitucional número 2727-2002-AA/TC²⁹ y 33-2004-AI/TC³⁰.

Por ello, Fernández Cartagena afirma "si la presión

¹⁹ JARACH, Dino. "Finanzas Públicas y Derecho Tributario". Tercera Edición. Buenos Aires: Abeledo-Perrot. 1999. p. 326.

²⁰ DANÓS ORDÓÑEZ, Jorge. "El principio constitucional de no confiscatoriedad". En: Temas de Derecho Tributario y de Derecho Público. Libro Homenaje a Armando Zolezzi. Lima: Palestra Editores. 2006. p. 141.

²¹ HERNÁNDEZ BERENGUEL, Luis. "Principio de legalidad y principio de no confiscatoriedad". En: "La Constitución Comentada. Análisis artículo por artículo". Tomo I. Lima: Gaceta Jurídica. 2005. p. 969.

²² SOTELO CASTAÑEDA, Eduardo. "Notas para una aproximación a la aplicación del principio de no confiscatoriedad en materia tributaria". En: Revista Ius et Veritas 35. p. 190.

²³ HERNÁNDEZ BERENGUEL, Luis. Op. cit. p. 969.

²⁴ Sentencia del Tribunal Constitucional Nro. 0041-2004-AA/TC.

²⁵ GAMBA, César. "Los principios constitucionales en la jurisprudencia del Tribunal Constitucional". En: "Derecho Tributario. I Congreso Internacional". Lima: Grijley. 2009. p. 53.

²⁶ Esta sentencia señala que la no confiscatoriedad "debe ser analizado y observado en cada caso, teniendo en consideración la clase de tributo y las circunstancias concretas de quienes estén obligados a sufragarlo" y que se trasgrede "cada vez que un tributo excede el límite que razonablemente puede admitirse como justificado".

²⁷ Las Sentencias del Tribunal Constitucional número 001-2004-AI/TC y 002-2004-AI/TC expresan: "El principio de no confiscatoriedad (...) garantiza que la ley tributaria no afecte irrazonablemente la esfera patrimonial de las personas".

²⁸ FERNÁNDEZ CARTAGENA, Julio. Op. cit. p. 174.

²⁹ Sentencia del Tribunal Constitucional número. 2727-2002-AA/TC señala: "el principio de no confiscatoriedad de los tributos también se extiende y relaciona con el principio de capacidad contributiva, de modo que la imposición que se realice debe siempre sustentarse en una manifestación de capacidad contributiva".

³⁰ Sentencia del Tribunal Constitucional número. 33-2004-AI/TC expresa: "siempre que se establezca un tributo este deberá guardar íntima relación con la capacidad económica de los sujetos obligados".

tributaria que recae sobre un contribuyente excede su capacidad contributiva generando que se desprenda de una parte sustancial de su patrimonio o de sus legítimas ganancias para hacer frente al pago de tributos, nos encontramos ante una carga tributaria confiscatoria”³¹.

Si bien estamos de acuerdo con lo afirmado, debemos preguntarnos ¿Cabe aplicarse el principio de no confiscatoriedad a ciertas manifestaciones tributarias o normas tributarias del Estado que no constituyen tributos pero que afectan la propiedad del contribuyente?

A. El principio de no confiscatoriedad y el sistema de detracción

Como manifestáramos, la detracción es una manifestación tributaria del *Ius Imperium* del Estado que está sujeta a los principios tributarios, ya que el sistema de detracción en la práctica es más que una “medida administrativa” porque es un aporte fiscal, contiene un conjunto de altas tasas y su forma de aplicación empeora la liquidez de las empresas dedicadas a la venta de bienes, según el caso.

En ese sentido, el mecanismo de detracción ejerce sobre el contribuyente una mayor presión fiscal al descontar de sus ingresos el porcentaje correspondiente antes que hayan podido cubrir sus gastos operativos necesarios produciendo *efectos confiscatorios* en la propiedad del contribuyente.

Decimos efectos confiscatorios porque el contribuyente ante el empeoramiento de su liquidez por efecto de la detracción debe afectar, exponer, comprometer o despojarse de su patrimonio, para poder cumplir con sus gastos operativos constituyendo la detracción una carga e interferencia tributaria en el valor económico de la empresa.

Por ello afirmamos que *aquellas normas tributarias o manifestaciones tributarias que no obstante, formalmente, no crean un tributo pero inciden en la propiedad del contribuyente haciendo que se prive de esta para abonar el pago de tributos derivan en confiscatorios*.

Como explica Fernández Cartagena, “*si la presión tributaria que recae sobre un contribuyente excede su capacidad contributiva generando que se desprenda de una parte sustancial de*

su patrimonio (...) para hacer frente al pago de tributos, nos encontramos ante una carga tributaria confiscatoria”³².

Por su parte, Villegas expresa: “la preservación del capital constituye una exigencia constitucional que se deriva del derecho de propiedad. Esto se admitió en relación al impuesto a los réditos, pero el criterio es de validez para todos los tributos, porque de nada valdría aceptar la intangibilidad del capital en materia de impuesto a las rentas, si al mismo tiempo admitimos la constitucionalidad de impuestos (“o medidas administrativas” agregado nuestro) que inciden sobre el patrimonio, más allá de sus utilidades reales”³³.

Por ello, con solidez podemos afirmar que la confiscatoriedad no sólo alcanza a los tributos sino *también a aquellas normas tributarias o manifestaciones tributarias que sin crear un tributo de manera incidental interfieren en la propiedad del contribuyente o afectan su valor económico*.

Así lo ha reconocido implícitamente el Tribunal Constitucional en la sentencia del Tribunal Constitucional número 4251-2007-PA/TC cuando determinó que la demora en la resolución de la solicitud de devolución (de las percepciones no aplicadas) deviene en irrazonable, ocasionando efectos confiscatorios cualitativos pues la Administración Tributaria se está apropiando temporalmente de forma ilegítima de los recursos del contribuyente.

En esa misma línea, la Comisión de Acceso al Mercado de Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual, a través de las resoluciones número 0041-2006 y 0012-2008/CAM-INDECOPI, ha considerado que el plazo de tres meses (retenciones o percepciones) para solicitar su devolución afectan el derecho de propiedad del contribuyente en cuanto al desenvolvimiento de sus actividades. Este criterio es aplicable a las detracciones, ya que como señala “el condicionamiento que aplica la Superintendencia Nacional de Administración Tributaria para que el contribuyente pueda ejercer su derecho de optar por solicitar la devolución de las retenciones o percepciones no aplicadas, obligándolo a que mantenga un monto no aplicado por dicho concepto en un plazo no menor de tres periodos consecutivos (antes seis), constituye la imposición de una barrera burocrática que *afecta irracionalmente el desenvolvimiento normal de las actividades económicas de la denunciante*.”

³¹ FERNÁNDEZ CARTAGENA, Julio. Op. cit. p. 175.

³² Ibidem.

³³ VILLEGAS B., Héctor. “El principio constitucional de no confiscatoriedad en materia tributaria”. En: “Estudios de Derecho Constitucional Tributario”. Buenos Aires: Depalma. 1994. p. 241.

En consecuencia, la confiscatoriedad no sólo puede ser producida por un tributo, sino también por ciertas manifestaciones tributarias del Estado que operan en la práctica como cargas sobre la actividad privada en tanto afectan la propiedad o valor económico del contribuyente.

B. El principio de no confiscatoriedad y la empresa adquirente obligada a detraer

Desde el punto de vista de la empresa adquirente las detracciones también producen efectos confiscatorios en tanto esta empresa hubiese omitido efectuar el depósito de la detracción, ya que incurre en infracción sancionable equivalente al 100% del importe no detraído, además se le desconoce el crédito fiscal de la compra en caso lo haya utilizado y se le sanciona por infracción al artículo 178 numeral 1 del Código Tributario.

Veamos el Cuadro siguiente:

Contribuyente no detrae S/. 23 562		
	Multa 100% no detracción	
	Desconocimiento crédito	S/. 23 562
	fiscal	S/. 34 200
	178 num 1	S/. 17 100
	Total	S/. 74 862

En este cuadro se aprecia matemáticamente que una no detracción por S/. 23,562 por el comprador se convierte en una deuda tributaria total por multas y desconocimiento del crédito fiscal ascendente a S/.74,862, es decir, la omisión original termina aumentando en 318% como

carga tributaria para el contribuyente resultando confiscatorio tal como lo sostiene Ruiz Secada³⁴.

Sin embargo, estas medidas en su conjunto son consideradas por el Tribunal Fiscal adecuadas según las Resoluciones de los Tribunales Fiscales números 4355-3-2008, 12879-4-2008 y 10954-1-2008.

Estamos en desacuerdo con el criterio del Tribunal Fiscal toda vez que en un planteo de confiscatoriedad no cabe desmerecer ningún tipo de carga fiscal o manifestación tributaria debiendo superar el concepto formalista de infracciones diferentes u obligaciones distintas *por el concepto de existencia de un perjuicio directo e irrazonable en el contribuyente que es el estándar en base al cual se debe con solidez merituar la confiscatoriedad.*

VI. CONCLUSIONES

- a) Las detracciones en tanto sus altas tasas producen según el caso efectos confiscatorios respecto a la propiedad de las empresas dedicadas a la venta de bienes y vulneran su capacidad contributiva.
- b) En la formulación de confiscatoriedad no se debe apartar ningún tipo de carga fiscal ni manifestación tributaria del Estado que produzca un efecto confiscatorio comprobado en el contribuyente.

³⁴ RUIZ SECADA, Guillermo. "Conducta confiscatoria de la SUNAT frente al sistema de detracciones". En: Revista Jus Doctrina & Práctica. Lima: Grijley. 2007. p.350.

LA ACTUALIDAD DEL PROCESO CAUTELAR Y SU MODIFICACIÓN EN EL CÓDIGO PROCESAL CIVIL

Aníbal Quiroga León*

Siempre se ha debatido la importancia y aplicación del proceso cautelar, se trata de un tema tan relevante que algunos autores se refieren a este como el instrumento del instrumento. Recientemente se han dado modificaciones legislativas relevantes en el mismo.

Como reacción a esto el autor presenta un didáctico artículo en el que analiza diversos elementos del proceso, entre ellos cuestiones básicas como la cosa juzgada, el in dubio pro reo y las garantías procesales. Se identificará la diferencia que existe entre los términos acción, proceso, juicio y forma procesal. Luego continua a presentar los distintos tipos de procesos en nuestro ordenamiento para posteriormente desarrollar extensivamente el equilibrio entre las garantías procesales y el proceso cautelar. El desarrollo del trabajo finaliza con la presentación de las características del mencionado proceso.

* Abogado. Profesor Principal y ex Editor General de la Revista Derecho-PUC de la Facultad de Derecho de la Pontificia Universidad Católica del Perú. Ex Vocal Suplente de la Corte Superior de Justicia de Lima. Miembro de la Asociación Internacional de Derecho Procesal, del Instituto Iberoamericano de Derecho Procesal, del Instituto Iberoamericano de Derecho Procesal Constitucional y de la Asociación Peruana de Derecho Constitucional. Investigador becario del Instituto Internacional para la Unificación del Derecho Privado-UNIDROIT (Roma, 2002). Ex Codirector de la Revista Iberoamericana de Derecho Procesal Constitucional. Secretario Ejecutivo del Centro de Investigaciones de Derecho Procesal y Comparado del Perú (CEDEPRO).

“También la tutela ordinaria puede tener un objeto preventivo; también la providencia definitiva (no cautelar), puede, en ciertos casos, dictarse con carácter de urgencia, consiguiendo de este modo que la tutela ordinaria llegue sin retardo. Pero, para que surja el interés específico en reclamar una medida cautelar, es necesario que a estos dos elementos (prevención y urgencia) se añada un tercero, que es en el que propiamente reside el alcance característico del *periculum in mora*; esto es, hay necesidad de que para obviar oportunamente el peligro de daño que amenaza el derecho, la tutela ordinaria se manifieste como demasiado lenta, de manera que, en espera de que se madure a través del largo proceso ordinaria, la providencia definitiva, se deba proveer con carácter de urgencia a impedir con medidas provisorias que el daño temido se produzca o se agrave durante aquella espera”.

Piero CALAMANDREI
Introducción al Estudio Sistemático de las
Providencias Cautelares

I. EL PROCESO Y EL TIEMPO

Aun cuando resulte común identificar como sinónimos *acción*, *proceso*, *procedimiento*, *juicio* y *forma procesal*, cada uno de estos términos son diferentes y deben ser diferenciados entre sí, no obstante su íntima relación, por lo que es menester identificar cada uno de dichos conceptos en el margen de la sutileza que ello suponga.

El proceso judicial supuso ser aquella elaboración socio-jurídica que permitió desde antiguo la superación del mecanismo de la autodefensa, de la acción directa, de la justicia por mano propia, de *manu militari* y de la ley del Talión (autotutela) como medio de solución de los conflictos, haciéndose necesaria la intervención del Estado en la solución de los conflictos de intereses de los particulares con el propósito de lograr un desarrollo social en justicia y paz a través de la cautelación de las relaciones jurídicas y la sanción de sus contraventores. Ello corre a cargo del Órgano Jurisdiccional, y éste a su vez funciona válidamente bajo una concatenación de actos jurídicos-procesales cuya culminación es

la solución de la controversia bajo presupuestos, unánimemente acatados, de equidad y justicia. Esto segundo es el proceso.

CARNELUTTI¹ dice que según la acepción común, proceso, como procedimiento (de *procedere-Pro-Caedere*), indica *ir-hacia-adelante*- mediante una serie, secuencia o cadena de actos coordinados para el logro de una finalidad. Es, pues, el conjunto de todos los actos que se realizan para la solución de un litigio. UGO ROCCO² lo define como el conjunto de las actividades del estado y de los particulares con las que se realizan los derechos de éstos y de las entidades públicas, que han quedado insatisfechas por falta de actuación de la norma de que derivan. CALAMANDREI³ indica que el proceso judicial, civil o penal, consiste en una serie de actividades realizadas por el hombre, que colaboran para la consecución del pronunciamiento de la sentencia o en poner en práctica una medida ejecutiva. COUTURE⁴ lo define a su vez como una secuencia o serie de actos que se desenvuelven progresivamente, con el objeto de resolver, mediante un juicio de autoridad, el conflicto sometido a su decisión. MICHELI⁵ nos dice que por proceso se entiende una serie de actos, realizados por varios sujetos, unificados estructural y funcionalmente por la unicidad del fin que la ley atribuye al conjunto de los actos mismos y, precisamente, la actuación en concreto de una cierta forma de tutela jurisdiccional. El proceso por antonomasia es, en efecto, el proceso jurisdiccional en el cual intervienen un órgano del Estado (el juez) en el ejercicio de la función jurisdiccional.

Los seguidores de GOLDSCHMIDT⁶ lo conceptúan como el método que siguen los jueces para definir la existencia del derecho de la persona que demanda, frente al Estado, a ser tutelada jurídicamente y para otorgar amparo en el caso que tal derecho exista. Finalmente, los adscritos a la escuela de CHIOVENDA⁷ precisan que es el conjunto de actos coordinados que se ejecutan mediante los funcionarios judiciales del Estado para lograr la acción de la ley en un caso concreto, con el fin de declarar o satisfacer coactivamente los derechos consagrados en ella.

Etimológicamente Proceso proviene de los términos *pro-caedo*, *pro-caedere* que significan *marchar hacia delante*.

¹ CARNELUTTI, Francesco. “Sistema de Derecho Procesal Civil”. Tomo I y II. Buenos Aires: Editorial UTEMA. 1994. pp. 48 y 396.

² ROCCO, Ugo. “Teoría General del Proceso”. Mexico D.F.: Editorial Porrúa Hermanos. 1994. Citado por PEÑA DUEÑAS, Hernán. “Distinción de los Conceptos Fundamentales del Derecho Procesal”. Op. cit. p. 67.

³ CALAMANDREI, Piero. “Instituciones del Derecho Procesal Civil”. p. 67.

⁴ COUTURE, Eduardo. “Fundamentos del Derecho Procesal Civil”. Buenos Aires: Editorial Depalma. 1985. pp. 121-122.

⁵ MICHELI, Gian Antonio. “Curso de Derecho Procesal Civil”. Tomo I. Buenos Aires: Editoriales Jurídicas Europa-América. 1971. p. 6.

⁶ Citado por PEÑA DUEÑAS. Op. cit. p. 79.

⁷ Ibidem.

El proceso se constituye así como una concatenación lógica de actos jurídico-procesales organizados racionalmente y orientados hacia la finalidad de la decisión *meritum causae* en la resolución de la controversia de que trate. El Proceso conlleva la idea de una realidad dinámica extendida en el tiempo opuesta a lo inmediato o instantáneo y que, además, requiere de la conexidad de tales actos, pues en caso contrario, tampoco se podría hablar de proceso.

Ahora bien, de la misma manera se ha visto anteriormente que el concepto jurisdicción tenía dos acepciones, una genérica y otra específica, igualmente el concepto del proceso puede estar referido a cualquiera de las dos acepciones comúnmente referidas como proceso jurisdiccional, en sentido lato y, proceso judicial en sentido estricto. Sin embargo, es adecuado dentro del derecho procesal referirse en sentido estricto al proceso como el proceso jurisdiccional-judicial o proceso jurisdiccional a secas.

ALZAMORA VALDEZ⁸ nos dice que, el proceso, se traduce en constante dinamismo del órgano jurisdiccional del Estado y de las partes, se desarrolla en el tiempo, que ejerce trascendental influencia sobre él. Los hechos y los actos jurídicos, vistos desde las otras esferas del derecho, tienen cierto sentido de validez atemporal, pero dentro del proceso, que significa sucesión y continuidad, el tiempo es casi constitutivo de tales hechos. Triple es la relación del proceso con el tiempo: en primer lugar, el tiempo es el marco de la actividad procesal; en segundo lugar, es su ordenador; y, en tercer lugar, constituye una condición formal.

En efecto, el proceso como actividad dinámica, fluye y se desarrolla en un período o espacio de tiempo. En este sentido, se cumplen los distintos actos procesales que constituyen el proceso, desde el inicio hasta el final. La duración del proceso es un valor esencial de la justicia, es decir, la duración del conflicto de intereses debe llegar con la mayor celeridad. Asimismo, la excesiva limitación en el tiempo del proceso o de los actos procesales, puede llegar a lesionar el Debido Proceso Legal (derecho de defensa) que constituye un derecho fundamental y una garantía constitucional. La limitación de los plazos que disponen las partes para ser escuchadas y probar sus afirmaciones, límites excesivos, puede constituir una negación del derecho de defensa. Es necesario resaltar que

dichos actos procesales se produzcan en ciertas circunstancias de tiempo para que sean válidos. En consecuencia, los que se hagan fuera de aquellos lapsos serán inválidos, es decir, nulos. Conforme VESCOVI⁹ existen espacios de tiempo hábiles, genéricamente, para realizar actos del proceso en general (días y horas hábiles). Pero además, y según el contenido y la función (finalidad) de cada acto, habrá un lapso de tiempo determinado para que dicho acto pueda cumplirse. Esto es lo que se llama plazo. COUTURE¹⁰ nos dice que el proceso es, por sí mismo, un instrumento de tutela del derecho. Lo grave, se ha dicho, es que más de una vez el derecho sucumbe ante el proceso y el instrumento de tutela falla en su cometido. Esto acontece, con frecuencia, por la desnaturalización práctica de los mismos principios que constituyen, en su intención, una garantía de justicia; pero en otras oportunidades es la propia ley procesal la que, por imperfección, priva de la función tutelar. Es menester, entonces, una ley tutelar de las leyes de tutela, una seguridad de que el proceso no aplaste al derecho, tal como se realiza por aplicación del principio de la supremacía de la Constitución sobre la ley procesal. La tutela del proceso se realiza por imperio de las previsiones constitucionales.

En este sentido, el principal defecto del proceso es el tiempo. El proceso toma tiempo. Esta situación plantea una paradoja: el ordenamiento prohíbe la autodefensa, de la acción directa, la justicia por mano propia; por otro lado, el ordenamiento jurídico confiere al particular un medio de protección del conflicto de intereses, sin embargo, ese medio de protección no actúa de manera inmediata, sino que requiere que transcurra el tiempo para que la mencionada protección sea efectiva. Pero esa demora genera un peligro, y muchas veces termina por producir la amenaza de lesión o una mayor lesión, muchas veces irreparables. De esta manera, el tiempo que toma la demanda de resolución de un conflicto de intereses que se encuentre lesionada o amenazada puede terminar por premiar a quien produjo la lesión o mantiene la amenaza y por perjudicar a quien el ordenamiento jurídico desea proteger. Tal como mencionamos, la relación entre el proceso y el tiempo, se centra en hacer que el proceso fluya dentro del tiempo necesario para que el demandado pueda ejercer su derecho de defensa y para que el Juez pueda adoptar una debida decisión, y a su vez, evitar que ese tiempo termine por perjudicar la declaración de una sentencia eficaz.

⁸ ALZAMORA VALDEZ, Mario. "Teoría del Proceso Civil", pp. 297-298.

⁹ VESCOVI, Enrique. "Teoría General del Proceso". Bogotá: Editorial Témis. 1984. pp. 283-284.

¹⁰ COUTURE, Eduardo. Op. cit. p. 148.

II. CLASES DE PROCESOS

A. El Proceso De Conocimiento

1. Definición

El proceso de conocimiento lleva al Juez a *conocer* una determinada controversia entre sujetos y a resolverla, estableciendo cuál sea la situación jurídica entre las partes litigantes, es decir, a establecer quien entre los justiciables tiene la razón, mediante una resolución de fondo, generalmente una sentencia imperativa e inmutable, a la cual se le atribuye la calidad de cosa juzgada. CARNELUTTI¹¹ señala que, la fórmula del proceso de cognición asigna al proceso el contenido de conocer. *Conocer y juzgar*, en el terreno lógico, son la misma cosa.

En efecto, a través del proceso de conocimiento se pretende que el Juez, previo conocimiento del litigio resuelva la pretensión discutida. Los procesos de conocimiento pueden concluir con la decisión del Juez de constituir una nueva relación jurídica, de ordenar una determinada conducta a alguna de las partes, o de reconocer una relación jurídica ya existente. Estos diversos resultados pueden ser alcanzados a través del proceso de conocimiento.

Por otra parte, los códigos imponen una aplicación subsidiaria de las reglas del proceso de conocimiento a los otros procesos; resulta la vía de mayor amplitud para resolver los conflictos de intereses.

2. Características

Una de sus principales características resultan los plazos amplios que se reflejan en todas sus etapas. A manera de ejemplo, el plazo para contestar la demanda, plazo para recepcionar y calificar la prueba y en el término para dictar sentencia, el proceso de conocimiento es aquel que tiene como objeto una pretensión inicialmente incierta tendiente a lograr que la Judicatura que conoce la causa, conozca a fondo el problema, reciba la prueba y dicte sentencia de mérito, decidiendo de forma definitiva la cuestión.

B. El Proceso de Ejecución

1. Definición

El proceso de ejecución es la actividad que

desarrolla el órgano jurisdiccional del Estado para conseguir el cumplimiento de una obligación que consta en un título ejecutivo o de ejecución, es decir, que se haya predeterminada por el Estado o predeterminada por la ley. El título ejecutivo en mención, puede ser judicial y extrajudicial, y éste último puede ser, a su vez, convencional y administrativo. El título ejecutivo judicial es la sentencia que ha pasado en autoridad de cosa juzgada (*res iudicata*). Asimismo, el título ejecutivo convencional es el que resulta del reconocimiento hecho por el deudor a favor del acreedor de una obligación cierta y exigible, reconocimiento al cual la ley le atribuye efectos análogos a la sentencia. En tanto, el título administrativo es el que tiene su origen en un acto de la administración pública.

Conforme el Artículo 688 del Código Procesal Civil¹², son títulos ejecutivos los que a continuación indicamos: (i) Las resoluciones judiciales firmes; (ii) Los laudos arbitrales firmes; (iii) Las Actas de Conciliación de acuerdo a ley; (iv) Los Títulos Valores que confieran la acción cambiaria, debidamente protestados o con la constancia de la formalidad sustitutoria del protesto respectiva; o, en su caso, con prescindencia de dicho protesto o constancia, conforme a lo previsto en la ley de la materia; (v) La constancia de inscripción y titularidad expedida por la Institución de Compensación y Liquidación de Valores, en el caso de valores representados por anotación en cuenta, por los derechos que den lugar al ejercicio de la acción cambiaria, conforme a lo previsto en la ley de la materia; (vi) La prueba anticipada que contiene un documento privado reconocido; (vii) La copia certificada de la Prueba anticipada que contiene una absolución de posiciones, expresa o ficta; (viii) El documento privado que contenga transacción extrajudicial; (ix) El documento impago de renta por arrendamiento, siempre que se acredite instrumentalmente la relación contractual; (x) El testimonio de escritura pública; (xi) Otros títulos a los que la ley les da mérito ejecutivo.

2. Características

CARNELUTTI¹³ señala que la finalidad característica del proceso ejecutivo consiste, pues, en procurar al titular del derecho subjetivo o del interés protegido la satisfacción *sin o contra la voluntad del obligado*. En el proceso ejecutivo se contraponen también, como en el jurisdiccional, dos partes, y entre ella se interpone un tercero, que es el órgano del proceso, pero el fin a que tiende cada una de estas *dramatis personae* es esencialmente distinto

¹¹ CARNELUTTI, Francesco. "Derecho y Proceso". Buenos Aires: Ediciones Jurídicas Europa-América. p. 77.

¹² Artículo Modificado por el Artículo Único del Decreto Legislativo N° 1069, de 28/06/2008.

¹³ CARNELUTTI, Francesco. "Instituciones de Derecho Procesal Civil". Tomo III. Harla: Biblioteca Clásicos del Derecho Procesal. 1997. p. 35.

del que caracteriza el proceso de conocimiento. No nos encontramos ya antes dos partes que se disputan la razón y un juez que busca cuál de las dos la tenga, sino ante una parte que quiere tener una cosa y otra que no quiere darla, en tanto que el órgano del proceso se la quita a ésta para dársela a aquella.

Entre las características del proceso de ejecución podemos indicar las siguientes: (i) El proceso de ejecución, al igual que el proceso de conocimiento, requiere de la interposición de la demanda, (ii) A diferencia del proceso de conocimiento, la iniciativa puede corresponder al acreedor o al deudor, cualquiera de ellos puede entablar la demanda, *contrario sensu*, en el proceso ejecutivo la demanda solamente puede ser interpuesta por el acreedor, (iii) No persigue que se declare la existencia o certeza de la obligación, sino el cumplimiento de la misma, (iv) Aunque no persigue la declaración de la existencia y certeza de la obligación sino su cumplimiento, es un proceso contencioso porque la ley permite al demandado contradecir la ejecución y, la contradicción se somete a trámite concluyendo con la sentencia, (v) Las partes están en situación de desigualdad, el acreedor está en situación de ventaja frente al deudor, por el mérito que la ley le confiere al título ejecutivo, pues es parte de la existencia de la obligación, por ello el Juez al proveer la demanda y admitiendo la ejecución no corre traslado de la demanda sino que ordena el cumplimiento de la obligación, (vi) Es un proceso breve, (vii) Es un proceso que admite diversos procedimientos en atención a la naturaleza de la obligación cuyo cumplimiento se persigue.

Cabe mencionar, la reflexión y pregunta de ARIANO DEHO¹⁴ respecto de si nos encontramos frente a un proceso o procesos de ejecución. En tal sentido, estamos frente a un proceso de ejecución si nos referimos a la necesaria diversidad que asume la ejecución en función al derecho a satisfacer. Proceso de ejecución si con ellos nos referimos al presupuesto fundamental de la ejecución: el título ejecutivo. El origen judicial o extrajudicial del título no debería ser la base para diferenciar los procesos de ejecución, como lo hace nuestro Código. El mismo cuerpo normativo, sigue la primera orientación, porque en verdad, la acción ejecutiva no es otra cosa que una suerte de ejecución general, y por ello, reúne los títulos judiciales y extrajudiciales, dándole un tratamiento unitario. Ninguna razón científica aconsejaba mantener el dualismo, y preponderantes razones de orden práctico recomendaban la supresión de acciones

especiales, ya considerablemente multiplicadas en el derecho nacional. Lamentablemente nuestro legislador no siguió esta orientación y perdimos la oportunidad histórica de introducir en nuestro sistema procesal un proceso de ejecución auténticamente autónomo.

C. El Proceso Cautelar

1. Definición

Las medidas cautelares son mecanismos de protección y garantía del resultado del proceso iniciado (o por iniciarse) con la finalidad de evitar que el derecho controvertido sea iluso al expedirse una sentencia favorable que el derecho controvertido sea iluso al expedirse una sentencia favorable al demandante del proceso. A tal efecto, la normatividad procesal (y la doctrina) nos otorga una serie de providencias cautelares a efectos de obtener la finalidad descrita con anterioridad. Por ello, el juzgador –antes de resolver la concesión o no de una medida cautelar– deberá ponderar los derechos afectados (en una eventual ejecución de la misma) con el interés particular del solicitante de la medida.

Como se puede apreciar, las medidas (o providencias) cautelares tienen su fundamento en función a un hecho determinante de la realidad jurídica: el tiempo en el proceso. En efecto, el proceso –como cualquier obra humana– es imperfecto, al ser un acto con proyección temporal que requiere del desarrollo de diversos sub-actos en el tiempo¹⁵. En tal sentido, la dilatación del proceso puede impedir la efectividad del derecho solicitado por quien solicita tutela jurisdiccional, lo cual constituye un obstáculo que impide su realización inmediata, retrasándolo o volviéndolo ilusorio.

En este contexto, la doctrina procesal (y la jurisprudencia naciente) tendieron a evaluar y analizar instrumentos por los cuales se evitará este perjuicio inherente al proceso. A tal efecto, después de años de desarrollo, nace la institución de las medidas cautelares, que intentan evitar los peligros implícitos a la imperfección del proceso, procurando garantizar desde el momento de la presentación de la demanda, e incluso en ocasiones con anterioridad a ésta, la efectividad del derecho afirmado en la demanda.

En ese orden de ideas, las medidas cautelares tienen un rol importante en la eficacia del proceso y la realización del derecho material, más aún

¹⁴ ARIANO DEHO, Eugenia. "Problemas del proceso civil". Lima: Jurista Editores. 2003. pp. 331-332.

¹⁵ RAMOS MÉNDEZ, Francisco y Manuel SERRA DOMÍNGUEZ. "Las medidas cautelares en el Proceso Civil". Barcelona: Industrias Gráficas M. Pareja. 1974. p. 11.

teniendo que el paso del tiempo dentro del proceso puede distorsionar el objeto del mismo, lo cual –finalmente– vulnera el derecho a la tutela jurisdiccional efectiva de la persona que requiere de la actividad jurisdiccional con la finalidad que su derecho no sea vulnerado.

No obstante lo expuesto, la doctrina procesal (y la jurisprudencia procesal civil nacional) ha *malinterpretado* la finalidad y el objeto del proceso cautelar a través de lo que podemos denominar *garantismo procesal activo* en donde se pretende privilegiar única y exclusivamente al solicitante de la medida cautelar, sin tener en consideración la posición del afectado con la misma, máxime si existe el principio procesal *igualdad de armas*.

No negamos que el procedimiento cautelar exista una *relativización del contradictorio* por su objeto y finalidad (*inaudita pars*); pero ello sólo se circunscribe a la afectación del derecho de defensa en aras de la tutela judicial efectiva del solicitante de la providencia cautelar, más no a otros mecanismos de defensa procesal.

CARNELUTTI¹⁶ nos dice que, a diferencia del proceso jurisdiccional, el proceso cautelar no conduce ni a la cosa juzgada ni a la restitución forzosa; a la cosa juzgada, porque su finalidad consiste en darle la razón o en negársela a uno u otro de los litigantes; a la restitución forzosa, porque no tiene por finalidad remediar la lesión de una pretensión; por el contrario, mediante él se trata de crear un estado jurídico provisional, que dure hasta que se efectúe el proceso jurisdiccional o el ejecutivo. En virtud del proceso cautelar, la *res*, no es, pues, *iudicata*, sino arreglada de modo que pueda esperar el juicio; a este arreglo, cuyo concepto se aclara comparándolo con el vendaje de una herida, le cuadra el nombre de *medida cautelar*, la que a su vez presupone el *proveimiento cautelar*, o sea el acto mediante el que el oficio dispone el arreglo provisional del litigio.

El proveimiento cautelar es, por tanto, el *tertium genus* junto al proveimiento jurisdiccional y al proveimiento *satisficiente*, y corresponde al tercer género de proceso por razón de la finalidad. Sin embargo, ésta es una clasificación de los proveimientos desde el lado *funcional*, y no debe ser confundida con otras distinciones que más adelante veremos y que lo consideran, en cambio, desde el punto de vista de la estructura.

El proveimiento cautelar consiste, ante todo, en una decisión del oficio, o sea en la determinación del estado jurídico impuesto para el arreglo

provisional del litigio; y puede consistir, además, cuando haya necesidad de ello, en la ejecución forzosa de la decisión misma; se diferencian por ello el proveimiento cautelar *decisorio* y el proveimiento cautelar *ejecutivo*. En este sentido, no hay que confundir el proveimiento *decisorio* con el *jurisdiccional*, ni el proveimiento *ejecutivo* con el *satisficiente*; el proveimiento jurisdiccional es una subespecie del proveimiento decisorio, como proveimiento satisfaciente es una subespecie del ejecutivo; hay, por tanto, un proveimiento decisorio jurisdiccional y uno cautelar, y de la misma manera, el proveimiento ejecutivo satisfaciente se distingue del ejecutivo cautelar.

2. Características

Entre las características del proceso cautelar, de conformidad con el Artículo 612 del Código Procesal Civil, podemos mencionar las siguientes: (i) Importa un prejuzgamiento y es provisoria; (ii) Es instrumental y variable.

Importa un prejuzgamiento porque la finalidad de la medida cautelar es asegurar el cumplimiento del fallo definitivo, por tanto, el Juez, al acceder al pedido de la parte y dictar la providencia cautelar, está anticipando el posible resultado del proceso, en tal sentido, la anticipación es el resultado de un prejuzgamiento provisional y no definitivo, porque puede ocurrir que el fallo definitivo sea distinto y hasta contrario a la providencia cautelar.

UGO ROCCO¹⁷ señala que, la medida cautelar no es más que una acción tendiente a obtener una providencia, llamada cautelar, que conservando el estado de hecho y de derecho determinado por cierta situación de hecho y jurídica, incierta o controvertida, evita el peligro de que en virtud de posibles o probables eventos, naturales o voluntarios, sean abolidos o restringidos aquellos intereses jurídicos, de derecho sustancial o procesal, tutelados por el derecho objetivo, que de tal situación derivan o pueden derivar, mientras está pendiente un proceso o en previsión de un proceso futuro.

Este carácter, que atañe a la naturaleza jurídica de la providencia jurisdiccional cautelar, lo acompañan otras características, que aún no siendo propias y determinantes de la naturaleza de la providencia cautelar, sino comunes a otras providencias no cautelares, se encuentran, sin embargo, normalmente, en ellas, a saber: (i) la cognición sumaria; (ii) el carácter de *urgencia*; (iii) el carácter de *provisoriedad*, o mejor, de *temporaneidad*; (iv) la autonomía, ya en orden

¹⁶ CARNELUTTI, Francesco. Op. cit. p. 124.

¹⁷ ROCCO, Ugo. "Tratado de Derecho Procesal Civil". Tomo V. Parte Especial. Proceso Cautelar. Editorial DEPALMA. 1977. pp. 89-90.

a las relaciones de derecho sustancial a que la providencia se refiere, ya en orden a la existencia de una subsiguiente providencia de determinado contenido, que eventualmente puede resultar de la providencia final de mérito a la cual es aquella correlativa, pero no necesariamente preordenada y vinculada; (v) el carácter *preventivo*, ya que tiende a obviar un peligro.

III. EL DIFÍCIL EQUILIBRIO ENTRE LAS GARANTÍAS PROCESALES Y EL PROCESO CAUTELAR

A. El debido proceso en las garantías constitucionales de la administración de justicia

Los elementos esenciales que en conjunto dan realidad al Debido Proceso o Tutela Judicial Efectiva, esto es, aquellos principios y presupuestos procesales ineludibles que han de garantizar y hacer práctico, se encuentran en gran parte contenidos en la normatividad de la Constitución Peruana de 1993 a partir de sus Artículos 138 y siguientes, en el Capítulo VIII -Poder Judicial- de su Título IV -De la Estructura del Estado-, habiendo tenido como impronta los Artículos 232 y siguientes de la Constitución Política del Estado de 1979(D). Sin embargo tal relación, ayer y hoy, debe ser entendida como meramente ejemplificativa o enumerativa, y no taxativa o *numerus clausus*, pues los instrumentos o instituciones de orden fundamental pueden ser muchos y más variados, teniendo como base interpretativa el **Principio Pro Libertate** y constituyendo un absurdo pretender encerrar en una interpretación restrictiva las Garantías Constitucionales de la Administración de Justicia a sólo las que allí aparecen consignadas.

La Constitución establece un *mínimum*, y no un *máximo*, que ineludiblemente deben aparecer en el proceso judicial para que se le repunte como tutelador efectivo de derechos subjetivos, esto es, como un Debido Proceso Legal. La relación de las Garantías Constitucionales de la Administración de Justicia no se agota en sí misma y es susceptible de ampliación doctrinaria o interpretativa.

Para poder ubicar al Debido Proceso Legal y la Tutela Jurisdiccional Efectiva dentro de las Garantías Constitucionales de la Administración de Justicia, podemos hacer una primera sistematización que facilite su estudio. En esto podemos seguir la pauta que para el efecto traza FIX-ZAMUDIO¹⁸.

1. Unidad del Poder Judicial

Parecería que las Garantías Constitucionales de la Administración de Justicia se inician en el numeral 139 de la Carta Fundamental de 1993. Sin embargo, en el Artículo 138, primera parte, ya se sientan las primeras bases de lo que vendría a ser la primera de ellas cuando expresamente se sostiene que:

“Artículo 138°.- La potestad de administrar Justicia emana del pueblo y se ejerce a través de sus órganos jerárquicos con arreglo a la Constitución y a las leyes. (...)”

Esto es lo que recibe la denominación del Principio de Unidad del Poder Judicial y que ya se encontraba contenido en el Artículo 1 de la Ley Orgánica del Poder Judicial(D) promulgada mediante Decreto Ley 14605 de 25 de julio de 1963, hoy repetida por el Artículo 1^{er}. Del Texto Único Ordenado de la Ley Orgánica del Poder Judicial de 1992. Dentro de un esquema democrático de Estado de Derecho la potestad jurisdiccional debe ser siempre una sola, no sólo para el mejor desenvolvimiento de la dinámica del Estado sino como efectiva garantía para los justiciables de certeza en su camino procesal. Obviamente esto surge en los inicios de la teoría de la separación de los poderes que inspirara el Barón de Montesquieu para la Revolución Francesa, en base a la filosofía de John Locke, en una reformulación aristoteliana de Política, y que condensara magníficamente Duguit¹⁹.

El ejercicio del atributo jurisdiccional está revestido de un necesario halo de legitimidad democrática sobre cuya base se produce la aceptación ciudadana a los fallos judiciales. No cabe, pues, dentro de la estructura de nuestra Constitución otra concepción que aquella que determina que la tarea juzgadora se ejerce a nombre del pueblo, aun cuando los operadores jurídicos de la administración de justicia no sean directamente elegidos por éste. En ello hay un principio de legitimidad democrática indirecta o derivada, donde es la Constitución la que distribuye y reconduce la legitimidad popular de su contenido hacia los agentes judiciales.

Y como toda estructura organizada, la del Poder Judicial se encuentra sometida a una organización jerarquizada. Nuestra Constitución dispone que el Poder Judicial sea siempre un cuerpo unitario integrado por juzgados y tribunales de justicia

¹⁸ FIX-ZAMUDIO, Héctor. *EL Ejercicio de las Garantías Constitucionales sobre...; Los Problemas Contemporáneos del Poder Judicial; La Protección Procesal de los Derechos Humanos; y, III Jurisdicción como función esencial del Estado Moderno.*

¹⁹ Citado por PAREJA PAZ SOLDAN, José. “Derecho Constitucional Peruano y la Constitución de 1979”. Lima: J. Valenzuela. 1980. p. 396.

integrados en una pirámide de poder, en cuya base se hallan los mayores agentes judiciales (los jueces de paz no letrados) y en cuyo vértice superior se encuentra la Corte Suprema de Justicia de la República como lo dispone la Ley orgánica del Poder Judicial. La separación competencial entre unos y otros estará sustentada en un principio de legalidad, pues es la ley la que distribuye lo que le corresponde a cada quien en cada momento, por las distintas especialidades y dentro de las funciones y procedimientos que la propia Constitución y las leyes de la materia establezcan. Es precisamente dentro de este concepto de Unicidad del Poder Judicial que toca con el aspecto administrativo de su organización y que, como apunta FIX-ZAMUDIO es uno de los sectores menos explorados por la doctrina tradicional pero que ha asumido una gran importancia debido al incremento de los conflictos jurídicos socialmente trascendentes de nuestra época y la tecnificación de los mismos por los acelerados cambios sociales, económicos, políticos y culturales, que ha obligado a la diversificación de los órganos de solución de los propios conflictos, determinando la necesaria y creciente especialización de los tribunales de justicia para poder resolver las controversias así planteadas, si se toma en cuenta que, como lo ha apuntado CAPPELLETTI²⁰, el proceso moderno es también un fenómeno de masas.

Es necesario además, dejar anotado que dentro de los problemas propios de la organización del aparato de justicia de una Nación como la nuestra, hay dos sectores esenciales que deben ser objeto de profunda reflexión y permanente estudio y que van a determinar la realidad de la Unicidad del Poder Judicial, cuales son: (i) la necesaria capacitación y preparación judicial a través de estudios especializados de las Escuelas Judiciales²¹, así como la revisión de los sistemas de selección y nombramientos; y, (ii) el necesario estudio y perfeccionamiento de los sistemas de gobierno de la judicatura que tradicionalmente se han encargado a los tribunales de mayor jerarquía²².

2. Derecho al Juez Natural

Señala el Inciso 1 del Artículo 139 de la

Constitución:

“Artículo 139°.- Son principios y derechos de la función jurisdiccional:

1. La Unidad y exclusividad de la función jurisdiccional. No existe ni puede establecerse jurisdicción alguna independiente, con excepción de la militar y la arbitral. No hay proceso judicial por comisión o delegación.

(...)”.

El principio del Derecho al Juez Natural, apunta FIX-ZAMUDIO²³ forma parte del derecho de defensa de los justiciables y es piedra angular del concepto del Debido Proceso Legal, y se encuentra íntimamente ligado al concepto desarrollado en el punto precedente. Sin embargo, resulta importante realizar su capital diferencia, pues una es la Unicidad del Poder Judicial como estructura del Estado a través de su manifestación jurisdiccional (característica estática) y otra es la reserva que la Constitución hace para dicha estructura de la actividad juzgadora (característica dinámica). De acuerdo con nuestra Carta Constitucional la función jurisdiccional en el Perú sólo la puede ejercer el Órgano Jurisdiccional desarrollado sobre la base del propio esquema constitucional. Pero en un segundo momento determinamos que esa actividad juzgadora no sólo es intrínsecamente exclusiva, sino extrínsecamente excluyente, para nada ni nadie puede suplirla o hacerla suplir. En consecuencia, el principio del Derecho al Juez Natural, consagrado en las Cartas Internacionales²⁴ determina enfáticamente que nadie puede ser desviado de la justicia ordinaria, natural, a la vez que dentro de la misma nadie puede ser derivado del juez natural que conforme a la ley de la materia le corresponda de modo previo y objetivo.

Evidentemente esto se cautela a través del principio de legalidad que determina no sólo la estructura judicial, sino los diferentes órdenes competenciales en que se distribuyen eficientemente el trabajo judicial los diversos agentes jurisdiccionales. Así como sólo por ley se puede determinar o alterar la estructura judicial, en sintonía con el texto constitucional, así también sólo por ley se ha de determinar a quien -dentro de

²⁰ CAPPELLETTI, Mauro. “Proceso, Ideologías, Sociedad...”. Buenos Aires: EJE. 1974. pp. 131-138.

²¹ QUIROGA LEON, Aníbal. “Escuela para los Jueces”. Lima: Editorial del diario El Comercio. Publicado el 17 de febrero de 1986.

²² A diferencia de lo preceptuado en la Ley Orgánica del Poder Judicial de 1963(D), la nueva Ley Orgánica del Poder Judicial de 1992, estableció un Consejo de Gobierno del Poder Judicial que haría diferente el actual sistema de gobierno de nuestro Poder Judicial a través de la Presidencia y la Sala Plena de la Corte Suprema de Justicia de la República. Ver CATACORA GONZÁLES, Manuel y otros. “Nueva Estructura del Poder Judicial”. pp. XLI y ss. y 26 y ss.

²³ FIX-ZAMUDIO, Héctor. “Ejercicio de las Garantías Constitucionales sobre...”. p.39.

²⁴ QUIROGA LEON, Aníbal. “Los Derechos Humanos, el Debido Proceso y las ...”. pp. 126-131.

esa estructura judicial- corresponde qué en cada momento, de manera que el justiciable pueda acceder al conocimiento previo y determinable, dónde y ante quién se ha de ventilar sus derechos subjetivos en litigio. El precedente inmediato a este principio se halla contenido en el del Artículo 1 de la Ley Orgánica del Poder Judicial de 1992. Es GONZÁLEZ PÉREZ²⁵ quien explica que el Derecho al Juez Natural comporta algo más que el derecho a formular una pretensión jurídica determinada con el acceso a la jurisdicción: **comporta que ese proceso a iniciarse para ventilar tal pretensión sea decidido por el juez ordinario prefijado por la ley de modo previo y objetivo. Añade que no sólo se vulnera el derecho cuando se modifican (arbitrariamente) las leyes de competencia, a fin de que corresponda conocer la pretensión a un órgano que, aun siendo propiamente judicial, no sea el que debía conocer con arreglo a las normas vigentes en el momento de producirse los hechos, sino también cuando se modifican las normas reguladoras del nombramiento de los Magistrados, o, sin modificarlas, se aplican de tal modo que tratan de evitar que el órgano judicial competente esté formado por aquellos Magistrados que deberían formarle de no haberse alterado el procedimiento formal de nombramientos**²⁶.

El Derecho al Juez Natural tiene básicamente dos alcances: uno primero lato, pero fundamental, constituido por la imposibilidad de ser sometido a juicio ante la autoridad de quien no es juez (falta de jurisdicción en sentido procesal estricto²⁷, para cuyo efecto no sólo se prohíben los tribunales especiales fuera del aparato judicial y los juicios por delegación o comisión (tribunales *Ad-Hoc*, las *comisiones investigadoras*, *tribunales revolucionarios*, *tribunales del pueblo*, etc. creados por el poder político en nuestras convulsionadas realidades sociales); sino también la imposibilidad de crear *fueros* especiales en razón de las personas o colectivos de personas por sus *especiales* condiciones personales o sociales como antaño. Hay sólo, señala taxativamente la Constitución, dos excepciones a esta regla

general: la jurisdicción militar que se rige por la Ley Orgánica de la Justicia Militar²⁸ y el Código de Justicia Militar²⁹ como rezago moderno de un típico **Fuero de Casta** que se mantiene vigente en la mayoría de las naciones y que está referida al juzgamiento en sede administrativa del personal militar en servicio sobre una base disciplinaria y sólo por los actos del servicio o función militar, siendo por tanto una especialidad administrativa que constituye un fuero privativo en razón de la actividad pública del Estado que realizan los funcionarios militares con la finalidad de la preservación de la disciplina militar. La segunda está referida a la denominada *jurisdicción arbitral* que en puridad no es una jurisdicción diferente a la del Poder Judicial³⁰. Sin embargo, las excepciones a la regla general no están a su vez exceptuadas del cumplimiento de las Garantías Constitucionales de la Administración de Justicia ni de los principios básicos del Debido Proceso Legal, de tal modo que no podrá existir juzgamiento militar válido ni soportable por nuestra estructura constitucional (recordemos que las dos excepciones están igualmente sometidas a la autoridad de la Constitución) si es que en su realidad se han incumplido las reglas esenciales del juzgamiento justo que precisamente la Constitución y los Pactos Internacionales prescriben de modo imperativo. E igual principio debe regir también en las reglas procesales que terminen siendo pactadas dentro de un compromiso arbitral.

En su segundo alcance el Derecho al Juez Natural tiene como base un principio de legalidad: los órdenes competenciales de esos jueces y tribunales jerárquicamente integrados, que están necesariamente predeterminados por la ley y no por el arbitrio de un acto de autoridad o de las partes involucradas. Producido un conflicto de interés el justiciable debe estar en la posibilidad de poder determinar de antemano y en forma objetiva cuál es el orden jurisdiccional que ha de conocer su asunto litigioso, lo que preserva el irrenunciable derecho al juez imparcial, atributo y garantía del Debido Proceso Legal. Son las reglas de competencia las que defienden el

²⁵ GONZÁLEZ PÉREZ, Jesús. "El Derecho a la Tutela Jurisdiccional". p. 90.

²⁶ Op. cit. p. 91 y cita 76.

²⁷ QUIROGA LEON, Aníbal. "Conceptos Básicos en el Estudio del Derecho Procesal ...". pp. 262 y ss.

²⁸ Decreto Ley N° 14612 de 25 de julio de 1963.

²⁹ Decreto Ley N° 14613 de 25 de julio de 1963.

³⁰ Los procesalistas en general no aceptan el concepto de jurisdicción arbitral como un orden y estructura jurisdiccional diferente de la del Poder Judicial. Los contractualistas, como el caso del Dr. Aramburú Menchaca - quien afirma ser el constituyente autor de esta nomenclatura constitucional- sostienen lo contrario. Ver CHIRINOS SOTO, Enrique. "La Nueva Constitución al alcance de todos". Lima: Editorial Andina. 1979. pp. 264-265. Ver igualmente RIVADENEYRA SANCHEZ, Juan. "¿Jurisdicción Arbitral?". En: THEMIS-Revista de Derecho 11. 1988. El arbitraje está considerado como un mecanismo heterocompositivo no procesalizado para la composición de la *litis* mediante un acuerdo de partes que se remiten a un tercero, todo ello bajo la tutela y permisibilidad del aparato judicial que le da protección, cabida y cobertura. No es acertado, pues, referirlo como una "jurisdicción" independiente de la que ejerce el Poder Judicial. Ver para este efecto la Ley No. 26572 Ley General de Arbitraje; y QUIROGA LEON, Aníbal. "Conciliación y Arbitraje en el Perú". En: DERECHO PUC 53. 2001.

principio del acceso libre del justiciable al Juez Natural en defensa de los principios de equidad e imparcialidad.

No existe juicio justo, y por ende válido, sin reglas de competencia adecuadamente determinadas. Esto constituye un presupuesto del proceso judicial eficaz. En otras palabras: no hay juicio justo sin Juez Natural porque debajo de este capital presupuesto hay un principio procesal subyacente e ineludible que se gráfica en el principio ***Nemo iudex in Re Propria***. El derecho al Juez Natural, esto es, el Derecho al Juez verdaderamente competente, garantiza objetivamente el derecho al juzgamiento imparcial por parte del operador de justicia abstracta y objetivamente pre-determinado por el texto de una ley previa. No es posible concebir una actuación judicial válida sin la existencia de la imparcialidad entendida como la característica básica al atributo juzgador, a la esencia de la posición del juez, definida como su posición objetiva frente al objeto y sujetos del litigio, el no estar involucrado objetiva o subjetivamente con los actores ni con el drama judicial, de modo que su participación pueda ser lo más transparente posible en la aplicación de los principios rectores de la justicia inmanente en las normas de derecho material que ha de aplicar. Es CALAMANDREI³¹ quien señala que históricamente la cualidad preeminente de la idea de juzgar, desde los albores de la civilidad ha sido la imparcialidad³². El juzgador, dice, debe ser siempre y en todo momento un extraño a la contienda, no estar involucrado en las pasiones que animan el litigio, debe ser un ***terzo inter-partes***, o ***meglio supra-partes***.

3. Autonomía de la función jurisdiccional

El Inciso 2 del Artículo 139 de la Constitución señala que:

“Artículo 139°.- Son principios y derechos de la función jurisdiccional:

(...)

2. La independencia en el ejercicio de la función jurisdiccional. Ninguna autoridad puede avocarse a causas pendiente ante el órgano jurisdiccional ni interferir el ejercicio de sus funciones. Tampoco puede dejar sin efecto resoluciones que han pasado en autoridad de cosa juzgada, ni cortar procedimientos en trámite, ni modificar sentencias ni retardar su ejecución. Estas disposiciones no afectan el derecho de gracia ni la facultad de investigación del Congreso, cuyo ejercicio no debe, sin embargo, interferir en el procedimiento jurisdiccional ni surte efecto jurisdiccional alguno.

(...)”.

Resulta evidente que el adecuado ejercicio de la función jurisdiccional requiere de plena autonomía en su funcionamiento estructural, pues ello mismo responde al esquema constitucional democrático que para el Poder Judicial se ha diseñado. Esta disposición constitucional recoge un principio que se hallaba regulado en el Artículo 4 de la Ley Orgánica del Poder Judicial³³, y soporta una evidente racionalidad: la independencia del Poder Judicial frente a las demás manifestaciones políticas del Estado garantiza, precisamente, la característica excluyente de la función jurisdiccional analizada en el punto precedente. De nada servirá

³¹ Así, da cuenta de que en la edad primitiva, el juez se confunde con el sacerdote o brujo, que requiere de la ayuda de inspiración de la superstición o magia y hallará la motivación de sus fallos en el vuelo de las aves o en las vísceras palpitantes de la víctima inmolada. El juicio de dios, la prueba del fuego, etc., serán expedientes para introducir en el juicio la garantía de la imparcialidad, entendida como una fuerza superior a todo cálculo humano y a todo poder terrestre, como la indiferencia de los dioses y la suerte ciega. También el método seguido por el famoso juez Bridoye di Ravelais que metía en una balanza los escritos de los litigantes dando la razón a los que pesaran más, o como la justicia del Cadí Turco que decidía a ojos cerrados. Cuenta también la experiencia de un etnólogo viajero que presenció en una tribu africana, habitante en las orillas de un lago: cuando se producía una disputa, los litigantes se ataban a dos palos erigidos en la proximidad del lago, a igual distancia el uno del otro con respecto al agua, quedándose allí a la espera de la sentencia. Al cabo de un rato el oleaje anunciaba la presencia del juez: un viejísimo cocodrilo, muy enterado en aquellos menesteres, que después de haber sopesado muy seriamente la cuestión, se acercaba muy lentamente a uno de los palos. El litigante devorado había perdido la causa, con la evidente condena de su especie vital. CALAMANDREI, Piero. “Processo e Democrazia”. Padova: CEDAM. 1954. pp. 46-49; también editado bajo el título “Proceso y Democracia”. Buenos Aires: EJE. 1960; con la traducción de Héctor FIX-ZAMUDIO.

³² Es interesante ver la digresión del concepto que realiza Aragonese entre ***imparcialidad*** e ***impartialidad***, el primero como atributo diferenciador de las partes y el segundo respecto del objeto del litigio; ver ARAGONESES ALONSO, Pedro. “Proceso y Derecho Procesal”.

³³ Ley Orgánica del Poder Judicial: “Artículo 4.- Toda persona y autoridad está obligada a acatar y dar cumplimiento a las decisiones judiciales o de índole administrativa, emanadas de autoridad judicial competente, en sus propios términos, sin poder calificar su contenido o sus fundamentos, restringir sus efectos o interpretar sus alcances, bajo la responsabilidad civil, penal o administrativa que la ley señale. Ninguna autoridad, cualquiera sea su rango o denominación, fuera de la organización jerárquica del poder judicial, puede avocarse al conocimiento de causas pendientes ante el órgano jurisdiccional. No se puede dejar sin efecto resoluciones judiciales con autoridad de cosa juzgada, ni modificar su contenido, ni retardar su ejecución, ni cortar procedimientos en trámite, bajo la responsabilidad política, administrativa, civil y penal que la ley determine en cada caso. (...)”.

una estructura judicial jerárquicamente integrada y exclusiva en los juzgamientos si en todo, o en parte, resulta sometida al ejercicio de las demás manifestaciones políticas del Estado.

Es una constatación fácil, lamentablemente, el que en nuestro medio judicial la independencia no ha sido precisamente una manifestación permanente. El sojuzgamiento del aparato judicial por el poder político del ejecutivo o por los excesos del legislativo -que no es casual y tiene una raíz histórica en el Moderno Estado de Derecho- ha sido un comportamiento reiterado. La propia Constitución procura reforzar el principio de la autonomía e independencia del Poder Judicial al consagrar en los Artículos 138, 142 y 143 el mandato de que la Corte Suprema de Justicia de la República tiene iniciativa en la formulación de su propio presupuesto, pudiendo sustentarlo en todas sus etapas³⁴, la garantía a los Magistrados judiciales de su independencia con privativa sujeción a la Constitución y a las leyes, su permanencia en el servicio mientras observen conducta e idoneidad propias de su función hasta los 70 años de edad, la imposibilidad de ser trasladados ni ascendidos sin su consentimiento, una remuneración digna de su misión y jerarquía, así como la incompatibilidad del ejercicio jurisdiccional con cualesquiera otra actividad pública o privada, con excepción de la docencia universitaria, prohibiéndoseles a la vez participar activamente en política³⁵, el derecho de sindicalización y el de huelga. FIX-ZAMUDIO³⁶ señala que tal como debe entenderse el conjunto de instrumentos que se traducen en la permanencia de los Magistrados ya sea por un período determinado o de manera indefinida, hasta la finalización de su cargo, sea por retiro o fallecimiento, a no ser que incurran en un motivo de responsabilidad que implique su remoción a través de un proceso disciplinario, penal o de un juicio político. Precisamente, acota, la forma más perfeccionada radica en la inamovilidad que significa que una vez designado el Magistrado permanente indefinidamente en el cargo hasta su fallecimiento o retiro forzoso a una edad determinada. En los ordenamientos angloamericanos se ha establecido, además, un principio que ha tenido influencia en Latinoamérica sobre el desempeño de los cargos judiciales en tanto que los miembros de la judicatura observen

una buena conducta (*Good Behavior*).

4. Publicidad de la función judicial

Señala el Inciso 4 del Artículo 139 de la Constitución:

“Artículo 139°.- Son principios y derechos de la función jurisdiccional:

(...)

4. La publicidad en los procesos, salvo disposición contraria de la Ley.

(...)”.

Siendo una disposición básicamente aplicable el proceso penal, no lo es en modo exclusivo. La publicidad de los procesos judiciales responde a un principio procesal, dentro de los llamados principios formativos del proceso, cual es el principio de la oralidad íntimamente ligado con el principio de la inmediación, pues no puede entenderse una audiencia pública en la que las partes no estén en directo contacto con sus juzgadores.

La publicidad en juicio es una de las Garantías Constitucionales de la Administración de Justicia pues permite el control social, a través de los medios de comunicación social, de la actividad jurisdiccional. El juzgamiento en reserva, de modo privado, pertenece a una etapa inquisitorial, del proceso judicial, alejada en un Estado Moderno de Derecho organizado bajo una estructura democrática donde precisamente al ciudadano se le permite la mayor participación en las decisiones trascendentales de la Nación. Precisamente la publicidad en juicio permite la participación ciudadana, de modo indirecto, controlando la labor judicial dentro de lo que se considera como la opinión pública. Es una garantía para el justiciable, pues su causa judicial y el comportamiento de los agentes de la justicia no sólo estará limitado por los márgenes legales y constitucionales, sino por la participación ciudadana a través de su acceso libre e irrestricto a las formas judiciales. En otros medios jurídicos nacionales esto es mucho más patente a través de los Jurados de hecho a los Jurados Escabinados que reúnen en un mismo

³⁴ Hoy la Constitución del 1993 ya no señala un mínimo del presupuesto de los Gastos Corrientes del Gobierno Central. Esto se consignó en la Constitución de 1979(D), y desde su promulgación jamás se cumplió este postulado constitucional por parte de la autoridad administrativa responsable. Mucho han bregado los miembros del Poder Judicial por hacerlo efectivo, pero ha habido un reiterado incumplimiento constitucional que no ha sido posible ni remediar ni sancionar. Compete al poder político el que dotar a la Corte Suprema de Justicia de la República del presupuesto necesario para hacer plenamente efectivo este postulado.

³⁵ Se entiende que es a una participación activa, esto es, a postular o ejercer cargos políticos, puesto que nada impide su participación política pasiva en tanto ciudadanos con el pleno ejercicio de sus derechos y deberes políticos. Pueden -y deben- elegir, pero no pueden ser elegidos.

³⁶ FIX-ZAMUDIO, Héctor. “Los Problemas Contemporáneos del ...”. p. 19.

tribunal a Magistrados y ciudadanos. Obviamente al igual que en las Cartas Internacionales, el principio de la publicidad en juicio como Garantía de la Administración de Justicia tiene excepciones, como el caso del derecho de los menores, razones de moral, de orden público o de seguridad nacional. Sin embargo, la propia Constitución ha hecho reserva respecto de los casos de responsabilidad de funciones públicos, delitos de prensa y Derechos Fundamentales, en donde siempre debe presentarse la publicidad sin que tenga lugar la situación de excepción³⁷.

El antecedente más próximo se haya en el Artículo 10 de la Ley Orgánica del Poder Judicial³⁸ que denota la garantía de la publicidad de los juicios *in-generis*. En estricto sentido y por su propia racionalidad esta garantía no tiene por qué considerarse referida únicamente al juzgamiento penal. Es bien cierto que es allí donde se requiere con mayor énfasis el acceso público al proceso como garantía del Debido Proceso Legal, pero ello no limita a que eso mismo se realice respecto de todos los demás órdenes jurisdiccionales.

5. Motivación escrita de las resoluciones

El Inciso 5 del Artículo 139 de la Constitución estatuye que:

“Artículo 139º.- Son principios y derechos de la función jurisdiccional: Son garantías de la administración de justicia:

(...)

4. La motivación escrita de las resoluciones judiciales en todas las instancias, excepto los decretos de mero trámite, con mención expresa de la ley aplicable y de los fundamentos en que se sustentan.

(...)”

El antecedente inmediato de esta disposición aparece evidente en el Art. 12 de la Ley Orgánica del Poder Judicial³⁹. La fundamentación y razonable motivación de toda decisión jurisdiccional, no sólo de los fallos definitivos o declaraciones de certeza, constituye una de las principales Garantías Constitucionales de la Administración de Justicia en la conformación del Debido Proceso Legal

y tiene una necesaria raíz común con el punto anteriormente descrito de la publicidad de los procesos judiciales, pues allí deriva.

El derecho del justiciable le alcanza para reclamar del estado no sólo la tutela Judicial Efectiva sino también para exigir que la misma termine materializada en una declaración de certeza que tenga razonabilidad y explicitud en su fundamentación. Sólo así el ciudadano puede acceder al esquema de razonamiento en la aplicación de la ley que el agente judicial puede haber seguido en la solución del conflicto de intereses sometido a su consideración y resolución. FIX-ZAMUDIO⁴⁰ acota que el artífice del fallo es el juzgador y de su preparación, capacidad y sensibilidad jurídicas -también humanas- dependerá el resultado que se alcance en la conclusión del proceso, que se gráfice en la declaración de certeza o sentencia final y su consecuencia lógica y necesaria que es la ejecución.

También esto sirve de control público para evitar la desviación de la decisión jurisdiccional por el indebido uso de la facultad ***Ultra Petita Partium*** en mérito de la cual se termina sentenciado por más de lo que ha sido demandado originalmente como excepción al principio de la ***litis-contestatio*** generándose una indebida indefensión por cuanto se termina resolviendo por más de lo que fue objeto de la controversia y por sobre lo que no ha habido un efectivo derecho de defensa, excepción hecha con la materia laboral en que se permite la facultad de ***ultra-petita*** sólo cuando beneficie al trabajador.

También el principio de la justicia profesional, íntimamente vinculado con el de la especialización judicial, está presente en este punto, pues la administración de justicia está a cargo de los Peritos, y no de legos en derecho, de modo que el sistema judicial no se estructura sobre la base de quienes no fueran versados en derecho, ya que en ese caso este principio no tendría posibilidad de cumplimiento, así como tampoco podría tener realidad el diferente orden especializado de los diferentes juzgados y tribunales.

³⁷ FIX-ZAMUDIO, Héctor. Op. cit. pp. 35 y ss.

³⁸ Ley Orgánica del Poder Judicial: “Artículo 10.- Toda actuación judicial es pública, con las excepciones que la Constitución y las leyes autorizan. Tienen el mismo carácter los registros, archivos y copias de los actuados judiciales fenecidos que se conserven, de acuerdo a Ley. Toda persona debidamente identificada puede acceder a los mismos para solicitar su estudio o copia certificada, con las restricciones que establece la ley. (...)”

³⁹ Ley Orgánica del Poder Judicial: “Artículo 12.- Todas las resoluciones, con exclusión de las de mero trámite, son motivadas, bajo responsabilidad, con expresión de los fundamentos en los que se sustenta pudiendo estos reproducirse en todo o en parte solo en segunda instancia, al absolver el grado.”

⁴⁰ FIX ZAMUDIO, Héctor. “La Fundamentación del Fallo”. En: Ejercicio de las Garantías Constitucionales... p. 47.

La motivación de todas las decisiones judiciales, cualquiera sea la instancia en que ello se produzca, impone la necesidad de una justicia profesional y especializada y, por ende, tecnicada en el más amplio sentido de la palabra.

Entre la norma constitucional y la ordinaria contenida en la Ley Orgánica del Poder Judicial de 1963 hay una diferencia que hace más amplia la primera sobre la segunda. En efecto, mientras que tradicionalmente se entendió que el principio de la fundamentación regía sólo para las sentencias (tanto en su sentido material -definitorias- como en su sentido formal -interlocutorias-), la Constitución de 1979 amplía la base del concepto a todas las resoluciones. Esto obliga a que todas las resoluciones, todo el accionar jurisdiccional esté rodeado de un necesario principio de razonabilidad que involucre el razonamiento y discurso judicial. Mientras que frente a la fundamentación hay posibilidad de refutación, y por lo tanto de un más amplio ejercicio del derecho de defensa, frente a la decisión inmotivada ello no es posible. Esto hace que, por ejemplo, que tanto en el derecho comparado como en el nacional, en materia penal se haga necesario instruir al acusado con la mayor explicitud de los cargos que contra él se han formulado. La excepción está dada con las resoluciones judiciales de mero trámite que no requieren (ni es posible darle) fundamentación alguna, o de las actuaciones judiciales incluidas dentro del trámite administrativo judicial o dentro de la denominada jurisdicción voluntaria⁴¹.

Finalmente, como lo señalan RUBIO y BERNALES⁴², las resoluciones judiciales tienen un necesario valor pedagógico y creativo fundamental dentro del derecho, pues son la aplicación concreta y material de la legislación vigente, de la realidad social y una evidencia palpable de la verdadera capacidad del aparato jurisdiccional para resolver los conflictos sociales con equidad y justicia. Es precisamente esto lo que permite a la Corte Suprema de Justicia de la República cumplir con el rol nomolítico en la aplicación de la jurisprudencia nacional, procurando unificar los criterios jurisprudenciales de interpretación, aplicación y vigencia normativa dentro del Sistema Jurídico Nacional.

6. La obligación de la tutela judicial efectiva aún en defecto de la ley aplicable

El Inciso 8 del Artículo 139 de la Constitución establece que:

“Artículo 139º.- Son principios y derechos de la función jurisdiccional:

(....)

8. El principio de no dejar de administrar justicia por vacío o deficiencia de la Ley. En tal caso deben aplicarse los principios generales del derecho y el derecho consuetudinario.

(....)”

Esta norma tiene su antecedente en el Artículo XXIII del Título Preliminar del Código Civil de 1936 -ahora derogado- en una versión aparentemente menos amplia que la que ahora se reseña, pero que sin lugar a dudas gozaba de una mayor precisión conceptual. El actual Código Civil de 1984 repite casi literalmente la norma constitucional en el Artículo VIII de su Título Preliminar, con la sola diferencia del adverbio “tal” que es utilizado allí en plural.

Esta es una norma tuteladora de la Tutela Judicial Efectiva que recusa el principio **NON LIQUET**, y que obliga al juez a otorgar siempre esa tutela sin que pueda eximirse en la ausencia de la norma de derecho material que le permita resolver *meritum causae* la controversia. En este sentido, el operador de la administración de justicia jamás podrá negar la Tutela Judicial Efectiva a través del Debido Proceso Legal pretendiendo escudarse en el defecto o en la deficiencia de la ley, esto es, en la inexistencia real o aparente de la norma que recoja el supuesto fáctico en disputa (*fattispecie*) o en su oscuridad. La Constitución resulta así compulsiva con el juzgador. Así como nadie que no sea juez puede arrogar la atribución del juzgador, aquél que es juez no puede jamás declinar en su función. Toda acción judicial deberá ser siempre resuelta por el Órgano Jurisdiccional en Declaración de Certeza fundada en derecho. CHIRINOS SOTO⁴³ señala que, en su concepto, esta norma corresponde al Código Civil, sin fundamentar bien el por qué de esta postura. El desarrollo de los conceptos precedentes contradice, sin duda alguna tal afirmación. Precisa además que fue CORNEJO CHÁVEZ el inspirador de la misma recogiendo la del Título Preliminar del Código Civil de 1936.

⁴¹ Código de Procedimientos Civiles (D): “Artículo 1073.- Las resoluciones judiciales, según su objeto son: decretos o providencias, autos y sentencias. Para la observación de los trámites prescritos por la ley o para cautelar el derecho de una de las partes, dicta el juez decretos. Por medio de autos se resuelven las excepciones y los incidentes. Sentencia es la decisión que pone término a la instancia o al procedimiento no contencioso”. Referido lo segundo a, por ejemplo, las diligencias preparatorias, las inscripciones de partidas, inventarios, autorizaciones judiciales, etc.

⁴² RUBIO, Marcial y Enrique BERNALES. “Constitución y Sociedad Política”. Lima: Mesa Redonda Editoriales. 1985. pp. 417-418.

⁴³ CHIRINOS SOTO, Enrique. “La Nueva Constitución al ...”. p. 268.

No hay ninguna razón atendible para constreñir una norma de esta naturaleza e importancia al ámbito de las relaciones civiles, tanto más si su naturaleza de garantía de la Tutela Judicial Efectiva resulta obvia. Hay, sin embargo, un extremo de la crítica a esta disposición que resulta atendible y que está referido a aquéllos que se pretenden denominar Principios Generales del Derecho que preferentemente inspira el Derecho Peruano, como se señalaba en la Constitución de 1979(D), o del Derecho consuetudinario, como señala la Constitución de 1993 ahora. En cuanto panel, conferencia, escrito o trabajo que se ha hecho, se ha criticado esta disposición ya que nadie sabe a ciencia cierta cuáles son esos Principios Generales que privativamente inspiran nuestra autóctona tradición jurídica y que puedan ser distintos de los Principios Generales del Derecho de validez universal⁴⁴. Hay un evidente exceso de celo nacional que no se condice con el propio espíritu constitucional de integración, pero que en modo alguno ha de resultar trascendente o perjudicial para el derecho del justiciable en juicio y que accede a un tribunal de justicia en el Perú.

7. *Indubio pro reo*

El Inciso 11 del Artículo 139 de la Constitución establece que:

“Artículo 139°.- Son principios y derechos de la función jurisdiccional:

(...)

11. La aplicación de lo más favorable al procesado en caso de duda o de conflicto entre leyes penales.

(...)”.

La aplicación de este principio aparece limitada en un primer momento al ámbito penal de la administración de justicia. Constituye un principio general del derecho de reconocimiento universal el que nadie pueda ser condenado si no es mediando prueba evidente y eficiente de los hechos imputados. El antecedente legislativo puede hallarse en el Artículo 3 del Código Penal de 1924⁴⁵ que establece el principio de legalidad en material penal (*Nullum Crime, Nullum Poena, sine Legge Scripta*) y que obliga a la interpretación

restrictiva del tipo legal aplicable a las acciones materia del juzgamiento y que también se haya contenido en el Inciso 20 del Artículo 2 de la propia Carta Fundamental.

Hasta ahora el principio así formulado no había tenido una expresa formulación normativa y jurisprudencialmente se aplica sobre la base del principio general del derecho que lo contenía. Y del mismo se deriva el principio de la retroactividad benigna de la ley más favorable contenido en los Artículos 7 y 9 del Código Penal de 1924, y que en otras materias también tiene expresión constitucional cuando los Artículos 57, *in-fine*, y 187, 2 párrafo, de la Carta Política garantizan los principios *Indubio Pro-Operativo* e *Indubio Pro-Debitori* referidos a material laborales y tributarias, respectivamente.

En materia civil el principio *Indubio Pro-Reo* tiene también expresión dentro de los juzgamientos, puesto que el principio de la carga de la prueba obliga a que un demandante acredite con eficacia y eficiencia lo que es objeto de su pretensión jurídica, pues en caso de no hacerlo o de hacerlo dudosamente (duda razonable) el juez está en la obligación de absolver al demandado. Esta aparece evidente de la interpretación sistemática de los Artículos 337 y 338 del Código de Procedimientos Civiles, y sólo admite la excepción de la inversión de la carga de la prueba acontecida frente a las presunciones legales *Iuris Tantum* o frente al mandato expreso de la ley de excepcional y expresamente produce esa inversión⁴⁶.

8. Derecho de defensa

El Inciso 14 del Artículo 139 de la Constitución establece dos garantías con la siguiente normatividad:

“Artículo 139°.- Son principios y derechos de la función jurisdiccional:

(....)

14. El principio de no ser privado del derecho de defensa en ningún estado del proceso. Toda persona será informada inmediatamente y por escrito de la causa o de las razones de su detención. Tiene derecho a comunicarse personalmente con un defensor de

⁴⁴ Hay que acotar, sin embargo, que RUBIO, Marcial (Para Leer el Código Civil III - Título Preliminar) al revisar el Artículo VIII del Título Preliminar del Código Civil sí acepta la existencia de tales principios, pero tampoco señala o sistematiza alguno de ellos. RUBIO, Marcial. “Para Leer el Código Civil III”. Lima: Fondo Editorial de la PUCP. 1986.

⁴⁵ Código Penal: “Artículo 3.- Nadie será condenado por acto u omisión que al tiempo de cometerse no estuvieran calificados en la ley de manera expresa e inequívoca como infracciones punibles”.

⁴⁶ Código de Procedimientos Civiles: “Artículo 337.- Las partes deben probar los hechos que alegue, excepto aquellos que se presumen conforme a la ley”.

“Artículo 338.- Si el demandante no pruebe su acción, será absuelto el demandado”.

su elección y a ser asesorada por éste desde que es citada o detenida por cualquier autoridad.”

Muchos son los antecedentes de una normatividad como la reseñada, pero quizás el más cercano sea el contenido en el Inciso b) del Artículo 3 de la Ley Orgánica del Poder Judicial (D)⁴⁷. Se gráfica en esto el principio **Nullum Poena Sine Iudicio** no sólo constreñido al ámbito penal, sino que proyectado por sobre toda la actividad judicial. En consecuencia, dentro del espíritu de la Constitución de 1979 nadie puede ser objeto de una atribución, restricción, modificación y privación de derechos si no es en virtud de un mandato judicial, consentido y ejecutoriado, contenido en una declaración de certeza y que emane de un Debido Proceso Legal.

La continuación del principio **Nullum Poena sine Iudicio** en la protección del derecho de defensa manifiesta otro de los grandes principios del Derecho Procesal: el Principio del Contradictorio (**Contradictio Audiatur et Altera Pars**) que para el Debido Proceso Legal es un problema medular. Para que se puede hablar con certidumbre de Debido Proceso Legal las partes en juicio deben estar en la posibilidad jurídica y fáctica de ser debidamente citados, oídos y vencidos mediante prueba evidente y eficiente, de modo que se proscriba la sentencia o resolución judicial **Inaudita Pars**, esto es, la sentencia de oficio o por el sólo pedido de una de las partes. Así como nadie puede sustituir al Legitimado ad causam en el inicio de un proceso judicial (Libertad de la Demanda), ni sustituirse en su defensa (Libertad de la Prueba), nadie tampoco puede sustituirse en el derecho de impugnación de su propio fallo (Libertad de la Impugnación). Todo ello termina siendo una derivación del principio romano **Nemo Iudex sine Actore** que tiene su reflejo en nuestro Derecho Procesal de hoy y que se grafica en la concepción del Derecho de Acción como un derecho Público-Subjetivo⁴⁸.

Pero el derecho de defensa también significa que en un medio jurídico y judicial especializado, profesionalizado, donde los agentes de la justicia son *Ius Peritos* y donde la intervención

de las partes está mediatizada por la Defensa Cautiva⁴⁹, la asistencia letrada de las partes en juicio termina siendo un elemento que incide en el derecho de defensa, de modo que su ausencia determina una desigualdad procesal y propicia la indefensión constitucionalmente reprobada. FIX-ZAMUDIO⁵⁰ señala que el asesoramiento técnico tiene una proyección más amplia que el campo procesal pues puede asumir un carácter preventivo en cuanto al surgimiento de conflictos, litigios o controversias, de acuerdo con lo que en el **Common Law** se clasifica como **legal advice**, concepto dentro del cual quedaría incluido la de naturaleza procesal o judicial (**legal aid**). Señala que desde el punto de vista del derecho constitucional de acción, la socialización jurídica del estado contemporáneo ha determinado la necesidad de crear los instrumentos necesarios para lograr su ejercicio efectivo por todos los ciudadanos, y no sólo por aquéllos que cuenten con recursos económicos mayores y con el mejor acceso al asesoramiento a la adecuada prestación jurisdiccional. En otras palabras, sostiene que de un simple derecho formal la acción procesal se ha transformado en una facultad con un contenido material que permite su eficaz ejercicio.

Ahora bien, la igualdad de las partes en el proceso judicial es una garantía fundamental del Principio de Equidad que preserva el Debido Proceso legal donde compete al juzgador el equilibrio de la posición objetiva con que las partes se aproximan al proceso judicial. Por eso el Estado tiene la obligación de procurar la defensa letrada a la parte que carezca de la misma o que no pueda costársela. Para el cumplimiento de ello el Código de Procedimientos Civiles contiene normas referidas al Beneficio de Pobreza (Beneficio de Gratuidad en Juicio), así como el Código de Procedimientos Penales de 1939 se refiere a la institución de los Defensores de Oficio y que fue modificada por la Ley 24388 de 5 de diciembre de 1985.

9. Cosa Juzgada

La Constitución señala en el Inciso 13 del Artículo 139 lo siguiente:

“Artículo 139°.- Son principios y derechos de la función jurisdiccional:

⁴⁷ Ley Orgánica del Poder Judicial 1962(D): “Artículo 3.- Son garantías de la administración de justicia: (...)

b) El Derecho de defensa del que nadie puede ser privado; (...).”

⁴⁸ Ver sobre el particular y la “relatividad del contradictorio” o “el nuevo significado del principio de igualdad de las partes” en: CALAMANDREI, Piero. “La relatividad del concepto de acción”. En: Estudios sobre el Proceso Civil. Buenos Aires: Biblioteca Omeba. 1961. pp. 133 - 160.

⁴⁹ Ley Orgánica del Poder Judicial: “Artículo 313.- En los lugares donde hay tres o más abogados en ejercicio los tribunales, juzgados y autoridades no admitirán escritos sin que estén autorizados por abogado, salvo casos en que la ley exima expresamente de este requisito”.

⁵⁰ FIX-ZAMUDIO, Héctor. “Los Problemas Contemporáneos del Poder Judicial”. pp. 24 - 26.

(...)

11. La prohibición de revivir procesos fenecidos con Resolución ejecutoriada. La amnistía, el indulto, el sobreseimiento definitivo y la prescripción producen los efectos de Cosa Juzgada”.

La autoridad de la cosa juzgado o *Res Iudicata* es el principal efecto y eficacia de la actuación jurisdiccional graficada en la sentencia o Declaración de Certeza, así como su principal atributo y eficacia, lo que aparece reconocido desde los albores mismos de la civilización⁵¹. El proceso judicial vincula cuando menos a dos partes y en sus efectos jurídicos deben alcanzar cuando menos a esas dos partes (*Res Inter Alios Iudicata*) que se hayan sometidas a un proceso, sólo a uno, de manera que sea imposible discutir la misma pretensión jurídica de modo indefinido.

Del principio de la cosa juzgada como Garantía Constitucional de la Administración de Justicia se deriva otro principio igualmente importante y que aparece de la redacción de la norma bajo comento: el *Non Bis In Indem* que se materializa en la prohibición de someter a nadie a una duplicidad de procesos judiciales basados en los mismos hechos.

El atributo jurisdiccional está definido por la facultad exclusiva y excluyente para determinar el derecho mediante una Declaración de Certeza, en un caso concreto, de modo válido y definitivo. Es precisamente esta definitividad la que le otorga el atributo de la cosa juzgada como autoridad y eficacia de la sentencia judicial cuando no existan medios que permitan modificarla, de allí que sus tres principales características estén definidas por la inimpugnabilidad, la inmutabilidad y la coercibilidad. Por la primera se entiende la firmeza de un fallo judicial que impida su revisión, por la segunda la imposibilidad de ulterior modificación y por la tercera la posibilidad de cumplimiento, exigencia y ejecución.

La garantía de la cosa juzgada como elemento fundamental del Debido Proceso Legal tiene un necesario sustrato en el que aparece la necesidad jurídica de que la sentencia judicial, la Declaración de Certeza, asegure a las partes en conflicto una solución cierta del interés en disputa y, en función de ello, se otorgue al medio social la necesaria paz colectiva que asegura las relaciones de los ciudadanos en conjunto.

10. Libertad probatoria

El Inciso 12 del Artículo 233 de la Constitución de 1979 (D) señalaba lo siguiente:

“Artículo 233°.- Son Garantías de la Administración de Justicia:

(....)

12. La invalidez de las pruebas obtenidas por coacción ilícita, amenaza o violencia en cualesquiera de sus formas.

(....)”.

Esta Garantía Constitucional de la Administración de Justicia de orden implícito tiene su origen en uno de los tres elementos contenidos en el **Principio del Contradictorio**⁵², así como la proscripción explícita que hacía la Constitución de 1979(D) de la tortura o maltrato físico o psíquico como medio para obtener medios de prueba en juicio, contenida tanto en su Artículo 234, como en los Incisos 8, 20, apartados e), j) y k) del Artículo 2 referido a los Derechos Fundamentales de la Persona -libertad de correspondencia, libertad y seguridad personales-. Hoy, en la Constitución de 1993 ya no se contiene esta garantía en su Artículo 139, Garantías Judiciales, pero aparece consignado en su Artículo 2°o, Inciso 24, Párrafo “h” *in-fine* -Derechos Fundamentales de la Persona.

Si bien esto aparece inicialmente ceñido al ámbito penal en donde tienen vigencia el principio procesal de la **“Libertad de la prueba”** en contraposición al ámbito civil en que los medios de prueba están legalmente señalados, constituyen principios de alcance general para todos los juzgamientos determinando la ineficacia jurídica de medios de prueba obtenidos en contravención a estos principios fundamentales del Debido Proceso Legal.

A pesar de no haber sido incorporada en la actual Carta Constitucional, debemos tener presente que esta Garantía Judicial debe ser respetada, habida cuenta que se encuentra en el apartado de Garantías Judiciales del Artículo 8 del Pacto Interamericano de San José, y dado que los derechos fundamentales contenidos en una Carta Constitucional no han sido desarrollados de modo taxativo, sino meramente enunciativo.

Como consecuencia de lo antes expuesto, podemos señalar respecto a esta Garantía Judicial,

⁵¹ “¿Crees que puede persistir, sin arruinarse, aquella Ciudad en que las decisiones judiciales nada pueden y en que los particulares las anulen y depongan a su señorío?”; CRITÓN, 50; SÓCRATES. Citado por COUTURE, Eduardo J. “Proposiciones Axiológicas de Derecho Procesal”. En: Fundamento del Derecho Procesal Civil, p. 492.

⁵² Ver Supra 4.9.

así como a las demás que no hayan sido incluidas en la Constitución de 1993, que actualmente tienen la naturaleza de **garantías innominadas** puesto que son **normas immanentes o intrínsecas**, que consagran derechos fundamentales y como tal no pueden ser suprimidas del Derecho Constitucional Procesal peruano, pudiendo en consecuencia ser invocadas por cualquier justiciable y bajo cualquier circunstancia.

11. Ejecutabilidad de las decisiones judiciales

La Constitución de 1979 (D) preveía en el Inciso 13 del Artículo 233 literalmente:

“Artículo 139°.- Son garantías de la administración de justicia.

(...)

13. La obligación del Poder Ejecutivo de prestar la colaboración que se le requiere en los procesos.

(...).”

Se puede afirmar que el antecedente inmediato de esta disposición se encontraba en el Inciso h) del Artículo 3 de la Ley Orgánica del Poder Judicial⁵³. La Constitución vigente sólo mantiene el Inciso 9 del Artículo 118, que en la Constitución de 1979 (D) era el Inciso 12 del Artículos 211, donde se establece que el Presidente de la República, como titular del Poder Ejecutivo, tiene la obligación de:

“Cumplir y hacer cumplir las sentencias y resoluciones de los órganos jurisdiccionales.”

Son las facultades de **coertio** y **executio** de la facultad jurisdiccional las que aparecen aquí graficadas. De nada valdría la fuerza del derecho material impelida por una decisión judicial si no tuviese o contase con el respaldo de la fuerza real del Estado para hacerla efectiva. El juez no cuenta con más fuerza que su decisión fundamentada en el derecho y la fuerza moral vinculante con la sociedad en su tarea (legalidad y legitimidad), pero esa fuerza jurídica y moral sucumbirá ante la resistencia física de los justiciables que puedan usar en su contra ante una disconformidad, de modo que a la labor judicial debe de dotársele de una fuerza efectiva a través de la Administración del Estado para poder vencer también la resistencia física a un desacato y poder imponer con eficacia

la decisión judicial cuando no sea voluntariamente aceptada.

Es por ello que la autoridad administrativa se haya en la obligación constitucional de prestar su fuerza real a la fuerza jurídica de las decisiones judiciales, con la finalidad de dotar a la Tutela Judicial de la necesaria efectividad que le caracteriza, de modo que el derecho determinado en los tribunales pueda ser materializado y no sea una mera ilusión.

12. Análisis y crítica de las resoluciones judiciales

El Inciso 17 del Artículo 139 de la Constitución señala que:

“Artículo 139°.- Son principios y derechos de la función jurisdiccional:

(...)

20. El principio del derecho de toda persona de formular análisis y críticas de las resoluciones y sentencias judiciales, con las limitaciones de ley.

(...).”

Esta es una Garantía Constitucional de la Administración de Justicia novedosa⁵⁴ y hasta cuestionable como tal. Puede inscribirse dentro del concepto genérico del “control público” de la judiciabilidad y legalidad de los fallos y decisiones judiciales.

El respeto a la autonomía y exclusividad en la función jurisdiccional no implican infabilidad en la función, y aunque la cosa juzgada (*Res Iudicata*) protege la imperatividad de los fallos judiciales haciéndolos siempre y en todo momento ejecutables, ello no impide que el justiciable, dentro de los límites que la ley impone (respecto a las personas, al orden público, a las buenas costumbres y a la propia cosa juzgada) que pueda formular un público análisis y crítica de lo que pueda considerar errado. Será de opinión pública la que determine la corrección o incorrección del proceder judicial, pero en ambos casos esa misma opinión pública accederá al conocimiento del juzgamiento y eso solo, por sí mismo, ya es un efectivo mecanismo de control de la actividad jurisdiccional.

⁵³ Ley Orgánica del Poder Judicial de 1963 (D) señalaba: “Artículo 3.- Son garantías de la administración de justicia: (...)

h) La obligación del Poder Ejecutivo de hacer cumplir, bajo responsabilidad, las resoluciones y mandatos judiciales.

(...).”

“Art. 9.- Las resoluciones judiciales deben cumplirse de acuerdo con sus propios términos y las autoridades llamadas a hacerlas efectivas están obligadas a facilitar su ejecución, sin que les corresponda calificar su fundamento, bajo responsabilidad.”

⁵⁴ No hay precedente normativo de esta disposición. Ver: QUIROGA LEON, Aníbal. “Los Derechos Humanos, el Debido Proceso y las...”, pp. 153-154.

Por un fenómeno curioso y contradictorio son precisamente los juzgadores los menos receptivos de la crítica ciudadana. Esto es, los profesionales de la administración de justicia, quienes han hecho del juzgamiento ajeno una labor cotidiana son, precisamente, los más expuestos al juzgamiento público y a la vez los menos receptivos de la crítica ciudadana. Hay en esto una suerte de impermeabilidad que hace difícil la tarea aceptada del análisis y la crítica de las resoluciones judiciales. Esto último sólo puede hacerse, con grandes limitaciones en las aulas universitarias y sólo para efectos didácticos. Sin embargo, una disposición de esta naturaleza bien empleada por la propia Magistratura⁵⁵, por el Foro y por las actividades académicas de las universidades ha de posibilitar la diaria mejora de la administración de justicia. Esto obviamente toca con los aspectos de la especialización, capacitación, profesionalización y mejora de la administración de justicia, en permanente estado de “reforma”, a la par que con la necesaria función de nomofilaquia que a través de una adecuada hermenéutica jurídica debe realizar permanentemente la Corte Suprema de Justicia de la República.

13. Derecho a la instancia plural

Señala el Inciso 6 del Artículo 139 de la Constitución que:

“Artículo 139°.- Son principios y derechos de la función jurisdiccional:

(...).

6. La pluralidad de la instancia.

(...)”.

Con este precepto queda zanjado dentro de nuestro Ordenamiento Jurídico nacional un debate de la doctrina procesal: el derecho al recurso y la prescripción de la instancia única, puesto que ello no aparece contenido del Artículo 3 de la Ley Orgánica del Poder Judicial ni en ningún otro dispositivo legal. Es por tanto una normatividad novedosa. Lo que hasta antes de la Constitución de 1979 aparecía era la regulación concreta, el ejercicio de la instancia plural como un principio general del Derecho Procesal, más no su positivización en texto normativo alguno.

Y es que una de las Garantías Constitucionales de la Administración de Justicia se gráfica en la posibilidad que tiene todo ciudadano, siempre y en todo momento, de poder recurrir de una decisión judicial, esto es, de poder cuestionar la misma dentro del propio Órgano Jurisdiccional, ante una autoridad judicial de mayor jerarquía y con facultades rescisorias, esto es, con el poder jurídico de dejar sin efecto lo originalmente dispuesto, ordenado o sentenciado. Sin embargo, qué es lo que se preserva con el derecho a la instancia plural, o como lo denomina la doctrina del Tribunal Constitucional español y que recoge Cano Mata⁵⁶: el derecho al recurso. Lo que resulta cautelado en el presente caso es la garantía de que los jueces y tribunales, una vez terminado el proceso, sean pasibles de ulterior revisión de su actuación y decisión (errores *in-iudicando* e *in-procedendo*) sólo si la parte afectada con la decisión así lo solicitase, pues el derecho a la instancia plural es también un derecho público-subjetivo inscrito dentro del principio de la Libertad de la Impugnación⁵⁷.

Ninguna persona es infalible en su proceder y los jueces y tribunales están compuestos por personas que tampoco escapan a esta inexorable regla general. Para ello son diversos los medios de impugnación de las resoluciones judiciales. Desde la reposición o reconsideración o súplica (de acuerdo a la nomenclatura de la doctrina procesal española) que se interpone ante el propio juez A-quo que expide la resolución recurrida, pasando por la apelación que permite la revisión total del fallo impugnado y que es materia de un conocimiento Ad-quem (verdadero ejercicio del derecho a la instancia plural), hasta llegar a la casación mediante la cual se accede al máximo tribunal de justicia que permite corregir los errores *in-procedendo* e *in-iudicando*, y que en nuestro ordenamiento jurídico procesal recibe la denominación de recurso de nulidad.

CALAMANDREI⁵⁸ es quien señala que la institución de la apelación, mediante la cual se ejerce el derecho a la instancia plural, se consolida en el proceso civil y penal conforme le llega su modernización y dentro de lo que modernamente se conoce como un proceso justo o de equidad, que es lo que le da razón de ser y existencia al Debido Proceso Legal (*Due Process of Law*). Con

⁵⁵ No es casual, por ejemplo, la reticencia del más alto Tribunal de Justicia del país a la publicidad de las Ejecutorias Supremas, a la gran dificultad para su análisis en revistas y estudios y la poca iniciativa en la actualización de los Anuales Judiciales que condensan toda la labor jurisdiccional de la Corte Suprema de Justicia de la República en un Año Judicial; lo que, sin embargo, en los últimos tiempos se ha relativizado en parte debido al auge de la cibernética y a su uso por parte de diversos servicios de la Administración de Justicia, que permiten transparentar las resoluciones judiciales y facilitan su mejor acceso.

⁵⁶ CANO MATA, Antonio. “El derecho a la Tutela Judicial efectiva ...” p. 15.

⁵⁷ Ver Supra 4.9.

⁵⁸ CALAMANDREI, Piero. “Vicios de la sentencia y medios de gravamen”. En: Estudios sobre el Proceso Civil. pp. 422 y ss.

esto se llega a la conclusión de que por más reglas de procedimiento que intenten cumplir, por más cuidado que se tenga en la estructura y selección de la organización judicial, por más disciplina interna que se logre imponer, es imprescindible darle al justiciable la posibilidad de acudir a la instancia superior para que revise su proceso emitiendo un segundo pronunciamiento que pueda ser impuesto al primero cuando existan discrepancias.

Cabe comprender que la instancia única, el juzgamiento singular, no garantiza plena y efectivamente la Tutela Judicial Efectiva al no permitir que la justicia o injusticia de una decisión judicial sea convalidada o corregida, según sea el caso. Sólo en la antigüedad en que la concepción de la justicia estaba sacralizada, el fallo de Dios no podría ser recurrido pues por encima de éste ya no había nadie. Hoy se entiende que la justicia, lamentablemente, no es un acto divino sino una obra humana y por lo tanto susceptible de errores. Esto no significa en modo alguno que la instancia plural evita todos los errores judiciales y posibilita siempre el acceso a la justicia, sino que la instancia plural permite una mayor aproximación a ello siendo, por tanto, sólo un cálculo de probabilidades. COUTURE⁵⁹ anota que es curioso comprobar cómo la permanente lucha entre la justicia y la certeza de la sentencia es una lucha histórica. En un primer momento, en una concepción rudimentaria de la justicia, la celeridad gana paso a la certeza (como en el proceso germánico primitivo con una gran tonalidad religiosa), pero cuando el proceso se moderniza y se hace actual la pretensión de celeridad cede paso a la certeza judicial, posibilitándose la desdeificación del fallo judicial y la posibilidad de su ulterior revisión. Pero no sólo los procesalistas encuentran en la instancia plural una Garantía Constitucional de la Administración de Justicia. PIZZORUSSO⁶⁰ sostiene en sus consideraciones acerca de las funciones jurisdiccionales civiles y penales, y sobre los principios fundamentales del Derecho Procesal, que a los órganos de justicia integrados en la magistratura ordinaria se les

confía el ejercicio de las manifestaciones básicas de la función jurisdiccional representadas en sus dos vertientes principales: la civil y la penal. En todas se dan rasgos comunes como la subordinación del juez a la ley, la imparcialidad del mismo frente a las partes y su conflicto, y la obligación de que sus decisiones sean debidamente motivadas. En ello conviene hacer alusión a los sistemas de recursos frente a los actos jurisdiccionales, vías de impugnación que permiten a las partes derrotadas hacer examinar la sentencia por parte de otros jueces, con la introducción consiguiente de la jerarquía entre éstos. Y añade que aunque en el sistema italiano el principio de la doble instancia de la jurisdicción no ha quedado consagrado constitucionalmente, las decisiones expedidas en una primera instancia quedan normalmente sujetas ante un juez jerárquicamente superior para un nuevo examen que se ha de considerar como una reconsideración de tendencia general de las cuestiones de hecho y de derecho (*meritum causae*) y no como una simple *querella nullitatis*⁶¹.

En nuestro ordenamiento jurídico nacional el derecho a la doble instancia siempre está presente. Todo fallo es susceptible de revisión ante un juez o tribunal colegiado de orden jerárquico superior y con plenas facultades rescisorias, tanto en la forma como en el fondo. Sin embargo, esto no debe llevar a pensar que siempre debe ser posible acceder a la Corte Suprema de Justicia de la República, pues para que el derecho a la instancia plural se entienda cumplido bastan dos decisiones judiciales expedidas en un mismo procedimiento por autoridades judiciales de diferente jerarquía, de modo que las causas que se inician ante un Juzgado de Paz No-Letrado concluyen válida y definitivamente en un Juzgado de Paz Letrado, las que se inician en éste concluyen definitivamente ante el Juzgado de Primera Instancia, las de éste ante la Corte Superior de Justicia del Distrito Judicial de que se trate, las causas originarias en ésta (que las hay, como en el caso de los Amparos contra resoluciones judiciales⁶² o en el caso de *exequatur*⁶³) son apelables ante la Corte Suprema de Justicia de la República. Y también hay causas

⁵⁹ COUTURE, Eduardo J. "Los Recursos en Fundamentos del Derecho Procesal...", pp. 339 y ss.

⁶⁰ PIZZORUSSO, Alessandro. "Lecciones de Derecho Constitucional". Tomo II y XXXII. Madrid: Centro de Estudios Constitucionales Madrid. 1984. pp. 83-90.

⁶¹ Esto también se ha repetido en el caso de la Constitución española de 1978 cuyo Artículo 24, que consagra el Derecho de la Tutela Judicial Efectiva como la doctrina de su Tribunal Constitucional lo ha precisado (ver supra III y nota al pie 34), no aparece consagrado explícitamente el Derecho de Recurso o Instancia Plural. Sin embargo, la doctrina lo considera como el "derecho innominado". QUIROGA LEÓN, Aníbal. El Derecho al Recurso en el Artículo 24 de la Constitución Española. Monografía. Cursillo del Doctorado "Tutela Judicial Efectiva. El Artículo 24 de la Constitución" a cargo del Dr. Enrique Alonso García, Curso 84/85, fotocopia, Facultad de Derecho de la Universidad Complutense de Madrid. 1985.

⁶² Ver el Artículo 29, *in fine*, de la Ley 23506, modificada por la Ley 25011.

⁶³ Ver el Artículo 1161 del Código de Procedimientos Civiles de 1912.

originarias en la propia Corte Suprema de Justicia de la República⁶⁴ para las que también se rige el derecho a la instancia plural. En ese caso la propia Ley Orgánica del Poder Judicial prevé⁶⁵ que el juzgamiento se inicia en la Segunda Sala (se entiende que Civil) en tanto que la Primera Sala (Civil) actúa como tribunal de apelación. Aún en este caso, en el más alto Tribunal de Justicia de la Nación, se da cumplimiento a la Garantía Constitucional de la Administración de Justicia del Derecho a la instancia plural, aun cuando desde un punto de vista objetivo ello sea innecesario por la calidad de los juzgadores o del hecho del artificio que supone darle una distinta jerarquía a Magistrados que en puridad tiene el mismo rango, y sólo para los efectos de un juzgamiento concreto.

14. Control judicial de la constitucionalidad de la Ley

El Artículo 138, segunda parte, de la Constitución estatuye:

“Artículo 138°.-

(...)

En todo proceso, de existir incompatibilidad entre una norma constitucional y una norma legal, los jueces prefieren la primera. Igualmente prefieren la norma legal sobre toda otra norma de rango inferior”.

Esta es una norma constitucional de garantía de la constitucionalidad de la ley (en su sentido formal y material) por cuanto lo que se pretende cautelar es el Artículo 51 de la propia Constitución que establece lo que se ha dado en conocer como la pirámide kelseniana de estructuración del orden jurídico interno.

Los antecedentes inmediatos a esta disposición constitucional que consagra la **Judicial Review**⁶⁶ se

halla tanto en el Artículo XXII del Título preliminar del Código Civil de 1936 -ahora derogado⁶⁷-, como en el Artículo 8 de la Ley Orgánica del Poder Judicial (D)⁶⁸. En el actual Código Civil de 1984 -en vigencia- ya no se ha contenido precisamente por su elevación al rango constitucional, en tanto que el principio ha sido extensamente desarrollado por el Artículo 14 del Texto Único Ordenado de la actual Ley Orgánica del Poder Judicial de 1992, cuyo texto señala:

“Artículo 14.- De conformidad con el Artículo 236 de la Constitución, cuando los Magistrados al momento de fallar el fondo de la cuestión de su competencia, en cualquier clase de proceso o especialidad, encuentran que hay incompatibilidad en su interpretación, de una disposición constitucional y una con rango de ley, resuelven la causa con arreglo a la primera.

Las sentencias así expedidas son elevadas en consulta a la Sala Constitucional y Social de la Corte Suprema, si no fueran impugnadas. Lo son igualmente las sentencias en segunda instancia en las que se aplique este mismo precepto, aun cuando contra éstas no quepa recurso de casación.

En todos estos casos los magistrados se limitan a declarar la inaplicación de la norma legal por incompatibilidad constitucional, para el caso concreto, sin afectar su vigencia, la que es controlada en la forma y modo que la Constitución establece.

Cuando se trata de normas de inferior jerarquía, rige el mismo principio, no requiriéndose la elevación en consulta, sin perjuicio del proceso por acción popular.”

En esta facultad judicial del control de la constitucionalidad se inscribe dentro de lo que se denomina el Sistema Americano del Control de la Constitucionalidad de las Leyes, Control

⁶⁴ Ver el Artículo 114 de la Ley Orgánica del Poder Judicial.

⁶⁵ Op. cit. *In fine*.

⁶⁶ Ver QUIROGA LEON, Aníbal. “Control Difuso y Control Concentrado en el Derecho Procesal Constitucional peruano”. En: DERECHO PUC 50. 1996

⁶⁷ Código Civil de 1936: “Artículo XXII.- Cuando hay incompatibilidad entre una disposición constitucional y una legal se prefiere la primera”.

⁶⁸ Ley Orgánica del Poder Judicial (D): **“Artículo 8.- Cuando los Jueces y Tribunales, al conocer cualquiera clase de juicios, encuentren que hay incompatibilidad entre una disposición constitucional y una legal, preferirán la primera. Si no fueran apeladas las sentencias de Primera Instancia en que se aplique este precepto, se elevarán en consulta a la Primera Sala de la Corte Suprema. Las sentencias de segunda instancia se elevarán en consulta a la Primera Sala de la Corte Suprema, si no se interpusiese el recurso de nulidad. Los Jueces y Tribunales no aplicarán los decretos y reglamentos del Poder Ejecutivo o de cualquier autoridad contrarios a la Constitución o a las leyes”.**

Difuso o *Judicial Review*⁶⁹. Es decir, se inscribe en la facultad-potestad de que sea el propio Órgano Jurisdiccional -en ejercicio de una función interórganos- al que corresponda cautelar la constitucionalidad de las normas jurídicas con rango de ley que se deban aplicar en la solución material de fondo de los conflictos sometidos a su conocimiento, como uno de los mecanismos de la Justicia Constitucional o instrumentos del Derecho Procesal Constitucional⁷⁰.

El concepto de Justicia Constitucional -o Jurisdicción Constitucional⁷¹- surge del proceso mismo de constitucionalización del Estado Moderno de derecho, cuando el avance del constitucionalismo determina la supremacía de las normas constitucionales por sobre la legislación ordinaria, cuando para ello se requiere de mecanismos de defensa de esa categoría especial de normas -las constitucionales- dentro del Ordenamiento Jurídico Nacional. Hoy podremos hablar de Derecho Procesal Constitucional, pues como ha señalado con acierto GONZÁLEZ PÉREZ⁷²:

“Si parece no ofrecer duda que las normas reguladoras del proceso constitucional deben ser estudiadas con independencia de las normas constitucionales, no está tan claro que el Derecho Procesal Constitucional, como el Derecho procesal administrativo, el Derecho procesal laboral y otras ramas del Derecho procesal, deben considerarse autónomos entre sí. (...).

A solución análoga ha de llegarse respecto de Derecho procesal constitucional. Partiendo de la unidad fundamental del proceso y utilizando los conceptos propios del Derecho procesal, ha de estudiarse el conjunto normativo que regula el Tribunal Constitucional y los procesos de que el mismo conoce. (...).

Siendo el Derecho Procesal Constitucional una rama del Derecho procesal, no ofrecerá distintos problemas la determinación de su naturaleza jurídica que la del Derecho procesal en general. (...).

Tradicionalmente ha sido considerado el Derecho procesal como un Derecho de

carácter secundario instrumental respecto del derecho material. De aquí que se haya llegado a designar “Derecho adjetivo” o “Derecho formal”. Y, concretamente, el Derecho Procesal Constitucional, las normas reguladoras del proceso cuyo objeto son pretensiones fundadas en Derecho constitucional, se ha considerado como instrumental. Su papel es la defensa de la Constitución.”

Por su parte, GARCIA BELAUNDE⁷³ ha precisado sobre este particular que:

“Durante el periodo que se inicia a mediados de 1920 y dura hasta la década del 80, los cultores de este tema, se refieren en forma recurrente a la jurisdicción o justicia constitucional, sin importar, por ahora, las diferencias o matices que algunos han introducido. Lo importante, sin embargo, es que existe esta referencia. Y en concordancia con ella, siguiendo las orientaciones de Cappelletti y FIX-ZAMUDIO, se habla en un primer momento de control jurisdiccional de las leyes, o “jurisdicción constitucional orgánica” y de “jurisdicción constitucional de las libertades”, o de la “libertad”, como prefiere FIX-ZAMUDIO. Y dentro de esa línea, se agrega a “jurisdicción constitucional transnacional”, para referirse al ámbito, cada vez mayor, del derecho comunitario.

(...)

Pero esos contenidos son válidos y plenamente aceptables en la medida que hablemos de “jurisdicción” o “justicia constitucional” o equivalentes. Pero cuando se piensa que por encima de lo que es la jurisdicción, o sea, la mecánica operativa de declarar un derecho o definir una situación, existen órganos que tienen a su cargo esa tarea, y procesos que se tramitan ante ellos, entonces, por la fuerza de las cosas, se va a un “Derecho Procesal Constitucional”.

(...)

Y tal clasificación tripartita, iniciada por Cappelletti, válida en su momento, pierde hoy

⁶⁹ FIX-ZAMUDIO, Héctor. “Veinticinco años de Evolución de la Justicia Constitucional, 1940-1965”. México: Instituto de Investigación Jurídica, UNAM. 1968. Ver también QUIROGA LEÓN, Aníbal. “La Justicia Constitucional”. En: DERECHO PUC N° 41. Diciembre de 1987. pp. 323 - 351; también en *Lecturas de Derecho Constitucional 3*; Comisión Andina de Juristas, Lima, 1988; también en *Acta Académica N° 3*. Universidad Autónoma de Centro América UACA. San José, Costa Rica. 1988.

⁷⁰ QUIROGA LEON, Aníbal. “Derecho Procesal Constitucional Peruano”. Colegio de Secretarios de la Suprema Corte de la Nación de México. III Tomo. México: Editorial Porrúa S.A. 2002. pp. 1183 y ss.

⁷¹ FIX-ZAMUDIO, Héctor. “Veinticinco años de Evolución...”, p. 12.

⁷² GONZÁLEZ PÉREZ, Jesús. “Derecho Procesal Constitucional”. Madrid: Editorial Civitas S.A. 1980.

⁷³ GARCÍA BELAUNDE, Domingo. “De la Jurisdicción Constitucional al Derecho Procesal Constitucional”. Lima: Editorial Grijley. 2000.

su valor científico, si bien, por comodidad, se sigue utilizando. Y el Derecho Procesal Constitucional sólo se entiende desde una Teoría General del Proceso, que es una sola y que alimenta todos los procesos, como lo vio bien Carrnelutti. Y aceptando su carácter procesal, resulta inevitable seguir la doctrina general para armar esta nueva disciplina”.

La Justicia Constitucional surge entre finales del Siglo XVIII y principios del siglo XIX luego de la independencia de los Estados Unidos y la Revolución Francesa, a la par con el proceso de constitucionalización que ocurre en Inglaterra a la muerte de Cromwell en 1658. Es FIX-ZAMUDIO⁷⁴ quien señala que en un principio fueron los alemanes, a partir de Schmitt, quienes utilizaron primero el término Defensa de la Constitución (*Der Hüter der Verfassung*) para luego variarlo por el de Justicia Constitucional (*Verfassungsgerichtsbarkeit*) a partir de la Constitución del Weimar de 1919. Fueron los franceses los que utilizaron preferentemente el concepto de Control de la Constitucionalidad, en tanto que un sector de los juristas italianos se refieren a la *giurisdizione costituzionale* o al *processo costituzionale*, siendo que para los angloamericanos la denominación frecuente es la de *judicial review*.

El control judicial de la constitucionalidad de las leyes tiene básicamente dos grandes sistemas de manifestaciones: el europeo o de justicia constitucional concentrada (*ad-hoc*) generado básicamente en Europa por la influencia de Kelsen y la Constitución austriaca en el que un Tribunal Constitucional enjuicia la constitucionalidad de una ley con efectos *erga omnes*; y el americano o de control difuso inspirado en la Constitución de los Estados Unidos de 1787 y su interpretación jurisprudencial que permite realizar dicho acto al Órgano Jurisdiccional pero sólo para el caso concreto.

Nuestro Ordenamiento Jurídico Nacional contiene ahora estos dos grandes sistemas superpuestos, en lo que podríamos denominar un subsistema mixto⁷⁵ o sistema dual⁷⁶. Por un lado, la Constitución en sus Artículos 200 y siguientes ha creado un sistema *ad-hoc* del control

de la constitucionalidad denominado Tribunal Constitucional con capacidad para enjuiciar la constitucionalidad de una ley y derogarla con efectos *erga omnes*; en tanto que por otro lado faculta a los agentes de la administración de justicia ordinaria, cualquiera sea su jerarquía o especialidad, para calificar en un caso concreto, y sólo con efectos jurídicos interpartes (*Res Inter Alios Iudicata*), la inconstitucionalidad de las leyes y de las normas de inferior jerarquía legal, apartándose de su texto expreso para resolver el conflicto material con la aplicación sistemática de otras normas legales subsidiarias o de los principios generales del derecho⁷⁷.

Este control judicial de la constitucional de las leyes que pueden ejercer de modo difuso todos los Jueces y Tribunales del Poder Judicial en el Perú –pero sólo las autoridades del Poder Judicial de modo exclusivo y excluyente- de acuerdo al texto constitucional, y que hemos calificado como parte del Sistema Mixto de Justicia Constitucional ha diseñado nuestra Constitución como es uno de los más perfectos posibles, pues combina muy bien el rol de los dos grandes sistemas ya descritos, si bien esta mixtura o dualidad es más producto del desarrollo histórico de nuestra constitucionalidad antes que del desarrollo jurídico de un gran pensador o jurista nacional. En puridad la constitucionalidad de las normas, que también es Garantía Constitucional de la Administración de Justicia, está cautelada en el Perú y con ello la efectividad del proceso judicial, siempre y en todo momento, propiciando la vigencia del Debido Proceso Legal o de la Tutela Judicial Efectiva. Sin embargo la realidad que nos rodea contradice con rotundidad esta afirmación. Siempre nos hemos preguntado con gran inquietud⁷⁸: ¿Por qué el desfase entre la norma y la realidad? La respuesta sigue siendo, lamentablemente, la misma: no está, por cierto, en la insuficiencia de la norma, ni en un sistema incompleto, sino en el elemento subjetivo, en el agente judicial, que interacciona dentro del Sistema Jurídico Nacional⁷⁹. No se debe olvidar que las normas escritas, la propia Constitución entre ellas, nada son si de por medio no hay un hombre que las interprete y haga realidad: sea este ciudadano, justiciable, autoridad, legislador o magistrado⁸⁰.

⁷⁴ FIX-ZAMUDIO, Héctor. “Veinticinco años de Evolución...”. p. 12.

⁷⁵ QUIROGA LEÓN, Aníbal. “La Justicia Constitucional”. pp. 343 y ss.

⁷⁶ Así lo ha definido Domingo García Belaúnde en comunicación que nos hiciera llegar conteniendo comentario expreso sobre la materia. Ver también GARCÍA BELAUNDE, Domingo. “Derecho Procesal Constitucional”. Bogotá: Editorial Témis. 2001.

⁷⁷ Ver supra 4.7.

⁷⁸ QUIROGA LEÓN, Aníbal. “La Justicia Constitucional”. pp. 349-351.

⁷⁹ Sobre este particular, ver especialmente: FERNÁNDEZ SEGADO, Francisco. “El Tribunal Constitucional Peruano: Crónica de un fracaso”. En: Anuario de Derecho Constitucional Latinoamericano. Buenos Aires: CIEDLA. Fundación Konrad Adenauer. 1999.

⁸⁰ A propósito de la necesidad de una adecuada y especialidad hermenéutica constitucional, como un método de interpretación

B. Las garantías procesales y el proceso cautelar

El proceso judicial en su preparación, apertura, desarrollo y conclusión importa tiempo. Tiempo y proceso son elementos que están complicados.

El tiempo en el proceso es un elemento vinculado con la garantía de la defensa en juicio y debido proceso. Es decir, el tiempo en el proceso es una exigencia deóntica. Un proceso instantáneo sería un proceso arbitrario o, desde una perspectiva constitucional, un “no proceso”. Aunque para ser más precisos, corresponde sustituir la voz tiempo por la *duración* que es un matiz de aquella pues, en verdad, hasta el instante implica tiempo, pero la palabra *duración* connota desarrollo, expectativa, desgaste, biografía.

Para que exista un proceso que resulte plausible desde el punto de vista constitucional se debe dar un sistema procedimental que asegure el acceso a la jurisdicción a las partes con igualdad de posibilidades y oportunidades de intervenir útilmente en construir un resultado que finiquite el conflicto. Esto importa asegurar espacios de actividad para que cada uno de los contradictores y, al mismo tiempo, que de manera recíproca cada uno de éstos controle la actividad que el otro despliega en el proceso. Del mismo modo, las partes deben contar con posibilidad de controlar la actividad del órgano jurisdiccional y, en muchos casos, con herramientas para refutar las decisiones o procedimientos jurisdiccionales (medios de impugnación).

Tiempo para preparar y presentar la pretensión, para admitirla y hacerla conocer a la demandada; tiempo para que el pretendido cuente con la oportunidad útil de alegar y refutar la pretensión, es decir, para oponerse; tiempo, en fin, para probar las aserciones efectuadas en la etapa postulatoria, para alegar, para resolver, para aclarar, para recurrir, para resolver sobre lo resuelto y, muy probablemente, tiempo para hacer cumplir forzosamente lo decidido.

La intervención útil de las partes en el proceso impone consumir tiempo y sin intervención útil de las partes no se resguarda el debido proceso adjetivo. La matriz sobre la que está el debido proceso tiene por norte justificar por qué una decisión estatal puede interferir con la libertad de las personas (situación del demandado) o porque una decisión estatal rechaza un derecho

autoafirmado por pretensor (situación del actor). Esta imperatividad de mostrar, de exhibir cómo se construye una decisión de interferencia en la libertad es la condición deóntica primaria de validez de todo proceso pues un proceso que no puede ser escrutado y controlado por la comunidad, una actividad o decisión estatal que no encuentra publicidad o explicación es una decisión arbitraria y, por lo tanto, no republicana⁸¹.

De manera tal que, podría sostenerse, que es inherente al debido proceso adjetivo: la duración. El tiempo contribuye a que ese formato ordenado de disputabilidad que llamamos proceso, otorgue las garantías de despliegue de estrategias aleatorias y probatorias con las que los litigantes aspiran convencer al juez.

Sin embargo, este tiempo que demanda un proceso y sus pasos previos (por ejemplo, la mediación) de la misma forma que son una garantía del derecho de defensa, pueden resultar, también, un obstáculo para que ese derecho y para que el fin del proceso resulte satisfactorio. Ese es el efecto paradójico del tiempo en el proceso, lo necesitamos para desplegar las garantías pero, a veces, es el tiempo el que sabotea esas garantías.

El proceso judicial, entre los muchos fines que posee –en lo que aquí interesa– tiene como meta otorgar certeza jurídica. Para ello da oportunidad a los limitantes a que desplieguen argumentos y estrategias de confirmación o refutación de las posiciones autoafirmadas en la demanda y contestación, todo a través de una actividad reglada de antemano con satisfacción del principio de legalidad y bajo la dirección de un órgano estatal predispuesto por ley y que posee neutralidad, autoridad y deber de dirimir el conflicto a través de la creación de una norma individual, justificada en el ordenamiento jurídico, que vincule a las partes.

En síntesis, el proceso tiene norte la seguridad jurídica. La paradoja se presenta cuando el propio proceso, como actividad, genera o incrementa las condiciones de inseguridad. Es decir, el propio proceso se vuelve contra su fin y, con su desarrollo en pos de seguridad jurídica, fagocita esta meta. Eso es lo paradójico: que el proceso se niegue a sí mismo.

Esta paradoja tiene, siguiendo a CALAMANDREI, tres aspectos:

diferenciado de la hermenéutica tradicional, se pueden consultar QUIROGA LEÓN, Aníbal. “La Interpretación Constitucional”. En DERECHO PUC 39. 1985. pp. 323-343; ver también PEGORARI RODRÍGUEZ, Carla Lorena. “La Interpretación Constitucional”. Tesis, Mimeo, Facultad de Derecho de la PUCP. Lima. 1988.

⁸¹ ATIENZA, Manuel. “Tras la justicia. Una introducción al Derecho y al razonamiento jurídico”. Madrid: Ariel. 1995. p.31.

- a) Cuando el proceso afecta las condiciones en que se realizará la declaración de certeza jurídica debido a la posibilidad de alteración, desaparición, etc. De las posibilidades epistemológicas o de demostrabilidad que una parte tiene (registros) y que el formato del proceso diluye. En definitiva, aquí se afecta la intervención útil de la parte al sustraerle o obstaculizar la presentación de evidencia o registros. Claramente este aspecto se vincula con la prueba y, en un plano más amplio, con el acceso a la justicia. Esto se va a relacionar con la dimensión asegurativa o conservativa de las medidas cautelares, no en la satisfacción del derecho autoafirmado y, eventualmente, reconocido, sino en afianzar los medios aptos para la decisión.
- b) Cuando la eficacia del proceso puede verse comprometida pues, aún declarado el derecho, su satisfacción material no es posible por la inviabilidad de medios que posibiliten su realización. También aquí las medidas cautelares tendrán una dimensión asegurativa o conservativa, pero no para la decisión, sino para la ejecución de la decisión.
- c) La última paradoja se instala en la relación que hay entre la prolongación del proceso y la del bien de la vida concreto que el proceso busca tutelar (objeto mediato de la pretensión). En este caso, se presenta la necesidad de satisfacer anticipadamente la disponibilidad del bien de la vida con prescindencia de que, eventualmente, la declaración de certeza jurídica que emane de la sentencia deje sin efecto y sin derecho el mantenimiento de las condiciones cautelares. La alternativa que aquí se plantea es: disfrute de derecho sin certeza o certeza sin disfrute del derecho. La pauta para conceder esta clase de medidas cautelares está en la realización de un juicio de irreversibilidad del daño si no se concede la medida y de la dimensión del derecho o bien que está en juego que debe ser subordinante del bien que la medida afecta (generalmente, patrimonial). Esta clase de problemas es la que revela más agudamente que la dimensión biográfica de las partes, algo que muchas veces se olvida.

De manera que las medidas cautelares son una suerte de reaseguro del debido proceso adjetivo que coadyuva a que el proceso no se transforme en un escenario para el fracaso de la tutela efectiva. La directriz que emana del Artículo 25 de la Convención Americana de Derechos Humanos refiere que la tutela efectiva es una garantía de

prestación del Estado (cfr. Artículo 2 y 25 CADH).

Es cierto que las soluciones que dan las medidas cautelares muchas veces no son matemáticas, puras, claras ni prístinas; sin áreas de dudas, ni zonas grises. No es una solución ideal, es una solución útil y plausible. Constitucionalmente plausible.

En primer lugar la solución no es ideal porque, en general, resulta alteradora del esquema acusación-defensa o pretensión-oposición. Las medidas cautelares van a establecer una discontinuidad en este formato de debate o procedimental. Esto se produce a través de dispositivos procesales extremadamente invasivos de la esfera de la libertad del eventual afectado por la medida. Es lo que se conoce como procedimiento *inaudita pars* o de bilateralidad diferida o postergada. Pero nada impone que todos los procesos –o mejor dicho- todas las pretensiones se sustancien bajo la misma partitura. Lo único que es imprescindible es que esté asegurada a las partes su intervención útil. Utilidad que se materializa con la oportunidad de conseguir y contribuir a obtener un pronunciamiento en la dirección preferida.

La justificación constitucional de las medidas cautelares se asientan en una de las múltiples dimensiones del derecho de defensa en juicio: que ese juicio sea una posibilidad útil de defender el derecho autoafirmado o de satisfacer, sentencia mediante, el derecho reconocido. Mal podría existir derecho de defensa en juicio si el desarrollo de ese juicio el que, por su despliegue temporal, sabotea las posibilidades del derecho o derechos que a través de él se debaten y cuyo reconocimiento se exige. En palabras de CALAMANDREI, la sentencia definitiva podría aparecer “como la medicina largamente elaborada para un enfermo ya muerto”. Si el Artículo 18 de la CN expresa que es inviolable la defensa en juicio de la persona y de los derechos “también es posible inferir que el constituyente afirma que es inviolable la defensa en juicio de la persona y de los derechos” por las propias condiciones temporales en que debe desarrollarse tal juicio. Ya que no es concebible que el instrumento de protección de los derechos, el juicio, sea la ocasión de su desprotección.

De esta perspectiva, podemos afirmar la existencia de equivalencia de jerarquías entre la función inhibitoria y la función reparadora que despliega la tarea jurisdiccional. La medida cautelar se inscribe dentro de la primera dimensión. El poder-deber del Estado de dirimir conflictos a través de un proceso y por medio de órganos imparciales obliga al Estado a garantizar la eficacia del proceso. De allí que la función inhibitoria o cautelar del ejercicio jurisdiccional resulte un aspecto sustantivo.

El citado Artículo 25 del Pacto de San José, es la norma de jerarquía constitucional, junto con

el Artículo 18 de la CN que explica y justifica la existencia de medidas cautelares. El Artículo 25 de la CADH contiene una potencialidad extraordinaria para materializar la exigibilidad de los derechos. Al establecer que toda persona tiene derecho a un recurso sencillo y rápido o a cualquier otro recurso efectivo ante los jueces o tribunales competentes, que la ampare contra actos que violen sus derechos fundamentales. Esto es lo que hace el CPCCN en el Artículo 232 el que sienta el principio general cautelar: debe adoptarse la medida que sea más apta, según las circunstancias, para asegurar provisionalmente el cumplimiento de la sentencia⁸².

Por su parte, ARIANO DEHO⁸³ establece que constituyen principios y derechos de la función jurisdiccional "*la observancia del debido proceso y la tutela jurisdiccional*" indica su función garantista del proceso. En efecto, si la función jurisdiccional se manifiesta y realiza mediante el proceso, debemos partir de la premisa que nuestra norma constitucional no le atribuye esa función garantista a cualquier proceso, sino que se requiere que éste sea un *debido proceso*; sin embargo, tampoco basta un *debido proceso*, es necesario que ese proceso conduzca a la tutela del derecho del recurrente de la misma, es decir, a la tutela jurisdiccional efectiva.

En tal sentido, la tutela cautelar constituye un derecho fundamental. No obstante, no existe un precepto ni constitucional ni legislativo que así lo establezca, pero hoy se ha abierto paso, gracias a la jurisprudencia europea, en especial la constitucional y comunitaria, esta visión necesariamente garantista de la tutela cautelar, rescatándose un viejo principio chiovendiano: *la necesidad del proceso para obtener la razón no debe convertirse en un daño para el que tiene la razón*.

IV. CARACTERÍSTICAS DEL PROCESO CAUTELAR⁸⁴

A. Características

1. Instrumentalidad

Las medidas cautelares sirven de medio para garantizar la efectividad de la sentencia, es decir, están al servicio de la efectividad del proceso. Es así que nunca podrá existir una medida cautelar por sí sola, pues siempre se necesitará que exista el objeto que con ella se quiere garantizar, al

cual le sirve de medio o instrumento de eficacia. Cabe resaltar que, si las medidas cautelares son un medio para garantizar la efectividad de la sentencia y la vigencia de determinados valores previstos en el ordenamiento jurídico.

Este carácter de instrumentalidad determina que, si bien la tutela cautelar actúa sobre la situación sustancial, en realidad no brinda aquella protección que en el proceso principal se está requiriendo para ella, sino que lo único que hace es garantizar la eficacia de la tutela jurisdiccional que se está solicitando para ella en el proceso.

2. Provisionalidad

Las medidas cautelares son provisorias en la medida que mantendrán su vigencia hasta que no se dicte la sentencia con autoridad de cosa juzgada, u otra resolución que disponga su levantamiento o se produzca una circunstancia que la deje sin efecto. De tal manera, las medidas cautelares tienen una vida limitada en el tiempo, es decir, no tienen una vocación de permanencia; sin embargo, esa limitación temporal está condicionada a que se produzca un hecho futuro, es decir, el dictado de la sentencia con autoridad de cosa juzgada.

3. Sujeción a la cláusula *Rebus sic Stantibus*.-

Para conceder o denegar una medida cautelar el Juez ha tenido que evaluar, además de la adecuación de la medida, algunas circunstancias que al momento en que se concedió o denegó la medida constituían, a su juicio, la apariencia de fundabilidad de la pretensión y el peligro de la demora necesarios para otorgarla. Sin embargo, es posible que durante el tiempo que demore el proceso, estas circunstancias que llevaron al Juez originalmente a conceder o denegar una medida cautelar, varíen, en cuyo caso podrá variar también la resolución que en su momento resolvió conceder o denegar la medida cautelar.

De esta manera, en la medida que el juicio sobre la procedencia o no de una medida cautelar, se hace con el propósito de garantizar la sentencia que se va a dar en el futuro, el cambio en las circunstancias que llevaron en su momento al Juez a conceder o denegar una medida cautelar permite la modificación de la resolución mediante la cual decidió la conferida concesión o rechazo. Por ello, se dice que la resolución cautelar se halla sometida a la cláusula *rebus sic stantibus*.

⁸² TRIONFETTI, Víctor. "Ensayo sobre los fundamentos constitucionales de las medidas cautelares y el debido proceso". En: Medidas Cautelares: Cuestiones actuales. Buenos Aires: FEDYE. 2006. pp. 63-68.

⁸³ ARIANO DEHO, Eugenia. Op. cit. pp. 587-588 y 597-598.

⁸⁴ PRIORI POSADA, Giovanni. "La Tutela Cautelar: su configuración como derecho fundamental". Lima: ARA Editores. 2006.

En este sentido, la variación de la resolución que concede o deniega la medida cautelar en función de la cláusula *rebus sic stantibus* puede pedirse sólo a pedido de parte, a través de un pedido de revocación de la medida cautelar, o la reproposición de ella, o un pedido de modificación.

4. Jurisdiccionalidad

Esta característica hace referencia al hecho de que es intrínseco al ejercicio de la potestad jurisdiccional el dictado y ejecución de medidas cautelares. El ejercicio de la potestad de los órganos jurisdiccionales no depende ni descansa en la ley, sino en la Constitución, con lo cual, a pesar de no existir una norma legal que lo autorice, dicha potestad puede ser ejercida por los por los órganos jurisdiccionales.

A. Presupuestos de la tutela cautelar

1. Verosimilitud del derecho.

La finalidad del proceso cautelar, consiste en asegurar la eficacia práctica de la sentencia o resolución definitiva que debe recaer en otro proceso, al cual se halla ligado por un nexo de instrumentalidad. En este sentido, el fundamento de la pretensión que constituye objeto de aquél no puede depender de un conocimiento exhaustivo de la materia controvertida en el proceso principal, sino de un conocimiento superficial dirigido a lograr una decisión de mera probabilidad respecto de la existencia del derecho discutido en el proceso. En efecto, para obtener el pronunciamiento de una resolución que estime favorablemente una pretensión cautelar, resulta suficiente la comprobación de la apariencia o verosimilitud del derecho invocado por el actor (*fumus boni iuris*), de modo tal que, según un cálculo de probabilidades, resulte posible anticipar en el proceso principal una declaración de certeza del derecho.

Con las medidas cautelares se busca impedir que el resultado de un proceso se vea frustrado por las contingencias que puedan ocurrir durante el

curso del proceso. En efecto, uno de los supuestos en que se funda cualquier medida cautelar es la verosimilitud del derecho, entendido como la posibilidad de existencia del mismo y no como una incontrastable realidad que sólo se logrará conocer al agotarse el trámite respectivo. La verosimilitud requerida no impone la obligación de efectuar un examen jurídico riguroso, sino que basta con la “apariencia” del derecho, máxime si las medidas cautelares tienen un carácter esencialmente provisional.

2. Peligro en la demora

Constituye un presupuesto específico que da fundamento a la pretensión cautelar, pues, el peligro probable que la tutela judicial definitiva que el actor espera de la sentencia, al dictarse en el proceso principal, no pueda en los hechos o en la realidad hacerse efectiva (*periculum in mora*). Es decir, por el transcurso del tiempo los efectos de la decisión final del Juez pueden resultar inoperantes. En efecto, uno de los requisitos generales para la procedencia de las medidas cautelares es la existencia del peligro en la demora, es decir, de un temor fundado en la configuración de una lesión o peligro de lesión de un derecho cuya protección se persigue, y que de no hacerlo en forma inmediata, se corre el riesgo que en el supuesto de una sentencia favorable para el actor, ésta permanezca incumplida.

3. Contracautela

La tutela cautelar, cuya característica es la celeridad, y como señalamos, se concede la providencia mediante un procedimiento meramente informativo y de un conocimiento sumario, sin audiencia de la parte afectada (*inaudita pars*). En tal sentido, la ley impone como requisito de admisibilidad de las medidas cautelares que versen sobre bienes, la prestación, por el actor, de una caución que asegure a la otra parte el resarcimiento de los eventuales daños que ocasione la medida indebidamente peticionada. El fundamento de la contracautela, es contrarrestar la falta de contradicción inicial, que garantiza, en general, el proceso cautelar.

“LO QUE HACE A UN PAÍS COMPETITIVO ES LA PRODUCTIVIDAD DE SUS EMPRESAS Y ESA ES UNA FUNCIÓN QUE DEPENDE EN GRANDÍSIMA MEDIDA DE LA PRODUCTIVIDAD DE SUS TRABAJADORES”*

Entrevista a Wilfredo Sanguinetti Raymond**

Hace poco más de un lustro, la legislación y jurisprudencia laboral de nuestro ha empezado a superar progresivamente la impronta de la visión ortodoxa sobre capital-trabajo sostenida por la dictadura fujimorista. Muchas aristas de esta mejora se están orientando a alcanzar un equilibrio entre la flexibilidad laboral propia, pero no desmesurada, que requiere la actividad empresarial para mantener su competitividad en el mercado y la estabilidad laboral elemental, pero no pétrea, que necesitan trabajadores y trabajadoras en el marco de un trabajo decente.

Aprovechando el IV Congreso Nacional de la Sociedad Peruana de Derecho del Trabajo y de la Seguridad Social (SPDTSS), denominado “Retos del Derecho del Trabajo Peruano: Nuevo Proceso Laboral, Regímenes Especiales y Seguridad y Salud en el Trabajo”, se tuvo la oportunidad de contar con el destacado profesor laboralista Wilfredo Sanguinetti y poder discutir con él temas de suprema importancia relacionados con la Nueva Ley Procesal de Trabajo, la flexi-seguridad, el dumping laboral, la negociación colectiva, la subcontratación de actividades productivas y la tercerización laboral, bajo un enfoque de análisis comparado.

* La presente entrevista fue realizada por Brian Ávalos, abogado y asociado de Payet, Rey, Cauvi Abogados, el 25 de octubre del 2010. Agradecemos al doctor Germán Lora, abogado, profesor de la Facultad de Derecho de la Universidad de Lima y socio de Payet, Rey, Cauvi Abogados, por la coordinación de la entrevista.

** Abogado. Licenciado en Derecho por la Pontificia Universidad Católica del Perú. Doctor en Derecho por la Universidad de Salamanca. Profesor Titular de Derecho del Trabajo de la Facultad de Derecho de la Universidad de Salamanca a nivel de licenciatura y doctorado. Habilitado al Cuerpo de Catedráticos de Universidad en Derecho del Trabajo y de la Seguridad Social de España.

- I. **El 15 de enero de 2010 se promulgó la nueva Ley Procesal del Trabajo peruana, desde entonces ha estado entrando en vigencia gradualmente en las distintas regiones del país. Hay quienes consideran que la reforma debería estar orientada en un sentido general amplio a, por ejemplo, capacitar a los jueces, crear nuevos juzgados e incrementar herramientas como las que existen en la experiencia española. Lo que sucede en el Perú es todo lo contrario: se han reconvertido juzgados civiles, no se ha invertido dinero para capacitación y todo este nuevo sistema de celeridad es completamente diferente para un abogado laboralista. ¿Qué opinión tiene respecto a la nueva Ley Procesal del Trabajo?**

La Ley Procesal del Trabajo peruana constituye un esfuerzo importante por dar celeridad y efectividad a los procesos de trabajo mediante el recurso a la oralidad. La justicia que no llega a tiempo no es plenamente justicia, ésta es una experiencia que se ha desarrollado exitosamente en algunos países de América Latina y que en España lleva muchos años funcionando. De lo que no estoy seguro es que sea tan fácil convertir –como alguna vez lo escuché de Carlos Blancas– a una tortuga en velocista, sobre todo si finalmente al único sujeto al que realmente se le imponen obligaciones importantes, vinculadas con la celeridad, es al juez.

Dentro del esquema de la ley, se presenta la demanda y hay un espacio para contestarla, luego se llevan a cabo las dos audiencias y, finalmente, el juez debe resolver de forma inmediata. En España no sucede lo mismo, presentada la demanda, la contestación se produce en la audiencia, y más bien hay un plazo para que el juez pueda resolver. Así, en el Perú, se le dan toda clase de ventajas al abogado de la parte demandada, que es normalmente el abogado del empleador; incluso se prevén dos audiencias, mientras que el juez debe resolver, como he dicho, en cinco minutos. Me parece que no es un esquema del todo adecuado; ahora, mejor que el anterior, seguramente.

- II. **La llamada *flexi-seguridad* es un término de moda que se viene proponiendo en España a raíz de la reciente crisis económica. ¿Qué opinión tiene al respecto?**

Uno de los grandes desafíos del Derecho del Trabajo desde principios de los años noventa, ha sido cómo conseguir una regulación que garantice a las empresas la flexibilidad que necesitan en cuanto a la gestión del personal, para adaptarla a las necesidades cambiantes de un entorno dinámico y altamente competitivo; y la aspiración de los trabajadores a gozar de estabilidad en

cuanto a su puesto y condiciones de trabajo. Se ha trabajado mucho y se han desarrollado numerosas instituciones para conseguir ese equilibrio entre flexibilidad y seguridad dentro de la relación laboral, ¿Cómo? Por ejemplo, realizando una regulación de los contratos de duración determinada que tenga en cuenta todas las necesidades empresariales temporales y cree para cada una de ellas un tipo contractual distinto, pero garantizando que, cuando el trabajo no es temporal, el trabajador goce de protección frente al despido sin causa. También, desarrollando instrumentos de adaptación flexible de la jornada de trabajo; de manera que la misma no tenga que ser idéntica durante todo el año, sino que pueda variar en función de las necesidades empresariales. Igualmente, regulación de las categorías profesionales con flexibilidad, mediante la utilización del concepto de grupo profesional, etcétera.

Éste es un viejo empeño que los laboralistas llevamos mucho tiempo intentando construir, y que poco tiene que ver con el desafortunado Libro Verde aprobado en la última etapa por la Comisión Europea, el cual se apropia del concepto de flexi-seguridad o, como lo dicen ellos, *flexicurity*; lo que se plantea en él es algo distinto: que la flexibilidad se produzca mediante una facilitación de los mecanismos extintivos de la relación laboral, compensada por un incremento de la protección social y la formación del trabajador; o sea, flexibilidad en el contrato y seguridad fuera, en el sistema de protección social. Eso tiene un nombre bien claro, se trata de precarizar el mercado laboral compensándolo con mayor protección social. Probablemente funcione en Dinamarca, país de donde al parecer ha sido tomada la idea, ya que allí existen unas cargas impositivas muy relevantes y un estado social muy desarrollado que permite que los trabajadores puedan ingresar a trabajar y salir del mercado pasando a tener prestaciones generosas por desempleo o muy eficaces fórmulas de reciclaje profesional, pero en países como España o el Perú, ese modelo va a significar con toda probabilidad mucha “flexi” y poca o ninguna seguridad; en el fondo, más de lo mismo. La precariedad de siempre, pero vestida con un ropaje moderno; lo que, en el fondo, es una incitación a la ineficacia empresarial, porque el mensaje que se está transmitiendo a los empresarios es que, ante cualquier dificultad, no tienen que plantear una solución adaptativa, sino que les basta con despedir a los trabajadores que deseen y contratar, si es el caso, a otros nuevos. Una estrategia francamente desafortunada.

Lo que los laboralistas venimos propugnando desde antiguo es, como he dicho, el equilibrio entre seguridad y flexibilidad, lo cual exige una gestión de la dinámica interna de la relación laboral adaptada a la evolución de las necesidades empresariales, para la cual existen ya herramientas. Es por este camino por donde creo que hay que avanzar, y no por la vía de precarizar

las relaciones de trabajo; menos en países como el nuestro, donde no existe una protección social lo suficientemente avanzada y generosa como para ser capaz de compensar esas situaciones.

III. Hay quienes entienden que disminuir las protecciones a los trabajadores implica otorgar mayor competitividad a las empresas.

En realidad, lo que hace competitivo a un país es la productividad de sus empresas y esa es una función que depende en grandísima medida de la productividad de sus trabajadores. Con trabajadores precarios, casi sin derechos, que salen y entran constantemente del mercado, que no se cualifican, que no asumen como propios los objetivos empresariales, no hay competitividad posible. Ése es un modelo de competitividad de gama baja, de empresarios mediocres, que no tiene ningún sentido en un país que aspira a tener futuro como el Perú.

IV. Y justamente a raíz de eso se plantea el tema del *dumping* laboral. Algunos juristas mencionan que existen ordenamientos laborales que protegen al trabajador y otros que compiten con una menor protección laboral, lo cual podría generar desigualdades. Teniendo en cuenta que en nuestro país –como en muchos otros– se vienen suscribiendo diversos tratados comerciales con otros países de la región e incluso de otros continentes, ¿qué opinión tiene con respecto al denominado *dumping* laboral, es decir, la diferencia del grado de intervención del Estado en las relaciones laborales?

Ése es el problema de la globalización: Al abrirse la economía, los mercados ya no son nacionales y; por tanto, las empresas que aplican la legislación laboral de un país, no están protegidas frente a la competencia exterior a través del arancel, como ocurría en el pasado. La competencia es internacional, pero el Derecho es nacional; de forma que es posible que las empresas que cumplen con las normas laborales nacionales, en determinadas situaciones, tengan una desventaja competitiva frente a otras que aplican la de países con una legislación menos protectora, las cuales también pueden ingresar sus productos a ese país.

La respuesta final a esta situación es una regulación internacional uniforme de las condiciones laborales básicas, que deba ser cumplida por todos los países. Lo que se ha avanzado en esta dirección es todavía poco, aunque no irrelevante. Tiene que ver con la proclamación por la OIT, en 1998, del carácter universal de cuatro derechos fundamentales, el más importante de los cuales es la libertad sindical, que es el derecho que ha permitido la mejora de las condiciones laborales de los trabajadores del mundo. En la medida

que haya libertad sindical en China, por ejemplo, las condiciones laborales podrán mejorar; de hecho, lo están haciendo ya; la mano de obra empieza a escasear, los salarios están subiendo y los sindicatos empiezan a desarrollar actividades reivindicativas.

No obstante, bien enfocada, la protección laboral, incluso en países sometidos a la competencia, es una herramienta importante para el propio desarrollo económico, porque favorece proyectos empresariales basados en personal capacitado y adaptado a las necesidades empresariales; además de evitar los conflictos sociales. En un país donde las condiciones laborales son sumamente bajas, donde las personas no tienen posibilidad de expresar sus aspiraciones y reivindicaciones, es difícil que un proyecto de inversión serio se pueda establecer, porque en cualquier momento puede surgir un problema social o alteración política; y porque los trabajadores de esos países tienen, por lo general, una productividad muy inferior. Por ello, las inversiones suelen preferir los países serios, que cuentan con marcos institucionales estables; y, para que exista un marco institucional estable, un elemento indispensable es el respeto de los derechos laborales fundamentales, entre ellos, la libertad sindical.

V. ¿Qué opinión tiene respecto a la negociación colectiva que vienen impulsando empresas multinacionales?

Las empresas multinacionales están desarrollando, en los últimos años, estrategias de responsabilidad social dirigidas a extender a toda su cadena de proveedores, es decir, a los que fabrican los productos que llevan sus marcas, la exigencia de respeto de ciertos derechos laborales básicos; por lo general, coincidentes con los proclamados por la Declaración de la OIT de 1998.

Eso fue lo que sucedió en el caso de Topitop, empresa textil peruana que produce para el mercado interno, pero también para Inditex y GAP; la que en la parte final de la década pasada despidió a varias decenas de trabajadores sindicalizados. El tema llegó a oídos de la Federación Sindical Internacional de Trabajadores Textiles y de Inditex, los cuales enviaron una misión que llegó al Perú a ocuparse del caso y que en tres días impuso a Topitop la reposición de los trabajadores sindicalizados y de los dirigentes sindicales. Ahora, lo interesante no es solamente eso, sino que el acuerdo que se firmó intentó establecer también las bases de una nueva cultura de relaciones laborales, dentro de las cuales, la empresa debía asumir como parte de sus objetivos utilizar el trabajo decente y el respeto a los derechos de los trabajadores, como ventaja competitiva; a la vez que el sindicato debía adoptar una actitud de colaboración responsable con la empresa, a los efectos de que ésta pueda alcanzar sus objetivos y ser competitiva, y en esa medida poder, a su vez, garantizarles condiciones laborales justas.

¿Por qué las empresas multinacionales llevan a cabo este tipo de comportamiento? ¿Por puro altruismo? No necesariamente, también porque existe un interés objetivo de éstas en no asumir el riesgo reputacional que supone que, en su cadena de producción, puedan cometerse actos injustos; porque finalmente los productos que elaboran las empresas contratistas, llevan su marca y su nombre. De este modo, la empresa multinacional está demostrando que puede ser un agente de garantía de derechos a nivel internacional; de hecho, es el instrumento más eficaz que existe, al menos por el momento, en materia de garantía de los derechos laborales fundamentales.

VI. El siguiente tema se relaciona con la subcontratación y descentralización productiva. Nos gustaría conocer cuál es su opinión respecto a la normativa peruana que regula la tercerización de servicios.

La subcontratación de actividades productivas es expresión de un nuevo modelo de organización empresarial, a través del cual se busca desarrollar las actividades empresariales de manera más flexible, eficiente y competitiva, sobre la base de la especialización de cada sujeto en aquello que puede realizar con mayor aptitud y eficacia; se trata de un elemento valioso para desarrollar las actividades productivas en un entorno empresarial complejo y altamente competitivo. Desde el Derecho del Trabajo, no es posible realizar frente a este tipo de realidades ninguna objeción de partida, es expresión del derecho de los empresarios a organizar su actividad como crean conveniente. El problema es que este tipo de actividades, desde la perspectiva de los laboristas, pueden tener efectos indeseables de tres tipos.

Primero, puede ocurrir que la empresa subcontratista, no lo sea en realidad; en el sentido en que no organiza ni dirige el trabajo de su personal, sino que simplemente opera como una suerte de estructura ficticia pensada para eludir la responsabilidad de la empresa principal. La respuesta del Derecho del Trabajo frente a ello es clara; en estos casos, es obvio que existe una relación laboral directa entre el empresario principal y los trabajadores del falso contratista, que no tiene razón de ser, ya que no ejerce el poder dirección y organización sobre los trabajadores.

Luego, segundo problema, que la empresa contratista sea una empresa que organice y dirija a sus trabajadores, pero sea económicamente insolvente; de forma que no tenga capacidad de cumplir con sus obligaciones laborales. Frente a ello, existe la garantía de la responsabilidad solidaria de la empresa principal por las deudas laborales de sus contratistas; el objetivo en este caso es que cualquier deuda laboral pueda ser cobrada tanto de la empresa para la que trabajan los trabajadores, como de la principal que se

beneficia de su trabajo; por lo menos de forma indirecta, mediante el recurso a la subcontratación.

Ambas garantías existen en el ordenamiento español y en el peruano. Otra cosa es que se apliquen más o menos. No estoy seguro de que en el Perú se controle bien la cesión ilegal de trabajadores en todos los casos; por ejemplo, de que todos los trabajadores de contrata que trabajan en las minas del Perú necesariamente lo hacen bajo el ámbito de organización y dirección de la empresa contratista y no de la minera principal. Me temo que muchas veces se trata de falsas empresas contratistas, aunque no estoy en condición de demostrarlo.

Finalmente, hay un tercer problema, que es la posibilidad de uso de la subcontratación como una fórmula para reducir derechos laborales. En la medida en que no hay una relación jurídica directa entre la empresa principal y los trabajadores de la contratista, estos últimos no tienen derecho a disfrutar de los mismos beneficios que los trabajadores de la empresa principal, aunque realicen tareas equivalentes. Sus condiciones laborales pueden ser distintas y por hipótesis peores, dado que sólo así, salvo excepciones, resulta más conveniente subcontratar que contratar directamente. Entonces, la subcontratación puede convertirse en un instrumento para degradar condiciones de trabajo. Éste es un efecto indeseable cuando no viene aconsejado por ninguna necesidad de especialización o ninguna razón organizativa o productiva; además, cuando existen dichas razones y la empresa contratista es una empresa especializada, normalmente las condiciones de su personal son iguales o mejores que las de la empresa principal. El problema es el uso de la contrata como puro elemento degradatorio de las condiciones de trabajo, utilizando el “diafragma” de la personalidad jurídica. Ése es en muchos casos el principal incentivo para “tercerizar”: la facilidad con que se pueden reducir condiciones de trabajo.

He tenido acceso a algún dato en el sentido de que en la minería peruana un trabajador de contrata podría estar ganando aproximadamente la mitad que un trabajador de la empresa principal, aparte de no tener derecho a utilidades, por ejemplo. Me parece que esto hay que frenarlo de alguna manera. No obedece a ninguna razón productiva y, además, es una fórmula de empobrecimiento innecesario, de no repartir los beneficios de la producción. La cuestión es cómo hacerlo. En el caso de la minería peruana, el elemento corrector fundamental, en mi opinión, podría venir dado por la implantación de la negociación colectiva por rama de actividad, de forma que no importe, a la hora de fijar las condiciones laborales, para quién trabaja el trabajador, si para la principal o para el contratista. Este tipo de negociación puede servir para corregir esta clase de desigualdades, como de hecho ocurre ya en la construcción, en ella no importa si se trabaja para una empresa o para

otra, ya que se tiene unos beneficios de partida similares. ¿Por qué no extender esta solución a la minería?

VII. Por otro lado, para la norma que regula la tercerización de servicios en el Perú, resulta relevante el desplazamiento continuo del personal y el ámbito locativo. ¿Qué sucede en la normatividad española al regular dicho aspecto?, pues de ello depende si ingresan o no las actividades complementarias en el ámbito de la norma.

Cada legislación tiene su propia lógica y sus propios requisitos. En el Perú, la solidaridad se establece a partir del elemento locativo, lo cual nos genera una presunción bastante razonable de que, en ese caso, el trabajador desarrolla una actividad que forma parte del proceso productivo de la empresa principal y beneficia a ésta. Encontramos así argumentos bastante claros para dar lugar a la responsabilidad solidaria. Ahora, no entiendo por qué esto no puede producirse cuando el proceso productivo de la otra empresa está localizado geográficamente en otro lugar. Habría, en principio, razones muy relevantes para entender lo mismo, dependiendo de los casos.

En el caso de España, el elemento locativo no es importante, sino que se emplea otro concepto, que es el de “propia actividad”. Lo tercerizado, para generar responsabilidad solidaria, debe ser parte de la “propia actividad” de la empresa principal. Esto es razonable, pero hay un amplio debate doctrinal y jurisprudencial sobre qué es “propia actividad”. Existe una teoría de efecto más restringido, que señala que es toda actividad inherente al proceso productivo de la empresa principal, lo cual permite excluir cualquier actividad complementaria, y otra que sostiene que toda actividad necesaria, sea nuclear o sea complementaria, debe ser considerada parte de la “propia actividad” de la empresa que recurre a la subcontratación.

Lo sorprendente del caso es que la jurisprudencia española ha optado por el primer enfoque, el restringido, pese a que éste deja fuera todas las actividades complementarias; donde precisamente es más necesaria la responsabilidad solidaria, ya que ahí están las empresas menos solventes y los trabajadores más débiles. Es ahí donde deberían entrar en juego las garantías.

VIII. Para finalizar, nos gustaría contar con su apreciación respecto del panorama general del ordenamiento laboral peruano en cuanto a innovaciones normativas, protección de derechos colectivos y cumplimiento, ¿Cómo lo percibe desde la cátedra en la Universidad de Salamanca?

La democracia les debe a los trabajadores del Perú

una reforma laboral que depure los componentes autoritarios y desequilibradores que introdujo en su momento la regulación de la dictadura de Fujimori; lamentablemente, esa reforma laboral no se ha producido. Hubo una iniciativa muy importante de aprobación de una Ley General de Trabajo, cuyo proyecto era bastante meritorio, pero que finalmente ha sido desnaturalizado a raíz de la concesión a los agentes sociales, no de la posibilidad de opinar o hacer propuestas, sino de decidir por su cuenta y riesgo la introducción de cualquier tipo de modificación; renunciando el Poder Ejecutivo a tener cualquier participación en ese debate. El resultado ha sido una criatura a la que no reconocen ni sus padres, ni sus padrinos, y que por ello mismo es muy difícil que vea la luz.

Mientras tanto, el Derecho del Trabajo en el Perú ha cobrado una dimensión y una importancia que no tenía en los noventa. A partir de la modernización de la economía, la necesidad de formalización de las empresas, el avance económico, el desarrollo cada vez mayor de los mecanismos de control del cumplimiento de la legislación laboral (en particular, el fortalecimiento de la inspección de trabajo y la instauración de la llamada planilla electrónica) y, sobre todo, la jurisprudencia del Tribunal Constitucional.

El Tribunal Constitucional ha llevado a cabo, en el fondo, la reforma laboral pendiente en el Perú a través de una sucesión de diversos pronunciamientos, en especial en materia de despido. Naturalmente, puede discutirse si se está de acuerdo o no con las tesis del supremo intérprete de nuestra Constitución sobre los efectos restitutorias, en vez de resarcitorios, de los despidos incausados y fraudulentos; pero, en todo caso, lo que me parece claro es que éstas han favorecido una recausalización de las relaciones de trabajo en el Perú, con la consiguiente disminución de la arbitrariedad empresarial. Ello ha supuesto un avance muy importante hacia un ordenamiento laboral más equilibrado.

El problema es que se trata de avances asistemáticos, que no tienen en cuenta la necesidad de una paralela recuperación de los derechos colectivos, que son también importantes. La negociación colectiva es un instrumento muy relevante, no sólo para el equilibrio en relaciones laborales, sino también para un gobierno más eficaz de las mismas, desde el punto de vista económico. El Perú, país en crecimiento, país de futuro, no debería darse el lujo de prescindir de la negociación colectiva; antes bien, deberían crearse instrumentos que favorezcan su desarrollo. Naturalmente, no la negociación colectiva o los sindicatos de los años setenta, que respondieron a un contexto económico y político muy distinto del actual. He ahí, precisamente, el desafío: desarrollar instituciones e instrumentos que permitan la recuperación de estos derechos en beneficio del desarrollo sano y equilibrado de nuestro país en un ámbito y en un contexto distintos.

CRISIS FINANCIERA Y REGULACIÓN BANCARIA***Entrevista a Juan Ignacio Sanz Caballero****

La crisis financiera originada en Estados Unidos fue la más grave ocurrida desde la Gran Depresión en 1929; significó la caída de varios gigantes financieros y su contagio se extendió a nivel mundial. El mayor motor económico del planeta se vio obligado a realizar intervenciones en estas grandes empresas a fin de calmar los mercados, mientras la crisis se trasladaba ya a las economías "reales". Pocos predijeron claramente la crisis y muchos no quisieron aceptarla a pesar de saberla probable.

En la presente entrevista, Juan Sanz nos brinda sus opiniones al respecto de las razones que motivaron la ocurrencia de la crisis financiera, analizando la compleja estructura de los fondos de inversión (sobre la base de títulos hipotecarios subprima), el rol de los derivados financieros, la necesidad o no de un regulador de productos financieros y la banca de inversión en relación a la banca comercial.

* Agradecemos al doctor Martín Mayandía, abogado por la Universidad de Lima y candidato a Magister en Derecho (LL.M.) por la Universidad de Columbia, por la elaboración de las preguntas de la presente entrevista.

** Abogado. Profesor Titular del Departamento de Derecho Privado de la Facultad de Derecho de la Escuela Superior de Administración y Dirección de Empresas (ESADE). Profesor Titular de la Universidad Ramón Llull. Doctor en Derecho por la Universidad de Barcelona. Máster en Administración y Dirección de Empresas por ESADE. Licenciado en Derecho por la Universidad de Valladolid.

1. **Se considera actualmente que una de las causas de la crisis económica mundial fue la compleja estructura mediante la cual se armaron los fondos de inversión, los cuales tenían como activos subyacentes los títulos hipotecarios *subprime*, no pudiendo los inversionistas comprender el riesgo de su inversión. ¿Considera usted que se debería crear una figura de responsabilidad de los emisores hacia los inversionistas, bajo las premisas de la influencia indebida (*undue influence*) o de las expresiones engañosas o falsas (*misrepresentation*), respecto de la información que brindan?**

En primer lugar, la crisis financiera de 2008 fue resultado de un proceso expansivo del sistema financiero internacional, el cual se dio de manera continuada a lo largo de un período de veinticinco años, a través de los cuales el nivel de endeudamiento creció muy por encima del nivel de crecimiento del producto interior bruto mundial (GDP) (*financial deepening*). El resultado fue que el endeudamiento no se encontraba respaldado por una economía real productiva, capaz de generar ingresos y riqueza de manera adecuada para esa gestión del endeudamiento.

En segundo lugar, no creo que se hayan adoptado soluciones que realmente contribuyan a evitar que esa situación vuelva a producirse en el futuro. Únicamente los protocolos del Banco de Pagos Internacionales (Basilea III) pueden contribuir a un crecimiento más sólido del sistema financiero, mediante el establecimiento de mayores exigencias de recursos propios a las entidades crediticias, lo que contribuirá a restringir su capacidad de concesión crediticia; circunstancia que conllevará a la mayor solidez del sistema, pero que puede reducir también las tasas de crecimiento económico a nivel mundial.

Más allá de esta iniciativa hacia una mayor exigencia de solvencia bancaria, creo que será realmente difícil el establecimiento de un régimen de responsabilidad universalmente aplicable a los emisores de instrumentos financieros, particularmente a aquellos instrumentos emitidos y puestos en circulación por sociedades instrumentales de emisión (*Special Purpose Vehicles*). Prueba de ello es el escaso éxito normativo o legislativo con ocasión del establecimiento de reformas que evitarán la repetición de una situación como la desencadenante de la crisis financiera de 2008. Más aún, si se advierte la ausencia de una normativa verdaderamente sancionadora de conductas que se han caracterizado por la falta de transparencia e, incluso, la actuación fraudulenta frente a los inversores.

La dificultad aumenta en mayor grado, si se toma

en cuenta que no existe en la actualidad un regulador con competencia a nivel mundial; por lo que siempre existirá el riesgo de existencia de territorios que escapen a control y regulación.

2. **Existen créditos derivados con fines, primero, de cobertura y, luego, especulativos (los *Credit Default Swaps*), los cuales jugaron un papel preponderante en magnificar los efectos de la crisis antes mencionada (se dice que el mercado de los mismos triplicaba la economía real). ¿Qué opina del rol de estas “bombas de tiempo” financieras?**

Personalmente creo que los derivados financieros son instrumentos útiles para una adecuada gestión del riesgo financiero o crediticio; cuestión distinta es el uso que de ellos se haya podido hacer. En este sentido, es cierto que su utilización ha ocasionado un volumen de riesgo en el sistema que triplica el riesgo por endeudamiento existente en el sistema financiero internacional, con el consiguiente riesgo sistémico que aún se padece por su utilización.

Creo que a los reguladores se les ha de exigir una actuación preventiva y no sólo reactiva; de esta manera, se reducirá el riesgo de una nueva situación como la actual. Además, se les debe exigir también una actuación sin posibilidad de delegación de funciones de supervisión en agentes privados; ello, en tanto el modelo regulador que acumula las funciones de regulación y supervisión se ha mostrado más eficaz que el de aquellos otros modelos donde el regulador ha confiado a terceros sus funciones de supervisión.

Una vez que el regulador establezca requisitos de mayor solvencia para operar en el mercado de derivados, creo también que han de ser los agentes económicos, que han operado en estos mercados, los que han de soportar directamente las consecuencias de su actuación; al igual que los inversores que decidieron adquirir instrumentos financieros de riesgo por el atractivo de su mayor rentabilidad.

En otro caso, el riesgo de reproducción de la crisis financiera, incentivada por la teoría del riesgo moral (*moral hazard*), que promueve la asunción de mayores riesgos que los que la razón aconseja, será una realidad.

3. **Ahora bien, existen derivados financieros estandarizados que se cotizan en mercados centralizados, los cuales no son los mismos derivados que jugaron su parte en la debacle financiera que hemos experimentado. Dichos derivados no estandarizados tienen un mayor impacto cuando es el público que**

no se categoriza como “inversionista acreditado” quien invierte en ellos de manera indirecta, sin ser consciente de dónde y por qué está metiendo su dinero en dichos instrumentos. ¿Se aplica la premisa del inversionista razonable, especialmente en el caso de una inversión indirecta? ¿Considera que existe algún espacio para regular estos derivados?

Uno de los problemas que acucia al sistema financiero es que el mercado avanza más deprisa que el regulador; y no sólo avanza más deprisa, sino que tiene una velocidad en la innovación de nuevos productos que hizo que la regulación no llegara en el momento adecuado a la hora de fijar los criterios de comercialización de estos instrumentos derivados. La Unión Europea cuenta con una normativa protectora de la comercialización de estos instrumentos financieros (Directiva MIFID) que puede constituir un modelo a seguir en otros territorios.

4. **Existe una postura liderada por Elizabeth Warren (Consejera Especial del Consumer Financial Protection Bureau de Estados Unidos) que señala que los productos financieros deberían pasar por el escrutinio de un regulador, el cual verifique y apruebe que los mismos sean “aptos para el consumo del público”; escrutinio con el cual se estaría “garantizando su calidad” –como señala su representante– “como una tostadora con un sello de garantía”. Contra esa postura ha surgido aquella que indica que si bien *a priori* la idea no es mala, sería imposible que el regulador funcione a la velocidad que el mercado lo requiere, es más, lo ralentizaría, y sería imposible evitar el “secuestro” del regulador por parte de regulados tan poderosos como aquellos que se dedican a los sectores financieros.**

Ante dicha discusión surgen diversas interrogantes: ¿Sería positiva o negativa la existencia de un regulador de productos financieros? ¿Resultaría posible que la postura regulatoria alcance a los derivados financieros no estándar? En caso considere que deba existir un regulador de productos financieros, ¿cuáles serían los principales aspectos a ser regulados?

Una posición como la que plantea la pregunta acabaría, en mi opinión, ahogando la capacidad del sistema financiero. En el mercado hay sitio para todo tipo de inversores y para todo tipo de productos. Se trata, simplemente, de dirigir cada instrumento financiero a aquellos inversores o

clientes adecuados según su naturaleza. Existen en la actualidad ejemplos de qué se puede hacer, de manera que algunos productos o instrumentos financieros no sean objeto de oferta generalizada o universal, como ocurre en el espacio financiero europeo con los *hedge funds* o fondos de inversión libre.

En el sistema financiero, es difícil controlar la demanda de inversión, por lo que resulta más útil y, probablemente, más práctico desde el punto de vista del control del riesgo, la actuación regulatoria sobre la oferta; limitándola desde el punto de vista cuantitativo mediante la exigencia de mayores niveles de solvencia y recursos propios a los oferentes, así como desde el punto de vista cualitativo, regulando la distribución de los instrumentos financieros hacia inversores con perfil adecuado para su adquisición e inversión.

5. **En relación con lo anteriormente mencionado, la banca de inversión –al no estar sujeta a la regulación de la banca comercial– ha podido tomar niveles de riesgo mayores realizando, incluso, operaciones típicas de la banca comercial suplantándola en muchos aspectos; ello ha aportado a la generación de las bases necesarias para la ocurrencia de la crisis financiera. Así, como consecuencia de la crisis financiera, muchos bancos de inversión han quebrado y otros se han visto en la necesidad o en la obligación –en algunos casos– de fusionarse con la banca comercial para sobrevivir. De forma adicional, ello ha permitido que el regulador tenga la posibilidad de supervisar a la banca de inversión y sujetarla a los parámetros de la banca comercial.**

Siendo ello así, es a raíz de la mencionada crisis que se analiza el soterrado fenómeno denominado *shadow banking*, el cual consiste en la actividad de aquellas instituciones no bancarias –como los bancos de inversión– que juegan un rol preponderante en la provisión no regulada de fondos necesarios a las industrias no financieras para que éstas se desarrollen (básicamente, financiando M&A, OPA, LBO, la creación de derivados sofisticados como los CDS, el manejo de *conduits* entre otros).

Ahora bien, quedando ello claro y viendo que la banca de inversión queda sujeta a los parámetros de la banca comercial al haberse fusionado, ¿cree usted que el fenómeno del *shadow banking* desaparecerá o, por el contrario, mutará y se adaptará a las nuevas condiciones

**del mercado para seguir adelante?
¿Considera que existirá regulador capaz
de seguirle el paso a dicho fenómeno?**

Una de las grandes virtudes del sistema financiero es su globalidad, pues aumenta la eficacia y la eficiencia en la colocación de instrumentos financieros entre inversores a lo largo y ancho del mundo. Pero, en esa misma virtud radica uno de los principales problemas de la actualidad; y es que, como señalábamos con anterioridad, mientras el mercado financiero es global, el regulador es local o territorial, por lo que siempre existirán territorios dispuestos a escapar al control de la regulación y así atraer fondos de inversores internacionales hacia su territorio, constituyéndose en un foco de creación de riqueza financiera. En consecuencia, soy escéptico a la hora de encontrar una solución.

**6. Por otra parte, en el entendido de
que los derivados de cobertura sean
un instrumento confiable para la**

**mitigación de los distintos riesgos que
aquejan a la economía, ¿cuál considera
que es el mejor camino para el desarrollo
y acercamiento de estos derivados a las
personas de a pie? Por ejemplo, en el
caso de los *CatBonds* para agricultores
(que no son siempre las personas
más educadas en asuntos financieros,
pero que quizás sean los que más los
requieren), ¿cómo se implementaría
esto?**

Los derivados son tan antiguos como la propia historia de la humanidad. Siempre han existido y, probablemente, siempre existirán. Es famosa la anécdota de Tales de Mileto que utilizó un ejemplo de contratación de derivados para demostrar a sus discípulos un uso racional de estos instrumentos. Se trata de saber utilizarlos con la prudencia que debería guiar la actuación no sólo de un gestor, sino también de un inversor.

PUBLICACIÓN DE GUIDO CALABRESI: UN VISTAZO A LA CATEDRAL

Luego de cuatro años de arduo trabajo, THEMIS, Ius et Veritas y Palestra se unen para lanzar un texto compilatorio de la obra de Guido Calabresi. Esta obra homenaje resalta la brillantez del autor y su plena vigencia en el ámbito doctrinario, se observan temas de responsabilidad civil, propiedad y análisis económico del derecho.

Los libros se encuentran también a la venta en la oficina de THEMIS en el segundo piso de la Facultad de Derecho de la Pontificia Universidad Católica del Perú.

ENFOQUE DERECHO

La Asociación Civil THEMIS presenta su nueva aplicación Enfoque TV, la misma que podrás encontrar en su renovado portal web de actualidad jurídica Enfoque Derecho: www.enfoquederecho.com. Ahora encontraras, además de artículos y blogs de destacados profesionales del Derecho con información actualizada diariamente, distintos videos con contenido jurídico de la más diversa temática.

Los invitamos a compartir con nosotros esta nueva alternativa para la difusión de la cultura jurídica.

EDICIÓN DE DISCOS COMPACTOS DE ANÁLISIS ECONÓMICO DEL DERECHO

Luego del éxito obtenido con la edición de nuestra línea de discos compactos de "Los 25 mejores artículos", THEMIS relanzó al mercado la selección de Los 25 mejores artículos de ANÁLISIS ECONÓMICO DEL DERECHO publicados en **THEMIS-Revista de Derecho**.

Con esta iniciativa (que es la continuación de una carrera por la "digitalización" de los productos de THEMIS) queremos rendirle un homenaje a todos los autores, colaboradores e involucrados en la edición de las revistas impresas, esperando que así su trabajo sea aún más conocido y apreciado por nuestros lectores.

Los discos compactos se encuentran a la venta en la oficina de THEMIS en el segundo piso de la Facultad de Derecho de la Pontificia Universidad Católica del Perú.

COMISIÓN DE CONTENIDO

La comisión de Contenido a cargo de la presente edición de **THEMIS-Revista de Derecho** estuvo conformada por Mariano Peró Mayandía (Director), Guillermo Arribas Irazola (Director), Marco Zaldivar Chauca, Erick Lau Gastelo, Andrea Cadenas Cachay, Karen Flores Alva, Daniela Meneses Sala, Rodrigo Barbieri Gonzales y Rodrigo Rabines Matta.

Miembros honorarios de la Asociación Civil THEMIS

Luis Abramovich Ackerman • Carmen María Accinelli Obando • Luis Enrique Adrianzén Trint • Ursula Afán Castillo • Edgar Aguirre Ramos • Guillermo Francisco Alarcón Zubiaurr • Javier Albán González • César Antonio Alcorta Suero • Luis Aliaga Blanco • Jimena Aliaga Gamarra • María Cristina Alva Noriega • Juan Carlos Alvarado Ortiz • José Daniel Amado Vargas • Marisa Amado Vargas • Kathy Ames Valdivieso • Bruno Amiel Rodríguez-Carpi • Andrés Avelino Aramburú Piaggio • Carlos Arata Delgado • Agnes Arbaiza Mejía • César Arbe Saldaña • Luis Arbulú Alva • Gabriela Arbulú León-Prado • Sergio Emilio Arellano Gonzáles • Fernando Arias-Stella Castillo • Cristina Arizmendi Bellido-Tagle • Arturo Arróspide Villarán • Patricio Ato del Avellanal Carrera • Carolina Awapara Penalillo • Álvaro Ayllón Bondy • Cecilia Azerrad Urrutia • Inés Baca de la Piedra • Juan Luis Balarezo Revilla • Fabiola Baquerizo Micheline • Alonso Barreda Ayllón • Jorge Gonzalo Barrionuevo Alba • Ana Cristina Barrionuevo Luna • Manuel Barrios Arbulú • María Rebeca Barrón Rodríguez • Sebastián Basombrío Dughi • Ariana Bassino Balta • Jack Batievsky Spack • Pamela Battifora del Pozo • Andrés Bayly Letts • Carmen Luisa Bedoya Eyzaguirre • María del Carmen Bedoya Valdez • Alberto de Belaunde de Cárdenas • Javier de Belaunde de Cárdenas • María Lucía Bellido Bertie • Úrsula Ben-Hammou Novoa • Francisca Benavides Roose • Ximena Benavides Reverditto • Carla Bengoa Rojas • Licy Benzaquén Gonzalo • Fernando Berckemeyer Olaechea • Gonzalo Bernal Neumann • Gabriela Bernales Wuan • Luis de Bernardis Llosa • María Cecilia Blume Cillóniz • Iván Blume Moore • Gonzalo Bonifaz Tweddle • Costanza Borea Rieckhof • Lorena Borgo Hannach • Beatriz Boza Dibós • Guillermo Bracamonte Hinostroza • Elizabeth Briones Gómez • Patricia Brocos Duda • Mayra Bryce Alberti • Alfredo Bullard González • Daniel Cabrera Morgan • Franco Marco Caccia Arana • Aldo Cáceres Martínez • Augusto Cáceres Vega • Fernando Cáceres Freyre • Franklin Cáceres Freyre • Héctor Calero Ramírez • Jorge Antonio Calle Brush • Analía Calmell del Solar del Río • Javier Calmell del Solar Monasi • Cecilia Cánepa Olaechea • Fernando Cantuarias Salaverry • Federico de Cárdenas Romero • Christian Armando Carvajal Valenzuela • Diego Carrión Álvarez-Calderón • Carlos Casabonne Stoeihssel • Patricia Casaverde Rodríguez • Renzo Castagnino Abásolo • Fernando Castañeda Melgar • Alejandra Castañeda Andrade • José Ignacio Castro Otero • Evelyn Castro Ramos • Augusto Francisco Cauti Barrantes • Mariana Cazorla Quiñones • Jackeline Chappuis Cardich • Vanesa Chávarry Meza • Carolina Chipollini Román • Liz Chirinos Cuadros • Javier Chocano Portillo • Úrsula Collimboy Sayán • Lorena Cook Llosa • Marcel Cordero Cabrera • Nicolás Cornejo Gerner • Rita Cornejo Lanao • Carlos Cornejo Vargas • Carlos Eduardo Coter Solano • Juan Carlos Crisanto Vargas • Pablo Cueto Saco • Vera Czichowsky Hinterseer • Jorge Dajes Fleishman • Joanna Dawson Pendavis • Chantal Deleplanque Sánchez • Mariana Delgado Zeppilli • Miguel Denegri Portela • Margarita Díaz Picasso • Nathalie Díaz Silva • Gisella Domecq Garcés • Andrea Domínguez Noriega • Mario Fernando Drago Alfaro • Paul Duclós Parodi • Augusto Durand Palacios • Jaime Escribens Olaechea • Juan Antonio Egúez Toledo • Inés Elías Dupuy • Ricardo Elías Puelles • Alessandra Espino Beltrán • Walter Esquivel Valera • Enrique Felices Saavedra • Enrique Ferrand Rubini • Arturo Ferrari Carrasco • Cristina Ferraro Delgado • Verónica Ferrero Díaz • Pamela Ferro Cornejo • Fernando de la Flor Koechlin • Nicolás de la Flor Puccinelli • Daniel Flores Consiglieri • Rodrigo Flores Benavides • Laura Francia Acuña • Daniel Francisco Pimentel • José Enrique Frías Amat y León • Nicolás Galindo García • Patricia Gallegos Quesquén • Giuseppe Galluccio Tonder • Viviana Gálvez Córdova • Edgardo Gamarra Bellido • Carlos Garatea Yori • Gabriela García Arcia • Domingo García Belaunde • Juan García-Montúfar Sarmiento • José Luis Gargurevich Valdez • Mijael Garrido-Lecca Palacios • Bruno Giusti Díaz • Carlos Glave Mavila • Andrés Gómez de la Torre Barrera • Enrique Gómez Ossio • Corina Gonzáles Barrón • Daniel Gonzáles la Rosa • Arabella Gonzáles Netto • Gianina Gotuzzo Oliva • José Bernardo Goyburu Vassallo • Carlos Granda Bullón • Agustín Grández Mariño • Melisa Guevara Paredes • Nydia Guevara Villavicencio • Mauricio Gustín de Olarte • Juan Carlos Gutiérrez Azabache • Carlos Hamann García-Belaunde • José Juan Haro Seijas • Allan Hennings Mariani • Mariella del Carmen Hernández Valencia • Fernando Hesse Alfageme • María José Higuera Chicot • Zoila Horna Zegarra • Mario Huapaya Nava • Eduardo Hurtado Arrieta • Fernando Hurtado de Mendoza • Úrsula Indacochea Prevost • Patricia Inga Falcón • Gianfranco Iparraguirre Romero • Rosario Isasi Morales • José María de la Jara Plaza • José Alfredo Jiménez García • Baldo Kresalja Roselló • Rúzika Kresalja Santos • Antonio Kuljevan Pagador • Diego la Rosa Gonzáles del Riego • Sheila la Serna Jordán • Juan Miguel Labarthe Ferreyros • Felix Labrín Mendoza • Rafael Lanfranco Gallofré • Fernando Lanfranco Garrido-Lecca • Anthony Laub Benavides • Claudia Isabel Lazarte Abarca • Elsa Marina Lazarte Zababurú • Denise Ledgard Antúnez de Mayolo • Sebastián León Saavedra • Nicolás Lerner • Von Mallinckrodt

Eliana Gisella Lesem Guerra • Julián Li Díaz • Alejandro Lira Peschiera • Francisco Lira Miró Quesada • Isabel Lira Miró Quesada • Beatriz Llanos Cabanillas • Mónica Llosa Gastañeta • Alejandra Llosa Parró • Gustavo López-Ameri Cáceres • Julia Loret de Mola Cáceres • Eduardo Loret de Mola Ugarte • Lucía Luna Negrón • Rosa Isabel Luna-Victoria Jammaers • Roberto Guillermo Mac Lean Martins • Kiana Maggiolo Cook • Alejandro Manayalle Chirinos • María Teresa Marroquín Manrique • Mercedes Martínez Meza • Juan José Martínez Ortiz • Úrsula Martínez García • Giuseppe Marzullo Carranza • Verónica Maseda Beaumont • Paola Massa Belaunde • Giorgio Massari Figari • Fernando del Mastro Puccio • Elías Maya Zusman • Juan Carlos Mejía Cornejo • Martín Mejorada Chauca • Jorge Melo Vega • Patricia Mendoza Franco • Marilú Merzthal Shigyo • Francisco Miranda Aguilar • Guillermo Miranda Benavides • Mirella Miranda Ñique • Fernando Molina Rey de Castro • Rosa María Montero Musso • Juan Francisco Monteverde Vargas • Óscar Montezuma Panez • Miguel Morachimo Rodríguez • Elva Morán Rodríguez • Andrea Morelli Ferreyros • Jorge Luis Morelli Ferreyros • Pablo Mori Bregante • Vasco Mujica Roggero • Ítalo Muñoz Bazán • Milagros Muñoz Bazán • Jaime Mur Campoverde • Manuel Núñez Farfán • Mónica Núñez Salas • Mariana Negri Mendiola • Manuel Noya Sarmiento • Raúl Nato Zevallos • Cecilia O'Neill De la Fuente • Diego Ocampo Acuña • Lucía Olavarría Salinas • Pilar Olavide Galdós • Pia Gabriela Olea Ubillús • Pilar Oliva Rocca • Antonio Olórtogui Marky • Bernando Ortega Malatesta • Gonzalo Ortiz de Zevallos Olaechea • Andrés Osterling Letts • Giselle Pacheco Guillén • Claudia Pacora Rodríguez • Rodrigo Padilla Philipps • Alvaro Palao Carrera • Xavier Palao Carrera • Valentín Paniagua Jara • Susana Paniagua Jara • Fernando Pardo Segovia • César Augusto Parodi • Mario Pasco Lizárraga • Enrique Pasquel Rodríguez • Carlos Alberto Patrón Salinas • Juan Manuel Pazos Aurich • José Pedraza Newton • Milan Pejnovic Delgado • Eduardo Peláez Santillán • Fernando Peña Nevon • Diego Pérez Terry • Mariela Pérez-Costa Piscoya • Luz María Pérez-Garland Gamio • Alejandro Peschiera Bonifaz • Renato Piazzón Falcone • Noé Fernando Nicolás Piérola Castro • Antonio Pinilla Cisneros • Pilar Pizarro Bustamante • Alfredo Polo Gálvez • Milagros de Pomar Saettone • Vladimir Popov • Andrea Portaro Pancorbo • José Miguel Porto Urrutia • Diego Portocarrero Koechlin • Stefany Porudominsky Rotstain • Patricia Pow-Sang Tejada • Rafael Prado Bringas • Manuel Fabricio Privat Colla • Luis Guillermo Puelles Olivera • Rafael Puiggros Aramburú • Flavia Queirolo-Nicolini Pflucker • María Teresa Quiñones Alayza • Carmen Luz Quiróz Romero • Pedro Ramírez Pequeño • Roxana Ramírez Ráez • Christian Ramirez-Gastón Durán • Alberto Rebaza Torres • Aldo Reggiardo Denegri • Cristina Rey Montes • Claudia Cristina Reyes Juscamaíta • Viviana Ritchie Martínez • Eduardo de Rivero Santana • Carla Rizo-Patrón Labarthe • Ricardo Rizo Patrón Olaechea • André Robilliard Escobal • Carolina Rodríguez Guillén • Marco Patricio Rodríguez Terry • Víctor Rodríguez Macedo • Diana Roig Trelancia • Carlos Rojas Klauer • Miguel Ángel Ronceros Neciosup • Juan José Ruda Santolaria • Ángela Ruiz de Somocurcio Cornejo • Milo Ruíz González • Silvia Ruiz Sandoval • Rosario Saco Oliva • María Gracia Sáenz González • Rafael Salazar Gamarra • Michelle Salcedo Teullet • Liliana Salomé Resurrección • Rafael Sánchez Ríos • Rocío Saux Valdez • Luis Andrés Schrader Mindreau • Christian Schroeder Romero • Michel Seiner Pellny • Karen Sheppard Castillo • Estefanía Shulca Romero • Hugo Hernando Sifuentes Domenack • Cynthia Siles Estabridis • Juliana Silva Cabrera • Gerardo Solís Visscher • Sebastián Soltau Salazar • Sara Sotelo Aguilar • Eduardo José Sotelo Castañeda • Martín Sotero Garzón • Ernesto Soto Chávez • Gilda Spallarosa Lecca • Brenda Sparrow Alcázar • Patrick Stennig Lavallo • Luis Stucchi Díaz • Óscar Súmar Albújar • Rossana Pilar Taquia Gutiérrez • Luciana Tataje Villalobos • Martín Tayro Cuba • Jaime Thorne León • María del Pilar Torres • Josefina Townsend Seoane • Augusto Townsend Klinge • Jorge Trelles Castro-Mendivil • Óscar Trelles de Belaunde • Gladis Triveño Chan Jan • Mariella Nathalia Trujillo Würtella • Manuel Ugarte Maggiolo • Rafael Urbina Fletcher • Alejandra Uribe del Águila • Jessica Valdivia Amayo • Eduardo Valdizán Sala • José Agustín Valencia-Dongo Medina • Álvaro del Valle Roeder • Óscar Daniel del Valle Salinas • Cristina Van Zuiden Pancorvo • Luis Ernesto Vargas Loayza • Nelly Vásquez Jiménez • Delia Vásquez Llerena • Robinson Vásquez Montes • Nicolás Vassallo Burneo • Javier de la Vega Gómez • Miguel Vega Alvear • Fernando Vega Sánchez • Inés Vega Franco • Jorge Vega Velasco • Claudia Velarde Arnaez • Jorge Velarde Arnaez • Luis Miguel Velarde Saffer • Pedro Mario Vera Ortiz • Verónica Vergaray Béjar • Aarón Verona Badajoz • Inti Vidal Felip • Ramón Vidurizaga de Amézaga • Diego Villanueva Contardo • Carmen María Villarán Ascenzo • María Teresa Vizcarra Alarcón • Percy Wilman Arriarán • Deborah Woll Castañeda • Rocío Yépez Minaya • Bruno Zanoló Maggiolo • Verónica Zavala Lombardi • Ximena Zavala Lombardi • Gonzalo Alonso Zegarra Mulanovich • Juan Carlos Zegarra Vilchez • Carlos Zelada Acuña • Gloria Zubizarreta Rondón • Fiorella Zúñiga Dede

AGRADECIMIENTOS

THEMIS-Revista de Derecho agradece a todas las personas e instituciones que de una u otra manera colaboraron con nosotros y sin cuyo apoyo no hubiera sido posible la publicación del presente número; en particular a:

Brian Ávalos, Daniel Abramovich Ackerman, Sergio Aranibar Vargas, Ximena Benavides Reverditto, José Cúneo, Robert Cooter, Jorge Contreras, Micaela Cortés, Marco Chávez Gonzáles, Marianne Denegri Hacking, Frank H. Easterbrook, Melvin E. Eisenberg, Daniel R. Fischel, Nicolás de la Flor, Hugo Forno, Marianne Fort Ureta, Albert Forsyth Solari, Ronald J. Gilson, Henry Hansmann, Reiner Kraakman, Friedrich Kübler, Claudio Lava, Martin Lipton, Germán Lora, Jay W. Lorsch, Martín Mayandía, Carlos Patrón, Milan Pejnovic, Mariano Però Mayandía, Diego Pulgar-Vidal, Aníbal Quiroga León, Cindy Quispe, Aldo Reggiardo, Francisco Reyes Villamizar, Renzo Saavedra, Julio Salas Sánchez, Wilfredo Sanguineti Raymond, Juan Ignacio Sanz Caballero, Carlo Sarria Stucchi, Carolina Solorzano Fiestas, María Isabel Tejada Alvarez, Alejandra Tejada Muñoz-Najar, Teresa Tokushima Yasumoto, Edison Tito, Alvaro Vidal Bermudez, Marco Zaldivar, Martín Zecenarro Flores.

A1 Contratistas Generales, Avila & Abogados, CFG Investment, Editorial Economía y Finanzas, Duany & Kresalja Estudio de Abogados, Estudio Gonzalez & Asociados, Estudio Jorge Avendaño - Forsyth y Arbe Abogados, Estudio Luis Echeopar Garcia SRL, Estudio Olaechea, Estudio Rodrigo, Elias & Medrano, Estudio Villarán, Estudio Muñiz, Inglés Jurídico PUCP, Inchcape Shipping Services, Industria Textil Piura, La Union Corredores de Seguros, Miranda & Amado Abogados, Notaria Laos de Lama, Interfondos, Notaria Medina Raggio, Payet, Rey, Cauvi Abogados.

THEMIS-Revista de Derecho agradece de forma especial a los miembros que dedicaron parte de su vida universitaria al trabajo de nuestra institución. A todos ellos, que se retiran junto con la presente edición, les deseamos lo mejor.

Nicolás de la Flor Puccinelli, Mijael Garrido-Lecca Palacios, Elías Maya Zusman, Javier Albán González, Marilú Merzthal Shigyo, Ricardo Rizo Patrón Olaechea, Milo Ruíz González, Claudia Pacora Rodríguez, Rafael Sánchez Ríos, Carolina Rodríguez Guillén.

PARTICIPACIÓN EN THEMIS-REVISTA DE DERECHO

Todos los interesados en colaborar con **THEMIS-Revista de Derecho** mediante sugerencias, comentarios o la publicación de artículos, pueden acercarse a nuestra oficina en el Segundo Piso de la Facultad de Derecho de la Pontificia Universidad Católica del Perú o enviarnos un correo electrónico a **editor@themisderecho.org**

THEMIS-Revista de Derecho agradece todo envío sin comprometerse a su publicación.

Se termino de imprimir en:



 (511) - 3366699

www.printing.com.pe

ventaskinkos@gmail.com

Av. Venezuela 2344 - Lima 1

Junio 2011

