

UN EXTRAÑO VIENE A COMER A MI MESA: LA ASISTENCIA FINANCIERA Y LOS LEVERAGED BUY OUTS

A STRANGER COMES TO EAT AT MY TABLE: FINANCIAL ASSISTANCE AND LEVERAGED BUY OUTS

Adrian Tuesta Pasamar*
Lucha Startup Studio

The following work develops financial assistance and leveraged buyouts or leveraged purchases in light of article 106 of the Ley General de Sociedades (Peruvian Companies Act). It is discussed whether this is a prohibited mechanism or not and its implications today in Peru. The objective is to give an answer about the prohibition or not of its use. It starts by explaining this way of financing in the market and to show its advantages its observations and why it is not within the legal prohibitions. A description of the current doctrine and a development of a personal position on the subject will be made.

There is also the participation of prominent lawyers in the field who explain the usefulness and real impact that these operations have on the country's legal practice. The main conclusions reached is that it is not a mechanism prohibited by the LGS, however, there must be a more precise regulation to protect the interests of the creditors and minority shareholders of the target companies in this type of mechanisms. What is undeniable is that this is a mechanism that has been in force for 40 years in markets around the world and facilitates the mobility of capital. It came to stay and it must be given the correct regulation, without restricting operations, but protecting the rights that correspond.

KEYWORDS: LBO; financial assistance; prohibition; minority shareholders; creditors; Ley General de Sociedades; article 106.

El siguiente trabajo desarrolla la asistencia financiera y los leveraged buyouts o compras apalancadas, a la luz del artículo 106 de la Ley General de Sociedades. Se discute si es que este es un mecanismo prohibido o no y sus implicancias hoy en día en el Perú. El objetivo es dar una respuesta sobre la prohibición o no de su utilización. Se parte de explicar dicha forma de financiarse en el mercado, para mostrar sus ventajas, sus observaciones y por qué no se encuentra dentro de las prohibiciones legales. Se realiza una descripción de la doctrina actual y un desarrollo de una postura personal sobre el tema.

También se cuenta con la participación de abogados destacados en la materia que cuentan la utilidad y el impacto real que tienen estas operaciones en la práctica legal del país. Las principales conclusiones a las que se arriban es que no es un mecanismo prohibido por la LGS, no obstante, debe haber una regulación más precisa para llegar a proteger los intereses de los acreedores y los accionistas minoritarios de las sociedades objetivo (Target) de este tipo de mecanismos. Lo que es innegable es que este es un mecanismo con 40 años de vigencia en los mercados de todo el mundo y facilita la movilidad de capitales. Vino para quedarse y hay que darle la correcta regulación, sin restringir las operaciones, pero protegiendo los derechos que corresponden.

PALABRAS CLAVE: LBO; asistencia financiera; prohibición; accionistas minoritarios; acreedores; Ley General de Sociedades; artículo 106.

* Bachiller en Derecho. Analista legal en Lucha Startup Studio (Lima, Perú). Expracticante preprofesional de Azabache Caracciolo Abogados. Expracticante preprofesional y asistente legal en el área corporativa del estudio Payet, Rey, Cauvi, Pérez Abogados (Lima, Perú). Contacto: adrian.tuesta@puccp.edu.pe

Nota del Editor: El presente artículo fue recibido por el Consejo Ejecutivo de THÉMIS-Revista de Derecho el 13 de julio de 2023, y aceptado por el mismo el 02 de noviembre de 2023.

I. INTRODUCCIÓN

El punto de partida del presente trabajo es que la asistencia financiera es un tema debatido. En un principio, la discusión giró en torno a si era o no era un mecanismo prohibido. Esa postura, por lo que se señalará en el desarrollo, ya ha sido superada. Ahora lo relevante de este tema son las soluciones y las formas de regular dicho mecanismo. Surge la duda en el plano nacional con respecto al artículo 106¹ de la Ley 26887, Ley General de Sociedades (en adelante, LGS). El título de la norma es 'Prohibición de la asistencia financiera'. Por ende, vale la pena cuestionarse: ¿la asistencia financiera y los *leveraged buyouts* (en adelante, LBO) son métodos válidos y legales en el mercado a pesar de la existencia del artículo 106 de la LGS que prohíbe la asistencia financiera?

Las respuestas que se proponen son dos. En primer lugar, la asistencia financiera y los LBO se encuentran fuera de la prohibición del artículo 106 de la LGS que instituye los supuestos de asistencia financiera. Con respecto a este punto, queda bastante claro que la norma no prohíbe cualquier tipo de asistencia financiera. No señala que están prohibidos los cuatro supuestos y, además, cualquier otro tipo de asistencia financiera (algo que sí hace la norma española o el anteproyecto de reforma de la LGS peruana). Entonces, difícilmente se podrá decir que hay un fraude a la ley, cuando no hay una norma que se está buscando evadir con otros mecanismos legales, como la fusión.

En segundo lugar, la asistencia financiera y los LBO son legalmente válidos y generan un impacto positivo en el mercado. Son ventajosos para las sociedades en el mundo mercantil. Siguiendo la lógica de que las normas prohibitivas, no son extensivas y es muy discutible argumentar el fraude a la ley por la poca precisión normativa. Luego, partiendo de la realidad, dichos mecanismos brindan mayores oportunidades de negocio y favorecen a que la economía se mueva. Si este tipo de transacciones no fuesen ventajosas, el mercado las habría desterrado en el momento en el que causarían más costos que beneficios.

Habiendo dicho ello, ¿por qué investigar? ¿cuál es la relevancia? La asistencia financiera es un tema, por decirlo de alguna manera, 'nuevo' en el ámbito del derecho. No es lo mismo hablar sobre los actos *ultra vires* o la determinación del objeto social, que de mecanismos de financiamiento. Es una parcela pequeña dentro del derecho corporativo. Su

desarrollo en el mundo tiene apenas 40 años. Lo que se tiene claro es que tuvo un incentivo inicial perverso, que luego fue censurado por el mismo mercado. En varios países ha sido aceptado como una forma más de financiamiento. Entonces, el debate gira mayoritariamente en cómo se debe regular y qué se debe proteger, más que debatir si se debe prohibir o no.

Al ser un debate vigente, y sobre todo que no hay mucho escrito en el ámbito local, es importante investigar porque se merecen aclarar algunos puntos que no son tomados en cuenta por los textos existentes. Además, los supuestos de asistencia financiera y LBO se dan en la realidad, por ese motivo, es necesario comprender el fenómeno, sus implicancias y su legalidad, debido a que no es un tema pacífico ni cerrado en la doctrina.

Con base en el desarrollo actual de la materia presentada en esta investigación y los problemas presentados con respecto a su regulación y las posibles soluciones, se buscan tres cosas principalmente. Primero, analizar las ideas y conclusiones a las cuales se han llegado, en el plano internacional y nacional, con respecto a la situación de la asistencia financiera en la actualidad.

En segundo lugar, sistematizar las posturas que se pueden encontrar en la literatura, mayormente internacional y en menor medida la local, para que las ideas sean más claras y el debate se torne hacia la regulación y sus deficiencias, y no tanto respecto de si debe estar prohibida la asistencia financiera o no. Por último, proponer, en concordancia con lo investigado, las soluciones razonables y plausibles que pueden ser tomadas en nuestro ordenamiento para tener una mayor seguridad con respecto a las operaciones de asistencia financiera.

El método a utilizar en este artículo es uno descriptivo-funcional. Se va a partir de los textos doctrinarios existentes y de sus posturas para elaborar y aportar ideas propias y ordenadas. Se hará una aproximación metodológica al fenómeno jurídico que será objeto de investigación, en nuestro caso la asistencia financiera y los LBO sobre la base del artículo 106 de la LGS.

Con un enfoque cualitativo, se realizarán entrevistas a reconocidos abogados de la práctica jurídica peruana para aclarar dos asuntos. El primero es que no hay una respuesta convincente de ciertos puntos por parte de las fuentes que se revisan.

¹ Artículo 106.- En ningún caso la sociedad puede otorgar préstamos o prestar garantías, con la garantía de sus propias acciones ni para la adquisición de éstas bajo responsabilidad del directorio (1997).

Sobre todo, no hay muchos artículos que hagan referencia a cómo es que estos negocios se plasman en la realidad. En segundo lugar, no hay una o algunas soluciones que den una idea clara de cómo es que se podría tratar a futuro el tema de la asistencia financiera.

II. ¿QUÉ ES LA ASISTENCIA FINANCIERA? EXPLICACIÓN, ORIGEN Y DESARROLLO

La asistencia financiera es un ejemplo fascinante de cómo se pueden financiar transacciones en el mercado. Es tan simple como lo siguiente: un tercero compra acciones, con deuda, a un accionista mayoritario y la deuda la acaba absorbiendo la empresa a la que le han comprado las acciones. Un extraño compra 'gratis' una parte de la compañía, normalmente el control de esta; un vendedor se lleva el dinero y es beneficiado; y un minoritario que se queda en una compañía con deuda que no gana nada. Se beneficia el que vende y el que compra con deuda a costa de la sociedad objetivo.

Partimos del concepto que proponen Escribens y Hernandez. La técnica más común y utilizada es hacerlo a través de una *leveraged buyouts* (LBO) o su traducción al castellano: compra apalancada. La idea central es que inversionistas y/o administradores de la sociedad adquirente constituyen un vehículo o Vehículo de Propósito Especial (en adelante, SPV) fuera del país con los fondos necesarios para adquirir la parte que quieren de la sociedad objetivo o *Target*. Luego, la SPV constituye una nueva compañía o *Newco* en el país de la *Target* con parte de los fondos de la SPV y con inversión en deuda por parte de los adquirentes. El siguiente paso es que la *Newco* adquiere las acciones del *Target*. Por último, se celebra un acuerdo por el que se fusiona la *Newco*, con la inversión en deuda, y el *Target*, volviéndose una única sociedad, en la que el pasivo se verá reflejado en las cuentas de la nueva sociedad (2007, p. 306). La *Target*, finalmente, acaba absorbiendo con sus recursos propios la deuda mediante la cual se realizó la compra.

Asimismo, Freddy Escobar ha desarrollado un concepto más actual que clarifica la idea:

Las transacciones LBO emplean diversas estructuras. Una de las más conocidas requiere la realización de cuatro actos. Primero: el adquirente constituye una empresa (*shell company*) con el fin de que adquiera las Acciones de Control. Segundo: la *shell company* recibe un préstamo (de un banco o de un fondo) para el pago del precio de las Acciones de Control. Tercero: la *shell company* compra las Acciones de Control. Cuarto: el adquirente, que controla tanto

a la *shell company* como al *target*, toma la decisión de que se fusionen. Producida la fusión, la *target* se convierte en deudor del préstamo (2019, p. 417).

A. Origen y desarrollo

Este mecanismo tan atractivo para financiarse tuvo sus inicios en la década de 1980 y fue originado principalmente en Estados Unidos. Silvestri desarrolla que este método de adquisición de compañías implicó tres grandes cambios en el gobierno corporativo: los incentivos de los administradores cambiaron, pues podían tener grandes inversiones en los *Target*; el alto nivel de apalancamiento disciplinó la gestión de las empresas; y los adquirentes podían monitorear y tomar parte en el gobierno de la empresa que estaban comprando. Sin embargo, la ola de bancarrotas que ocurrió en 1990 generó escepticismo con respecto al valor que podía proveer la asistencia financiera al mundo empresarial (2005, p. 106). No obstante, es de resaltar que en dicha época se utilizaba como una ventaja que favorecía a los 'capitalistas buitres'. El objetivo era ingresar con deuda al *Target* y vender todo para obtener el mayor beneficio posible, en el camino perjudicando a los minoritarios y acreedores, y declarando la bancarrota luego de despejar la compañía.

Un ejemplo muy claro de la relevancia y consolidación en el mercado es la LBO de la que fue parte Nabisco. La gran empresa de alimentos, que tenía también incursiones en el negocio del tabaco, había quedado estancada porque las diversas estrategias pensadas para maximizar el valor de sus acciones no tenían éxito. Es por eso que uno de sus directores propuso que la única salida era que se dé una *leveraged buyouts*. Empezó una guerra de ofertas, que oscilaban entre el pago de 70 dólares por acción hasta el pago de USD 108 por acción. La guerra de ofertas era tan elevada, que sumar un dólar por acción en cada oferta implicaba que el costo de la operación incrementaba en USD 250 millones. Finalmente ganó la oferta mayor, por parte de un fondo de inversión. La operación rondaba los USD 35 billones, de los cuales Kohlberg, Kravis, Roberts & Co. (en adelante, KKR), el fondo de inversión especialista en LBO, solo llegó a pagar directamente el 10% de la transacción. Los casi USD 30 billones restantes fueron pagados con distintos tipos de deuda, que finalmente fueron garantizados con los activos de Nabisco y repagados con sus flujos de caja (López, 2004, pp. 247-250).

Luego de los incidentes que ocurrieron en sus inicios, parece que la tendencia del mercado hoy en día es volver a apostar por este modo de financiarse. Los fondos de inversión tienen esa menta-

alidad de negocio, comprar empresas con deuda y administrarlas porque les dan un buen beneficio, debido a que las compran con deuda; o también ingresan con asistencia financiera a los *Target* para mejorar el sistema de negocio y luego venderla para obtener beneficios. El esquema sigue siendo el mismo, pero el objetivo es hacer los negocios bien, no bajo la mentalidad del 'capitalismo buitres'. Y las LBO, por lo tanto, ayudan a que la economía se mueva.

Por poner un ejemplo, en Italia:

El tamaño de estas transacciones es significativo. En 2003, el LBO de Seat Pagine Gialle, las páginas amarillas de Seat, alcanzó la cifra récord de valor de 5 650 millones de euros. En el mismo año, Italia fue incluido en el ranking de países líderes en Europa con respecto a inversiones de *private equity*, con un volumen de mercado del 14%. Entre el 2002 y 2003, hubo 41 *buy-outs* en Italia, con un incremento del 30% con respecto al año anterior y con 137% de incremento de volumen en dicho periodo (Silvestri, 2005, p. 106) [traducción libre]².

Se tiene, entonces, que los LBO potencian la movilidad de capitales en los mercados. Permite distintos tipos de operaciones, y su finalidad es el crecimiento de las transacciones financieras. Siempre y cuando se tenga presente los intereses de las partes involucradas, no tendrá por qué ser algo peligroso. Ya se dejó atrás los mecanismos lesivos para lo que se utilizaba la asistencia financiera, y es una potencialidad para el mundo mercantil. Nada más hay que ver las cifras que se mencionan en el párrafo anterior.

B. Ventajas de las LBO

Freddy Escobar aporta a la discusión tres ventajas que tienen las LBO con respecto al gobierno corporativo. La primera es que las operaciones de asistencia financiera facilitan la competencia en el mercado de control corporativo. Se dice que hay actores que poseen las cualidades necesarias (tecnología, condiciones de negocio) para incrementar los beneficios que producen algunas compañías. Por dicha razón buscan hacerse con su control. Sin embargo, puede que dichos actores no puedan soportar el costo de una transacción para obtener el control de la *Target*.

Si es que la empresa objetivo facilita la adquisición mediante préstamos o garantías, estos actores podrán considerar adquirir las acciones, se generará mayor demanda, mayor competencia y las participaciones podrán ser adquiridas por quienes más valor le pueden dar. La segunda ventaja es que la misma administración de la *Target*, con el respaldo financiero del propio *Target*, contrarreste una operación de adquisición hostil. Es decir, los administradores presentarán una mejor oferta y así, incluso los accionistas de la *Target* se verán beneficiados. La tercera ventaja es que la *Target* puede subsistir, aun cuando los controladores decidan liquidarlo. Pueden otorgar préstamos o garantías a los administradores para que estos compren la participación de los controladores, protegiendo la existencia de la compañía, a los acreedores y a los minoritarios (2019, p. 418).

Desde un punto de vista económico, se puede señalar que si es que en la realidad se dan estas situaciones de financiamiento es porque hay una racionalidad detrás. El ser humano, al hacer negocio, se fija en los costos de transacción. Cuánto le cuesta hacer algo y cuánto beneficio le otorgará será algo determinante para tomar una decisión. A primera vista parece que la asistencia financiera es un buen incentivo: adquirir un negocio a precio cero y obtener beneficios. Sin embargo, las implicancias no son tan sencillas.

Según Williamson, no se puede decir simplemente que todas las transacciones son económicamente sostenibles o buenas. Este autor hace una aproximación con respecto a la eficiencia: el exceso de algo implica que no se está siendo eficiente, entonces si tengo exceso de liquidez, debería financiar dicha porción con deuda. También, defiende, que teoría solo una empresa con deuda baja podrá soportar una LBO, cuando en la realidad mucho dependerá de los activos que tenga y los ratios de endeudamiento que pueda soportar bajo su modelo de negocio. Señala, además, que las empresas prestamistas están dispuestas a otorgar financiamientos hasta del 85% del valor de la *Target*, dependiendo de las estrategias que tengan ellos con respecto a las garantías y al repago a mediano o largo plazo (Williamson, 1986).

La racionalidad del fenómeno es indudable. Partiendo desde el punto de vista económico, no hay

² Texto original:

The deal size of these transactions is also significant. In 2003, the LBO of Seat Pagine Gialle, the Italian directories company, reached the record-breaking value of €5.65 billion. In the same year, Italy ranked as one of the leading European private equity jurisdictions with a 14 per cent market share by volume. Between 2002 and 2003, there were forty-one buy-outs in Italy, with a consequent 30 per cent increase in the total number of deals with respect to the previous year and a staggering 137 per cent increase by volume over the same period.

nada que se haga sin una lógica detrás. Hay sinergias que se pueden obtener. Cuando hay un balance apropiado entre deuda y capital para las operaciones, provistas de estudios y variables adecuadas, se pueden ver sus ventajas en el día a día empresarial. Las grandes corporaciones no podrían existir sin distintos mecanismos, así como las que tienen poco capital pero buenas estructuras para ser eficientes y adquirir empresas con deuda de las empresas objetivo, para potenciarlas y obtener un rédito.

III. DISCUSIÓN DOCTRINARIA NACIONAL SOBRE LA ASISTENCIA FINANCIERA

Llevando la discusión al plano nacional, autores como Escobar, Forno, Payet, entre otros, han desarrollado la situación de la asistencia financiera. Se discute sobre su prohibición, sobre qué se debería proteger en este tipo de operaciones y sobre cómo se dan en la realidad las LBO. A raíz del artículo 106 de la LGS, que prohíbe la asistencia financiera, surge la discusión doctrinaria sobre las prohibiciones y las interpretaciones ante dicha regulación en el cuerpo normativo. Hay tres corrientes que se presentan: los que abogan por que la interpretación de una norma prohibitiva no se debe hacer extensiva, por lo que si no se encuentra dentro de la literalidad las LBO no se encuentran prohibidas; luego están otros autores que dicen que hay fraude a la ley, pues hacen una interpretación extensiva y consideran que usar mecanismos legales, como la fusión, es para escapar de la prohibición; y los que creen que se debe imputar la responsabilidad solo a los directores en caso de que la asistencia financiera perjudique al *Target* (sociedad objetivo).

La respuesta razonable parece unívoca. Siempre que los intereses de los minoritarios se vean protegidos, el perjuicio para los acreedores de la sociedad objetivo no sea de un grado considerable, la asistencia financiera debe proceder. Las soluciones son distintas: que no haya regulación, que la regulación que hay se interprete de una manera que permita supuestos de asistencia financiera pero que, según sus impactos, se prohíba o se permita, hacer una regla de responsabilidad tipo *indemnity* como propone Calabresi, entre otros. Entonces, hay bastos argumentos que permiten sostener que las LBO deben permitirse. No obstante, siguen existiendo posturas de prohibiciones absolutas.

Queda claro, del desarrollo mencionado anteriormente, que la gran mayoría de doctrina es extranjera. Dado su gran impacto en los negocios estadounidenses desde 1980 y su llegada a Europa al inicio del presente siglo, es donde más se ha estudiado. No obstante, el debate es vigente y actual. No termina de haber un consenso claro con respecto a la regulación. Son menos los argumentos

que plantean una prohibición absoluta. Al fin y al cabo, si bien es cierto la asistencia financiera no es uno de los objetivos de las sociedades (no son bancos ni financieras), propician una dinámica en la economía al crear mayores oportunidades de adquisición por parte de los interesados en hacer negocios. Una corporación debería invertir una cantidad grande de dinero para adquirir una sola compañía, mientras que, si utiliza los LBO, podrá incurrir en más transacciones porque no necesita todo ese capital para hacer un único negocio, podrá hacer varios.

Hay dos ideas centrales que hay que resaltar. La primera es la que presenta Escobar, que concluye lo siguiente:

Existe un extenso debate en la comunidad internacional sobre las consecuencias positivas y negativas de las Operaciones de Asistencia Financiera (OAF). Este debate alimenta una frondosa producción legislativa. Cada uno de los modelos existentes (modelo *ex ante* y modelo *ex post*) posee virtudes y defectos. No obstante ello, ambos funcionan razonablemente bien en sus respectivas jurisdicciones. El artículo 106 de la LGS parece haber sido concebido y redactado con absoluta abstracción de la experiencia internacional, algo ciertamente incomprensible. La modificación de este artículo es imprescindible [...]. Existen diversas alternativas que el legislador puede considerar. El modelo de regulación *ex ante* parece ser el más completo y adecuado, en la medida en que protege a accionistas minoritarios y a acreedores no garantizados. Los requisitos de dicho modelo pueden, sin embargo, ser excesivos tanto en términos formales (contenido de los informes exigidos a los directores) como en términos sustanciales (súper mayorías). En todo caso la tarea de adoptar un modelo de regulación racional no parece especialmente compleja [...] (2019, p. 435).

Lo que señala el autor es que hay dos tipos de modelos que pueden servir en el plano nacional para proteger y tutelar intereses para que la asistencia financiera proceda y no sea un mecanismo perjudicial. El modelo *ex ante*, bajo esa idea, es el que permite resguardar a los accionistas minoritarios (como por ejemplo otorgándoles derecho de separación, compensaciones por aceptar la operación) y a los acreedores no garantizados mediante la aseguración de su acreencia (como las deudas no tienen garantía, podrían ver perjudicado su crédito). La prohibición absoluta solo limita la movilidad y la manera de hacer negocios. El mundo empresarial se moviliza más rápido que el universo legal. Por ende, hay soluciones para que ambas facetas se encuentren en sintonía.

La segunda idea que señala Payet es que:

Yo creo que se debería regular mejor. Lo que uno necesita al nivel de financiamiento de una adquisición es certeza respecto de lo que se puede y no hacer. Uno podría establecer algún tipo de regulación que filtre los casos donde se debiera o no dar la asistencia financiera. Los intereses a tutelar ahí son los del accionista minoritario que no participa en la venta y los del acreedor. Los del acreedor se tutelan como siempre, igual que una reducción de capital, lo que habría que ver es cómo tutelas el derecho del accionista minoritario porque no lo vas a proteger con un derecho de oposición judicial. Dicha manera es enviarlo por tiempo indeterminado al Poder Judicial. No funciona. Tendría que tener un mecanismo especial.

Hay dos soluciones posibles. Por ejemplo, una regla como la de reducción de capital y en la que se pasa el procedimiento de oposición de acreedores o de oposición de accionistas minoritarios. También podría estar permitida la asistencia financiera, pero se tiene que compensar al minoritario, se debe garantizarlo. Es un problema complejo y yo creo que, al final, la solución debiera ser una de tipo contractual. En todo caso, si el interés minoritario es muy pequeño, no debería aceptarse que alguien que tiene 0.5% o 1% del capital, vaya a bloquear una operación de asistencia financiera. Sin embargo, alguien que tiene 10% la debería poder bloquear. Debería poder propiciarse que haya una revisión de la transacción. Debe recalcarse que no se está haciendo una operación de nivel simple, como que se esté cambiando de sitio la fábrica. Esta es una cuestión totalmente diferente (Tuesta, 2020).

Payet sostiene, con mucho criterio, una solución a favor de la asistencia financiera y los LBO. Sin embargo, también resalta el tema de la protección del accionista minoritario. Este no puede quedar en indefensión o a merced de los mayoritarios. Al final, no es una operación que sea parte del objeto social de la *Target*. Los accionistas mayoritarios se irán con dinero que al final será deuda asumida por la sociedad objetivo. Entonces, los intereses deben ser tutelados contractualmente, o mediante un tipo de mecanismo especial. No obstante, un número muy reducido, como señala Payet, no te puede frenar un mecanismo que moviliza la economía y el mercado. Eso sí, en temas transaccionales debe haber reglas claras.

Se vuelve interesante el estado de la cuestión en el Perú, pues tanto en el plano doctrinario como normativo, hay variados insumos para sostener una postura u otra. Personalmente, creo que es

convinciente señalar que, bajo la actual normativa, los LBO no se encuentran prohibidos, pero deben darse bajo ciertos parámetros (publicidad y oposición) y en condiciones de mercado.

Finalmente, cabe señalar que una mejor regulación dará mayor seguridad a los adquirentes y a los prestamistas, pero no necesariamente propiciará una mayor cantidad de operaciones. Si en el mercado existen estos mecanismos, el derecho debería moldearlos y no a la inversa: primero hay que ver qué funciona y luego mejorarlo.

IV. ANÁLISIS DEL ARTÍCULO 106 DE LA LGS Y ANTEPROYECTO DE LA LGS

Ferrero y Guarniz muestran que el esquema de compra apalancada vía fusión permite lo siguiente: (i) asegurar que la toma de decisiones se dé a través de los socios y no sean adoptadas por los administradores, puesto que los temas se ven en junta general de accionistas y no en directorios que generarían un problema de agencia; (ii) los accionistas minoritarios tienen protección; (iii) los acreedores tienen protección; (iv) si se cumplen los supuestos anteriores, se puede permitir la asistencia financiera; y (v) otorgar seguridad jurídica a los participantes. Si se analiza dicho esquema, los objetivos por los que se regula la asistencia financiera son cumplidos. Dado que la asistencia financiera produce sus efectos más claros en el momento de la fusión, los mecanismos propios de la fusión generan las garantías adecuadas para las partes involucradas (2015b, pp. 269-270).

En la opinión de Ferrero y Guarniz, la compra apalancada mediante la fusión funciona positivamente. Resulta balanceado para proteger los intereses de las partes que se encuentran involucradas en la transacción (2015b, pp. 269-270). A falta de una regulación de los LBO, la propia regulación existente sobre la fusión ayuda a defender los intereses de las partes en juego. Es por lo anterior que dichos autores se encuentran de acuerdo con que el mecanismo se utilice y que se encuentra permitido.

Forno Odría sostiene lo siguiente:

Hemos llegado a la conclusión de que varias de sus estructuras principales no colisionan con la prohibición de asistencia financiera. Creemos que ello es positivo, pues el LBO es una figura que, como dijimos, ayuda a traer eficiencia al mercado y a la generación de valor (2017, p. 201).

Estos solo son un par de ejemplos que soportan la hipótesis presentada: las estructuras complejas como medio de asistencia financiera no se encuen-

tran prohibidas bajo el artículo 106 de la LGS y tienen un impacto positivo en el mercado.

Hoy en día nos encontramos en un mercado volátil y rápido, la inmediatez es un elemento de suma relevancia para los negocios. En dicho escenario, el Perú tiene una regulación en una de las aristas de las sociedades: la regulación/prohibición de la asistencia financiera. Esto es, evitar que una empresa asuma una deuda que no le correspondería naturalmente en una transacción. En el artículo 106 de la LGS se señalan 4 supuestos en los que se prohíbe la asistencia financiera.

A. Análisis del artículo 106 de la LGS

El punto central del desarrollo del trabajo se resume, pues en lo que prohíbe o no prohíbe el 106 artículo de la LGS: “Préstamos con garantía de las propias acciones. En ningún caso la sociedad puede otorgar préstamos o prestar garantías, con la garantía de sus propias acciones ni para la adquisición de estas bajo responsabilidad del directorio” (1997).

Entonces, se prohíbe:

- a) Que la sociedad otorgue préstamos para la adquisición de sus propias acciones, la sociedad da un crédito para que compren sus propias acciones.

Este escenario parece bastante claro. Una sociedad no puede otorgar un préstamo a un tercero para adquirir las acciones de la propia sociedad. Está dando parte de su capital a alguien que quizás no le llegue a devolver el dinero. Se busca proteger la integridad del capital y por ello se prohíbe.

- b) Que la sociedad otorgue préstamos con la garantía de sus propias acciones, la sociedad da un préstamo y el prestatario le ofrece como garantía sus propias acciones.

Se trata de evitar que la sociedad otorgue un préstamo y que este sea garantizado con sus propias acciones. Existe el riesgo de que la persona no pague y si se ejecuta la garantía la sociedad acabará teniendo acciones en autocarera, y su utilidad será nula. Puede llegar hasta tener que amortizarlas y habrá perdido parte de su capital al haber dado un préstamo garantizado con sus propias acciones.

- c) Que la sociedad preste garantías para la adquisición de sus propias acciones, cuando la sociedad garantiza el préstamo de un tercero para la compra de sus propias acciones.

También es la esencia de la asistencia financiera. Quiere decir que la sociedad no puede garantizar el préstamo de un tercero para que este adquiera sus propias acciones.

- d) Que la sociedad preste garantías con la garantía de sus propias acciones.

Parece un error de redacción, ya que las garantías no se garantizan sino solo las obligaciones. En todo caso, se referirá a que una sociedad garantice una obligación dando en garantía para ello sus acciones. Cosa que tampoco será lógico por la integridad del capital, acabaría dando una garantía sin nada a cambio, con la posibilidad de perder parte de sus acciones ante un tercero.

Con base en lo desarrollado previamente, hay diversas razones que prohíben los supuestos anteriores. Proteger al socio minoritario con respecto a las actuaciones de los mayoritarios. Salvaguardar también la posición de los acreedores con respecto a los socios. Dadas las prohibiciones señaladas en la ley, quedan claros los supuestos regulados.

Freddy Escobar señala los dos principales costos que presentan las operaciones de asistencia financiera: perjuicios a los accionistas minoritarios y a los acreedores. Con respecto a los accionistas minoritarios, señala tres perjuicios principales. El primero es la pérdida de la opción de recibir dividendos. El segundo es el incremento de riesgo de la insolvencia. El tercero es el potencial peligro de expropiación patrimonial. Asimismo, por el lado de los acreedores, los potenciales perjuicios son dos. Uno es el incremento no retribuido del riesgo crediticio de la *Target*. El otro es que se incrementa el ‘riesgo moral’ en la relación entre la *Target* y sus acreedores (2019, pp. 418-421).

De acuerdo con Escobar, la pérdida de la opción de recibir dividendos se retrata de la siguiente manera:

Si la *target* otorga un préstamo, los accionistas minoritarios dejan de tener la posibilidad de recibir, a título de dividendos, los fondos entregados al adquirente. Si la *target* otorga una garantía personal, su ratio deuda-capital se eleva. Si la *target* otorga una garantía real, su opción de ofrecer colaterales adicionales se reduce. En ambos supuestos sus costos de financiamiento se incrementan. El pago de mayores tasas por financiamientos reduce la posibilidad de que la *target* declare dividendos (2019, p. 419).

Es claro que, si la empresa objetivo va a acabar pagando de su caja la deuda que recibe a costa del LBO, u otorga garantías, entre otros, hay contra-

tos de por medio que prohibirán salidas de dinero que no sean para el pago de los créditos o venta de los activos hasta que se aseguren los repagos. Con lo anterior, va a ser imposible que los minoritarios, que no tienen interés en la operación, reciban dividendos.

En el mismo sentido, Escobar manifiesta que el incremento del riesgo de insolvencia se da:

En caso que el mercado experimente retrocesos imprevistos, es razonable suponer que la *target* difícilmente resista los efectos de la disminución de ingresos, pues ha empleado sus flujos o sus activos, no para permitir la adquisición de activos productivos adicionales, sino para permitir la adquisición de las Acciones de Control. Sin flujo de caja ni activos productivos adicionales que generen ingresos, una contracción inesperada de la demanda probablemente ocasione que el monto de las deudas exigibles de la *target* sea superior al monto de los recursos líquidos de este último (2019, p. 419).

Es lógico suponer que el mercado pueda cambiar de un momento a otro. Lo hemos visto con la actual pandemia mundial. Cambios inesperados en el mercado que irrumpen con la expectativa de ingresos de una empresa. Lo que tenía planeado recibir y los beneficios que normalmente tiene, no los llega a conseguir. Entonces, al haber presupuestado que ello ayudaría a pagar la deuda, la liquidez se reduce y la deuda se mantiene o incrementa. Se pueden dar casos de bancarrota.

Por el lado del acreedor, se encuentra el incremento no retribuido del riesgo crediticio. Escobar sostiene lo siguiente:

Tanto el otorgamiento de préstamos como la facilitación de garantías reducen la posibilidad de que los acreedores reciban el pago debido por la *target*. Cuando la *target* otorga un préstamo para la adquisición de las Acciones de Control surgen dos problemas potenciales: (i) el de reducción de patrimonio neto; y (ii) el de iliquidez (2019, p. 419).

La consecuencia de que la *Target* otorgue la asistencia financiera tiene un impacto directo en los acreedores. Si, por ejemplo, un banco otorgó un préstamo cuando la ratio de apalancamiento era de 1 a 1, es decir, por cada sol de capital hay un sol de deuda; si se da una operación de asistencia financiera, la ratio de apalancamiento puede cambiar de 2 a 1, y por cada sol de capital tener el doble de deuda. El riesgo crediticio habrá crecido y el acreedor habrá visto su posición perjudicada sin recibir nada a cambio.

Por el razonamiento anterior es que se desprende que hay una necesidad de regular las operaciones de asistencia financiera. La lógica debe ser que se deben permitir dichas formas de financiamiento siempre y cuando los beneficios superen a los costos. Hay distintas opciones de regulación: las que analizan la operación antes de que esta sucede y mida sus impactos y la que hace una revisión posterior de cómo es que se dio y qué es lo que no debe permitirse (Escobar, 2019, p. 423).

Por ejemplo, la revisión *ex ante*, adoptada en Europa, requiere que las Operaciones de Asistencia Financiera (en adelante, OAF) sea aprobada con el voto favorable de los accionistas minoritarios. Debido a que éstos tienen un derecho legal de veto permanente y sin costo, es razonable anticipar que condicionarán la aprobación de la OAF al pago una prima, sin que sea relevante el efecto positivo que tenga la OAF *per se*. Por su parte, la revisión *ex post*, adoptada en los Estados Unidos de América, permite a los acreedores invalidar la OAF si, por ejemplo, ésta genera la insolvencia del *target* (Escobar, 2019, p. 423).

A raíz de los dos modelos de regulación surge la duda, acerca de qué modelo de regulación existe en Perú.

En nuestro país, se ha optado por un mecanismo *ex ante* contenido en la LGS y una herramienta *ex post* contenida en el Código Civil. Ambos escudos de seguridad protegen tanto a los accionistas minoritarios como a los acreedores. La defensa incluida en el Código se encuentra en su artículo 195, que permite impugnar los actos mediante los cuales el deudor disminuya su patrimonio y cause un perjuicio al acreedor. Si un *Target* otorga préstamos sin interés o con intereses, estaría disminuyendo su patrimonio. Si el acreedor demuestra perjuicio en su interés de cobro, ya sea porque genera imposibilidad en el pago de la deuda o dificulta su cobro, se opondría a la operación. Si se le da la razón, el acreedor le exigirá al adquirente los fondos recibidos de la *Target* (Escobar, 2019, p. 430). El mecanismo de la LGS es un análisis previo a la operación, se prohíben las cuatro formas de asistencia financiera tipificadas en el artículo 106 de la LGS. El debate gira en torno a cuál es la interpretación que se le debe dar.

Por su parte, Payet señala que la prohibición tiene dos niveles: el nivel textual o literal de la norma y la interpretación finalista. En la primera interpretación, esta se debe tomar como una prohibición restrictiva. Solo se prohíbe lo que se señala en la literalidad de la norma. En este escenario, los LBO no estarían prohibidos. Por el lado de la segunda

interpretación, la atención va a estar en qué es lo que busca proteger la norma, y por ello, qué es lo que prohíbe. Se estaría buscando aplicar analógicamente una prohibición. Ahí es donde se produce la tensión con respecto a la asistencia financiera. Señala también que en estos temas es en los que hay opinión, no hay una única respuesta (Tuesta, 2020).

En la industria financiera legal del M&A hay ya ciertas cosas que son aceptadas como estructuras que funcionan, en las que los bancos y los abogados se sienten cómodos. Los LBO son esas estructuras que ya son aceptadas. No obstante, hay operaciones que no pasan ni siquiera el estándar de la norma, están desaprobadas en su 100%. Por ejemplo, que la sociedad le dé un préstamo a una persona y él le da en garantía las acciones que está comprando. No se puede hacer, se encuentra directamente en la prohibición del artículo 106 de la LGS. Pero, por otro lado, hay supuestos que están completamente 'limpios'. Una persona compra acciones mediante un préstamo, le da al banco en garantía mobiliaria las acciones que está comprando, prenda los dividendos mediante un fideicomiso. Está comprando las acciones con deuda, pero sin la asistencia de la *Target*. Ello se encuentra completamente fuera de la prohibición. Entonces, la redacción de la norma es limitada para las zonas grises, las que no se encuentran en estos extremos (Tuesta, 2020).

García y Payet, ambos señalan, que en la práctica los términos de la transacción son negociados con los minoritarios de la *Target*. Esto se da para evitar impugnaciones posteriores. Mencionan que los LBO se deben dar en términos de transacciones *Arm's Length*, es decir, en condiciones de mercado, en las que se incluyan garantías y responsabilidades, indemnidades que beneficien a ambas partes. Esto se da cuando el LBO se hace para obtener el control de la compañía, quedando minoritarios en la *Target*. Por ejemplo, hay fondos de inversión que solo adquieren el 80% de la compañía, deben negociar con los minoritarios para que no haya afectaciones futuras en contra de ellos y no haya posibilidad de que la operación se vea perjudicada (Tuesta, 2020).

Si es que no se negocia con las partes involucradas, lo más probable es que se lleve al poder judicial y la transacción sea trabada. Se muestra que una parte crucial en la práctica corporativa es la negociación. Si ambas partes quedan satisfechas, no habrá conflicto a futuro.

Payet señala lo siguiente:

Sí hay problemas con los legal opinions. Hay situaciones donde se elabora una estructura y

el banco pide un legal opinion limpio de dicha transacción. Uno quiere poner sus carve outs normales y eso sí genera problemas a los bancos porque a ellos les preocupa que no haya seguridad. El banco está acostumbrado a materias claras: esto no se puede, esto sí se puede. La institución financiera viene de Estados Unidos, entonces estas zonas grises generan un poco de disrupción y de estrés en las operaciones (Tuesta, 2020).

Asimismo, García afirma que:

Casos judicializados de este tipo no ha habido en Perú. El principal problema es al momento de emitir las opiniones porque, obviamente, el texto de la norma no es muy claro. Hay distintas opiniones de cuáles son las consecuencias de esta norma. Entonces sí, a veces, se genera un problema con los bancos (Tuesta, 2020).

Lo que genera la limitada redacción de la norma es que no haya una seguridad al 100% de que la operación esté libre de contingencias. Entonces, se debe ser muy cauteloso al momento de generar una estructura de asistencia financiera que sea válida.

Con respecto a la solución ante este problema hay tres posibilidades. La primera es aplicar una regla de propiedad. El minoritario puede vetar la operación y nunca se dará la asistencia financiera. Por eso lo que se hace es negociar para que lo anterior no suceda. Una segunda opción, que va de la mano con la anterior, es que la asistencia financiera se realice, por ejemplo, bajo los mismos mecanismos de una reducción de capital o de la fusión: con publicaciones, oposición, etc. La tercera tendencia es que se aplique una regla de responsabilidad como la que defiende Calabresi. No se prohíbe, no hay un veto previo a la transacción. Sin embargo, si se causa un perjuicio al *Target*, el adquirente será responsable por las pérdidas ante los minoritarios y los deberá indemnizar. Esta sería una *indemnity* que se puede incluir en la ley (Tuesta, 2020).

La conclusión es que los problemas surgen, no porque la asistencia financiera es un mal extraordinario o es un bien definitivo para el mercado, sino por la incertidumbre de lo que prohíbe o no la ley.

B. Análisis del anteproyecto de la LGS

El artículo 97 del anteproyecto de reforma de la LGS dice:

97.1. La sociedad no puede anticipar fondos, conceder préstamos, prestar garantías ni facilitar ningún tipo de asistencia financiera para la adquisición por otras personas de sus accio-

nes o acciones o participaciones de su sociedad controladora. [...]

97.2. La prohibición establecida en el numeral 97.1 no se aplica a las siguientes operaciones: [...]

b) Las operaciones aprobadas en junta general de accionistas por unanimidad de los accionistas participantes, siempre que se cuente con informe favorable aprobado por el directorio de la sociedad indicando expresamente que la operación no compromete la solvencia de la sociedad.

c) Las operaciones aprobadas en junta general de accionistas con la mayoría necesaria para modificar el estatuto, en cuyo caso los accionistas que hayan votado a favor quedarán obligados solidariamente de pleno derecho a indemnizar a la sociedad por cualquier pérdida, desmedro o perjuicio patrimonial que sufra como consecuencia de la asistencia financiera prestada por la sociedad. La demanda puede ser interpuesta por la sociedad o, en representación de esta, por cualquier accionista que no haya votado a favor (MINJUS, 2018, p. 43).

La reforma, señala Payet, es un avance. En esta se incluye una regla de *indemnity*. Ello está bien, se está haciendo responsable al que votó a favor de cualquier riesgo o perjuicio que pueda ocurrir. Surge la duda de si se hace excesivamente responsable al accionista que vota a favor de otorgar la asistencia financiera. La respuesta es negativa. Estas operaciones son prácticamente *ultra vires*. No se está otorgando dinero para traer beneficios a la compañía. No es parte del giro de negocios de la sociedad. La *Target* no es un banco. Lo que está sucediendo en estas operaciones es que un tercero viene a la empresa, ingresa con deuda, se beneficia el mayoritario que vende, y la *Target* puede que tenga que hipotecar y ver sus beneficios mermados porque finalmente la asistencia financiera se otorga en beneficio del tercero. Entonces, la solución es que el favorecido, que es el mayoritario que vende y se está llevando todos los beneficios de la operación, porque se lleva el dinero, sea garante de los perjuicios ante los minoritarios (Tuesta, 2020). Se entiende que estas transacciones implican que un tercero, extraño y sin invitación, venga a comer de la torta, y encima gratis. Se sienta en la mesa del minoritario, sin haber puesto el dinero.

Payet asegura lo siguiente: “esto no es una operación de aumento de capital ni de reducción, la asistencia financiera se da en una venta. La compañía hipoteca sus activos para que salga el dinero de un banco y se la lleve uno de sus accionistas” (Tuesta, 2020).

Por último, señala García:

Yo sí he escuchado a personas que dicen que no haya nada como el artículo 106. No sé hasta qué punto eso sea beneficioso ni cuántas operaciones más se darían. De hecho, hoy día se dan muchas operaciones de LBO con la norma como está, porque la gente la interpreta de una manera racional. En el caso de los minoritarios lo que hace el anteproyecto, probablemente de la manera menos costosa en términos de costos de transacción sea con este esquema de responsabilidad. Creo que justamente porque no hay legislación clara es que está la propuesta legislativa.

Más bien hoy en día hay distintas interpretaciones y posturas sobre qué dice la norma y, a nivel de transacciones, esto complica. Cuando se hacen estas operaciones con bancos del extranjero que quieren una opinión legal, o es blanco o es negro, sobre todo cuando se elaboran los esquemas de garantías. Como sobre ello es que se hace el mecanismo de repago, tiene que estar bastante claro. Creo que la reforma en ese sentido va a ser positiva. No creo que porque haya esta reforma vaya a haber más o menos operaciones, lo que creo es que va a haber más claridad en las operaciones que ya se hacían (Tuesta, 2020).

Con todos los elementos sobre la mesa, se ha visto que hay distintas corrientes de interpretación sobre el artículo 106 de la LGS. Por un lado, la interpretación finalista aboga por prohibir todos los supuestos de asistencia financiera, estén tipificados o no, porque otras alternativas constarían como fraude a la ley. Los supuestos son cuatro, pero la finalidad de la norma es evitar todos los escenarios de asistencia financiera. Por ende, conseguir el financiamiento de la sociedad objetivo a través de las estructuras complejas estaría prohibido y hacerlo, aunque no esté textualmente prohibido, es fraude a la ley. Evitar el efecto de una norma utilizando otros mecanismos legales.

La otra interpretación es la restrictiva: se prohíben los 4 supuestos del artículo 106 de la LGS, pero no las estructuras complejas y la fusión. Entendido ello como que las prohibiciones normativas, restricciones, prohibiciones y limitaciones de derechos deben encontrarse tipificadas explícitamente. Por ende, lo que no está prohibido está permitido.

En la práctica, es complicado sustentar un fraude a la ley. Por ejemplo, en España y en el anteproyecto de reforma de la LGS peruana, se señala explícitamente que se prohíbe cualquier tipo de asistencia financiera. Sin embargo, en el actual fraseo del cuerpo normativo no existe dicha limitación. Por

ende, no sería del todo correcto afirmar que se utilizan otros mecanismos legales para evitar los efectos de una norma, pues esta no es prohibitiva de todos los supuestos de asistencia financiera. Lo que se da en la práctica es la negociación con los minoritarios en condiciones de mercado. Sí se garantiza la oposición y los derechos de los acreedores y minoritarios, respetando sus derechos, la prohibición carecería de sentido. ¿Por qué se va a prohibir algo si los posibles afectados aceptan los términos de la operación? También, la prohibición carece de sustento cuando el adquirente busca obtener el 100% de las acciones de la *Target*. Si no hay posibles minoritarios afectados, no tiene sentido la prohibición.

Inclusive, debería haber una atención mayor al mencionado anteproyecto. Este viene siendo discutido y se encuentra elaborado desde hace más de cuatro años. En vez de brindar claridad al asunto y ser aprobado, no se le da la importancia necesaria. Ello zanjaría mayores interrogantes. Como se ha señalado, hay veces que los inversores internacionales tienen dudas, pues legalmente no se les puede asegurar que sea un mecanismo que no vaya a ser observado, tal y como se encuentra regulado. Por mucho que las interpretaciones tengan un sentido permisivo, mientras no exista la claridad normativa que se desarrolla en este acápite, existirán problemas y dudas, tal y como ha venido sucediendo hasta ahora.

V. CONCLUSIONES

Luego de haber desarrollado los tres capítulos anteriores, se pueden concluir diversas premisas. En primer lugar, la asistencia financiera y los LBO se encuentran fuera de la prohibición del artículo 106 de la LGS que instituye los supuestos de asistencia financiera. Queda bastante claro que la norma no es prohibitiva de más supuestos de los que se señalan ahí. Los mecanismos complejos y los LBO se encuentran por fuera de la prohibición. No señala que están prohibidos los cuatro supuestos y, además, cualquier otro tipo de asistencia financiera (lo que si hace la norma española o el anteproyecto de reforma de la LGS peruana). Entonces, difícilmente se podrá decir que hay un fraude a la ley, cuando no hay una norma que se está buscando evadir con otros mecanismos legales, como la fusión.

En segundo lugar, la asistencia financiera y los LBO son legalmente válidas y generan un impacto positivo en el mercado. Son ventajosas para las sociedades en el mundo mercantil. Siguiendo la lógica de que las normas prohibitivas no son extensivas y que es muy discutible argumentar el fraude a la ley por la poca precisión normativa, la asistencia

financiera y los LBO son legalmente válidas. Se ha podido ver como dichos mecanismos tiene asidero en el mercado, amplían la gama de posibilidades de negocio y la movilidad de capitales. Si este tipo de transacciones no fuesen ventajosas, el mercado las habría desterrado en el momento en el que causasen más costos que beneficios. Inclusive por un tiempo dejaron de utilizarse cuando su incentivo era perverso y era instrumentalizado para quebrar compañías y obtener beneficios por su liquidación. Eso fue eliminado.

Luego, la respuesta razonable apunta hacia una dirección en común: los intereses de los acreedores y los accionistas minoritarios de las *Target*. Siempre que los intereses de los minoritarios se vean protegidos, el perjuicio para los acreedores de la sociedad objetivo no sea de un grado considerable, la asistencia financiera debe proceder. Hay propuestas de mecanismos de revisión de este tipo de operaciones, que aseguren que sus derechos sean respetados. También, que exista un control posterior para verificar que sigan su curso, sin entorpecer el movimiento de capitales. Entonces, hay bastos argumentos que permiten sostener que las LBO deben permitirse.

La lógica sigue y demuestra que, si una corporación invierte una cantidad grande de dinero para adquirir una sola compañía, puede ver limitado su crecimiento. Por otro lado, al tener a su disposición los LBO, podrá incurrir en más transacciones porque no necesita todo ese capital para hacer un único negocio sino varios. Tanto es así que los casos no han sido judicializados y es una práctica común en el país. No obstante, al existir una regulación poco clara y difusa, dependiente de las interpretaciones, algunos inversores internacionales no se sienten seguros de utilizarla. Sobre todo, porque las opiniones legales no dan una respuesta unívoca, como la que sí se podría brindar con la solución del anteproyecto.

El anteproyecto es un buen comienzo para hacer responsables a los accionistas mayoritarios que votan a favor de los LBO. Por lo menos deja clara una regla para proteger otros intereses y no prohíbe este tipo de mecanismos. Es un paso adelante en la regulación nacional que puede traer beneficios ante la actual limitación de la normativa. Sin duda alguna, es una prioridad que se apruebe y se salga de la incertidumbre que genera el artículo 106.

Bajo la actual normativa los LBO no se encuentran prohibidos, pero deben darse bajo ciertos parámetros (publicidad y oposición) y en condiciones de mercado. Finalmente, señalar que una mejor regulación dará mayor seguridad a los adquirentes y a los prestamistas, pero no necesariamente pro-

piciará una mayor cantidad de operaciones. Si en el mercado existen estos mecanismos, el derecho debería moldearlos y no a la inversa: primero hay que ver qué funciona y luego mejorarlo.

Se puede concluir, finalmente, que la asistencia financiera y los LBO son mecanismos complejos, en los que hay bastante debate por los intereses que implica dicha operación. No es parte del giro de negocio de la empresa acabar con una deuda para ser adquirida por otra. Los beneficiados al final son los accionistas minoritarios, y quienes podrían verse perjudicados son los acreedores y los accionistas minoritarios de la sociedad objetivo. Es por ello que teniendo cuidado con su protección, puede salir adelante como se ha venido haciendo hasta ahora. A raíz de todo lo anterior es el título un extraño viene a comer a mi mesa. Una sociedad adquirente (el extraño) constituye un vehículo financiado con deuda, para comprar el control de una compañía objetivo (la mesa de los minoritarios) y fusionarse, para así dejarle la deuda a este *Target* (se sienta a comer), mientras que los accionistas mayoritarios que vendieron se llevan todo el beneficio monetario por dicha transacción.

Queda mucho por resolver aun con respecto a los mecanismos de asistencia financiera, pero se ha tratado de dar luces sobre lo anterior. La doctrina es bastante limitada y este es un aporte para poder entender mejor, en el plano nacional, cómo se puede proceder y como mejorar la interpretación con respecto a los *leveraged buyouts*. Habría que continuar investigando para complementar lo dicho hasta ahora. Finalmente, aunque no sea un tema nuevo y lleve 40 años desde su operatividad, en el Perú recién se ha discutido entrado el año 2007. Sin duda alguna, es algo bastante relevante e interesante y animaría a una mayor investigación y debate sobre el mismo. 🗣️

BIBLIOGRAFÍA

- Cervera, P. (2014). Asistencia financiera y problemas de agencia: reflexiones sobre LBO y MBO. *Estrategia Financiera*, (312), 27-31.
- Escobar, F. (2019). La asistencia financiera bajo el artículo 106 de la Ley General de Sociedades. En M. Salazar Gallegos (coordinador), *Derecho Corporativo, Estudios en homenaje a la Facultad de Derecho PUCP en su centenario*. Facultad de Derecho PUCP, 415-439.

- Ferrán, E. (2005). Simplification of European Company Law on Financial Assistance. *European Business Organization Law Review*, (6), 93-99.
- Ferrero, G. & Guarniz, A. (2015a). Mesa Redonda: Reforma de la Ley General de Sociedades en el Perú. *THĒMIS-Revista de Derecho*. Lima, 2017, (72), 237-260.
- (2015b). La Regulación de la asistencia financiera. *Ius et Veritas*, (50), 256-272.
- Forno, H. (2017). *Asistencia financiera prohibida: análisis funcional del artículo 106 de la Ley General de Sociedades peruana* (tesis para optar por el título de Abogado). Pontificia Universidad Católica del Perú, Lima, Perú.
- Hernández, J. & Escribens, J. (2007). Private equity y buyouts (MBO y LBO): Análisis de ciertas estructuras bajo el derecho societario y tributario peruano. *Derecho PUCP*, (60), 281-324.
- López, E. (2004). Leveraged buyouts a la luz de la regulación societaria peruana sobre asistencia financiera prohibida. *Advocatus*, (10), 247-284.
- Ministerio de Justicia y Derechos Humanos [MINJUS] (2018). Anteproyecto de la Ley General de Sociedades. <https://www.gob.pe/institucion/minjus/informes-publicaciones/1941768-anteproyecto-de-la-ley-general-de-sociedades>
- Silvestri, M. (2005). The New Italian Law on Merger Leveraged Buy-Outs: A Law and Economics Perspective. *European Business Organization Law Review*. (6), 101-147.
- Tuesta, A. (2020). Entrevista a José Antonio Payet y Giovanna García, 13 de julio de 2020.
- Williamson, O. (1986). *Mergers, acquisitions and leveraged buyouts: An efficiency assessment*. Conference on the Economics of Corporate and Capital Markets Law. Harvard Law School, Cambridge, Estados Unidos.

LEGISLACIÓN, JURISPRUDENCIA Y OTROS DOCUMENTOS LEGALES

- Ley 26887, Ley General de Sociedades, Diario Oficial *El Peruano*, 9 de diciembre de 1997 (Perú).

GESTIONANDO EN ZONA DE INSOLVENCIA: DEBERES DEL DIRECTORIO ANTE SITUACIONES DE PÉRDIDAS

MANAGING IN THE ZONE OF INSOLVENCY: DUTIES OF THE BOARD OF DIRECTORS IN LOSS SITUATIONS

Paolo Robilliard D'Onofrio*

Estudio Ehecopar

Luciana María Palomino Basurto**

Estudio Ehecopar

The functions performed by the Board of Directors are delimited by the diligence and loyalty duties it maintains with the company. However, this delimitation is developed on the basis of the normal operation of the company in question. However, this delimitation structured based on regular business situations, leaving undefined duties that may be demanded during a situation of financial difficulties.

This article will explore how the behaviour of the Board of Directors should be when companies are in the 'zone of insolvency' considering the different economic scenarios that may arise in distress situations.

KEYWORDS: Board of Directors; zone of insolvency; companies; insolvency proceedings; dissolution; irregular company; calling creditors; bankruptcy procedures.

Las funciones cumplidas por el Directorio de una sociedad se encuentran delimitadas por la diligencia y lealtad que este mantiene con la sociedad. Sin embargo, esta delimitación es generalmente desarrollada a partir de un funcionamiento normal de la sociedad en cuestión, dejando sin definir cuáles serían los deberes u obligaciones exigibles durante una situación de dificultad financiera.

Es por ello que el presente artículo explorará cuál debe ser el comportamiento del Directorio al encontrarse en la 'zona de insolvencia', partiendo de un análisis de los diferentes deberes y obligaciones de los directores que se encuentran tipificados legalmente, y deteniéndose en los distintos posibles supuestos a generarse durante la 'zona de insolvencia'.

PALABRAS CLAVE: Directorio; zona de insolvencia; sociedades; pérdidas; estados financieros; capital pagado; disolución; sociedad irregular; llamar a acreedores; procedimiento concursal.

* Abogado. Socio en Estudio Ehecopar (Lima, Perú). Asociado a Baker & McKenzie International (Lima, Perú). Contacto: paolo.robilliard@bakermckenzie.com

** Abogada. Asociada en Estudio Ehecopar (Lima, Perú). Asociada a Baker & McKenzie International (Lima, Perú). Contacto: luciana.palomino@bakermckenzie.com

Nota del Editor: El presente artículo fue recibido por el Consejo Ejecutivo de THÉMIS-Revista de Derecho el 19 de octubre de 2023, y aceptado por el mismo el 11 de noviembre de 2023.

I. INTRODUCCIÓN

Los alcances que deben tener la diligencia y lealtad de los directores (o administradores) de una sociedad son ampliamente discutidos, pero es poco lo que se ha dicho en nuestro medio en relación con la conducta esperada de ellos en contextos de dificultades financieras o económicas.

El concepto ‘zona de insolvencia’ es usado en el Derecho anglosajón para referirse a un momento en la vida de la empresa en el cual se aproxima o ya está en situación de insolvencia; y particularmente para referirse a las oportunidades en las cuales los deberes fiduciarios de los directores pueden requerir un nuevo enfoque.

Las fronteras de la zona de insolvencia no se pueden demarcar con total claridad, porque están vinculadas a criterios relativos y dependientes de cada empresa en particular. Estos criterios incluyen elementos más objetivos basados en la situación que se desprende de los estados financieros de la empresa, pero también elementos más relativos como su capacidad de generar flujos a futuro.

La ley peruana no tiene una definición de insolvencia, y con menor razón podríamos tener absoluta claridad sobre lo que sería la zona de insolvencia para nuestro ordenamiento. Sin embargo, el legislador sí ha previsto consecuencias para ciertos supuestos de hecho objetivos que presume parte de la ruta hacia la insolvencia, o evidencia que esta llegó.

Desde luego puede discutirse sobre los deberes de un Directorio que aprecia (o debiera apreciar) indicios de que la sociedad ha ingresado a zona de insolvencia, incluso si no se ha verificado alguno de los supuestos objetivos previstos en la Ley General de Sociedades (en adelante LGS), pero en este trabajo haremos particular mención a aquellos supuestos de hecho y a los deberes del Directorio vinculados a su ocurrencia.

En tiempos en los cuales los criterios ESG (*environmental, social and governance*, por sus siglas

en inglés) vienen influyendo las decisiones de inversión, y por lo tanto el acceso de las empresas a financiamiento, la forma en la cual los órganos de administración se enfocan en los intereses a considerar en sus decisiones se vuelve particularmente relevante. Y en este contexto la zona de insolvencia conlleva particularidades interesantes, porque esa ruta hacia una imposibilidad de pagar las deudas pone en relieve la eventual necesidad de incorporar al análisis de lealtad y diligencia los intereses de los acreedores¹, y ya no solo los intereses de la sociedad y de sus accionistas.

II. ALGUNOS CONCEPTOS PREVIOS

A. Deberes de los directores

El deber de diligencia y el deber de lealtad se encuentran recogidos en el artículo 171 de la Ley General de Sociedades, cuando dispone que los directores deben desempeñar el cargo actuando con “la diligencia de un ordenado comerciante y de un representante leal”.

El deber de lealtad impone a cada director el deber de actuar de manera independiente, en exclusivo interés de la compañía, sin favorecer intereses de determinados accionistas, propios o de terceros. El deber de diligencia, por su parte, se relaciona con cumplir su función con la dedicación y el profesionalismo propio de un conecedor del negocio. Se espera de un director que actúe adoptando decisiones sustentadas e informadas. Dado que los directores únicamente son responsables cuando actúan con dolo o negligencia grave², el estándar de conducta esperado de un director es aquel que se esperaría de cualquier director; o, dicho de otra forma, de la mayoría de aquellos ‘ordenados comerciantes’ (usando los términos de nuestra Ley) a los que normalmente se les encargaría la gestión de una sociedad.

En líneas generales estas consideraciones son las que se tienen en cuenta en condiciones de normalidad, cuando una sociedad es ‘solvente’, pero la jurisprudencia y la doctrina anglosajona reconocen que al ingresar a la llamada zona de insolvencia esos deberes fiduciarios cambian de enfoque:

¹ Y habrá quienes incluso aboguen por la necesidad de incorporar también la necesidad de abogar por los intereses de otros *stakeholders* que se verían afectados por una eventual insolvencia, como serían los trabajadores, proveedores o clientes.

² Y ‘abuso de facultades’, agrega el artículo 177 de la Ley General de Sociedades:

Artículo 177.- Los directores responden, ilimitada y solidariamente, ante la sociedad, los accionistas y los terceros por los daños y perjuicios que causen por los acuerdos o actos contrarios a la ley, al estatuto o por los realizados con dolo, abuso de facultades o negligencia grave.

Es responsabilidad del directorio el cumplimiento de los acuerdos de la junta general, salvo que ésta disponga algo distinto para determinados casos particulares.

Los directores son asimismo 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.

En una sociedad solvente, los administradores tienen deberes fiduciarios para con la sociedad y sus accionistas. Cuando una empresa en dificultades financieras entra en la zona o las proximidades de la insolvencia, el número de partes a las que los directores deben sus deberes fiduciarios aumenta para incluir a los acreedores de la empresa. En consecuencia, los administradores de una sociedad en la zona de insolvencia deben equilibrar los intereses, a veces contrapuestos, de los accionistas y los acreedores, lo que aumenta el riesgo de responsabilidad personal de los administradores (Price, 2004) [traducción libre].

Es interesante recalcar que, desde una perspectiva del derecho norteamericano, los deberes fiduciarios de lealtad y diligencia se deben siempre a la propia empresa. Cuando una sociedad es solvente, se reconoce que los accionistas son los beneficiarios de esos deberes. Sin embargo, de acuerdo con determinados precedentes judiciales, cuando una sociedad se declara insolvente los acreedores se convierten en los beneficiarios de las obligaciones fiduciarias de los administradores y directivos (In re Sabine Oil & Gas Corp., 2016).

Por otro lado, la Corte Suprema del Reino Unido recientemente expidió una sentencia (BTI 2014 LLC [Appellant] v. Sequana S.A., 2022)³ que ratificó el siguiente entendimiento: cuando una empresa es insolvente, el deber de los administradores de actuar de la manera que con mayor probabilidad promoverá el éxito de la compañía (de buena fe y de acuerdo a las normas aplicables) se ve alterado de forma inmediata y automática: los administradores deben tratar los intereses de los acreedores con prioridad a los intereses de los accionistas.

Asimismo, se concluyó por mayoría que la ‘obligación de considerar o actuar en interés de los acreedores’ nacería en el momento en que los administradores sabían, o debían haber sabido, que la empresa era insolvente (o era probable que lo fuera)⁴.

A nivel nacional, este espíritu lo podemos identificar en determinadas normas que buscan anticiparse a la situación de crisis o afrontarla, poniendo en cabeza del Directorio una serie específica de obligaciones. Estas pretenden “salvaguardar la integridad del capital social como garantía común de los acreedores de la sociedad. [...] el fin último de la norma es **proteger los intereses de los acreedores**” (Ezcurra, 2006, p. 165) [el énfasis es nuestro].

B. Responsabilidad de los directores

El artículo 177 de la Ley General de Sociedades establece los supuestos en los que los directores asumen responsabilidad personal, solidaria e ilimitada⁵. Como no podría ser de otra manera por tratarse de un órgano a cargo de la gestión y de la representación legal de una sociedad, la eventual responsabilidad del Directorio se extiende también a aquellas omisiones de actuación que generan daños (incluyendo a terceros).

Lo anterior es particularmente claro cuando se trata de obligaciones de actuación expresamente previstas en las normas, por lo que no quedan dudas de que los directores podrán resultar responsables por no observar una determinada conducta que la ley les manda realizar, si al no hacerlo generan un daño⁶.

En el presente trabajo haremos referencia justamente a obligaciones de actuación específicamente impuestas a los directores en casos relacionados con lo que hemos venido llamando la zona de insolvencia.

Si bien, como en todo supuesto de responsabilidad civil, será necesario verificar el cumplimiento de los diferentes elementos que la configuran (imputabilidad, antijuridicidad, factor de atribución, nexo causal y daño), al tratarse de conductas expresamente exigidas ante la ocurrencia de determinados supuestos de hecho, por lo general no será difícil identificar el factor de atribución a título de dolo o culpa grave (intención de no cumplir

³ Véase a Baker & McKenzie (02 de noviembre de 2022).

⁴ Dicho tribunal abordó el contenido de este deber hacia los acreedores. Este desarrolló que, en primer lugar, cuando la compañía es insolvente o está ‘bordeando’ la insolvencia –pero es aún evitable la misma– los Directores deben balancear los intereses de los acreedores con los intereses de los accionistas (en este punto el ‘riesgo real de insolvencia futura’ aún no sería suficiente para gatillar este deber hacia los acreedores). Sin embargo, en segundo lugar, señaló que, cuando la insolvencia es inevitable, el interés colectivo de los acreedores se convierte en primordiales.

⁵ Estos son (i) la toma de acuerdos o realización de actos contrarios a la ley o al estatuto (siempre que no hubiesen dejado constancia de su disconformidad); (ii) la toma de acuerdos o realización de actos con dolo, abuso de facultades o negligencia grave; y (iii) el incumplimiento de los acuerdos de la Junta General de Accionistas. Adicionalmente, el artículo 180 de la propia Ley General de Sociedades regula la responsabilidad de los directores en los casos de adopción de acuerdos cuando existe conflicto de interés (entre el director y la sociedad).

⁶ Debe anotarse que, siendo que no existe responsabilidad sin daño, para que se configure un supuesto de responsabilidad es un requisito indispensable que se ocasione daños o perjuicios a la sociedad, los accionistas o terceros: “En el ilícito civil la presencia del daño es constitutiva de la responsabilidad. Hay ilícito civil en tanto se perjudique los intereses de otro” (Avendaño Valdez & Avendaño Cisneros, 1995, p. 26).

el mandato legal, o negligencia grave al omitir la conducta expresamente prevista); y el análisis de antijuridicidad se dará por superado rápidamente al tratarse de conductas (u omisiones) tipificadas.

C. Patrimonio social, patrimonio neto y capital social

Siguiendo a la doctrina nacional, podemos afirmar que, cuando se hace referencia a patrimonio social, “[...] nos estamos refiriendo al patrimonio de una sociedad; es decir, al conjunto de todos sus activos y pasivos que varían constantemente en toda la vida de una sociedad” (Hundskopf Exebio, 2001, p. 48). Es ese el patrimonio que, conforme al artículo 31 de la Ley General de Sociedades, responde por las obligaciones de la sociedad.

Por otro lado, el patrimonio neto es un concepto contable que representa la “parte residual de los activos de la entidad una vez deducidos los pasivos”, (Plan Contable General Empresarial [PCGE], 2019, p. 13) donde se registran (i) los aportes efectuados por los socios; (ii) los resultados (utilidades o pérdidas) generados por la entidad; y (iii) las actualizaciones de valor (PCGE, 2019, p. 148).

Sin embargo, el patrimonio neto puede también ser entendido desde otra perspectiva más cercana a los efectos jurídicos que se le reconocen:

No podemos pretender que la contabilidad sea perfecta y pueda predecir las condiciones del mercado, pero en principio el patrimonio neto representaría (o buscaría representar) el valor que seguiría teniendo la persona jurídica luego de su liquidación, pues esta justamente consistiría en vender los activos para generar dinero y con él pagar los pasivos (sin perjuicio de la posibilidad de emplear otros mecanismos para la extinción de obligaciones).

[...]

Los aportes de los socios, los resultados obtenidos por la sociedad y las variaciones de valor que pudieran ocurrir en los activos o pasivos, pueden dar lugar a registros o movimientos en diferentes cuentas contables del patrimonio neto, pero tienen en común que representan valor aportado por los socios o generado con sus aportes. En otras palabras, en un contexto lucrativo el patrimonio neto representa aquel valor al cual los socios podrán tener derecho (sea por devolución de aportes, o por un rendimiento favorable de su inversión) (Robilliard D’Onofrio, 2021, p. 812-813).

Considerando esa doble forma de concebir el patrimonio neto, un patrimonio neto negativo por un

lado evidenciará (aunque siempre reconociendo la relatividad de los valores contables) que los activos son insuficientes para pagar los pasivos, incluso si la sociedad se liquidara; y por otro lado significa que los socios habrían perdido la inversión que realizaron, cuando en un contexto lucrativo que esperaba precisamente lo contrario (y, como veremos, la Ley General de Sociedades [LGS] no es ajena a esa expectativa).

Nuestra norma societaria recoge el término patrimonio neto en distintos artículos, particularmente para hacer referencia a su relación con la cifra del capital social, poniendo en evidencia que se le reconoce al capital una función de garantía de la solvencia de la sociedad, y al patrimonio neto la utilidad de mostrar si esa solvencia se ha fortalecido o por el contrario viene siendo comprometida.

Así, por ejemplo, la Ley General de Sociedades regula la inexigibilidad de publicación para implementar un acuerdo de reducción de capital cuando se busque restablecer el equilibrio entre este y el patrimonio neto (artículo 218 de la LGS); establece entre las reglas de distribución de utilidades que solo puede pagarse dividendos si el patrimonio neto no es inferior al capital pagado (artículo 230 de la LGS); y, como veremos más adelante, recurre también al patrimonio neto para establecer los supuestos de hecho basados en pérdidas que requieren la actuación del Directorio.

El capital social, por su parte, representa los aportes efectuados por los socios, los mismos que quedan comprometidos en una cuenta contable que no es de libre disponibilidad. Los socios únicamente pueden acceder a esos recursos tras la liquidación de la sociedad (si esta logra cubrir sus pasivos), o siguiendo un proceso formal de reducción de capital por devolución de aportes (que conlleva el reconocimiento de un derecho de oposición de los acreedores).

Los acreedores, por su lado, tienen acceso al monto del capital social a través de la información que obra en los Registros Públicos y les permite tener una idea (tangibles, pero muy limitada) de la solvencia de la sociedad. El capital cumple una función de garantía que la Ley General de Sociedades busca proteger, pues es un ideal del legislador que el patrimonio neto de las sociedades al menos conserve íntegro el capital, además de una reserva legal si la sociedad ha generado utilidades.

Es en base a ello que nuestra Ley recoge una serie de principios, normas y reglas que buscan mantener la integridad del capital (es decir, que la cifra declarada coincida o al menos se acerque a lo que realmente conserva la sociedad como un exceden-

te a favor de los socios que no es de libre disposición). Lo que precisamente se busca es que la sociedad mantenga un patrimonio neto (activos menos pasivos) en un importe que sea igual o mayor al capital social⁷. En otras palabras, lo que la Ley General de Sociedades busca (de diferentes maneras) es que las sociedades orienten su actuación hacia un escenario en el cual no solo sean capaces de pagar sus deudas (patrimonio neto positivo), sino además mantengan un excedente al menos equivalente al monto de su capital social (equilibrio entre el capital y el patrimonio neto).

D. ¿Capital o capital pagado?

Según veremos más adelante, en ocasiones la Ley General de Sociedades hace referencia al capital de las sociedades, y en otras a su capital pagado; incluyendo en lo relativo a los escenarios de pérdidas que han sido materia de una tipificación específica.

Desde una perspectiva legal no es difícil entender la diferencia, pues la Ley reconoce que las acciones pueden ser suscritas (y quedar emitidas) pagándose al menos el 25% de su valor (artículo 84 de la LGS), y establece reglas sobre el pago del saldo pendiente (dividendos pasivos) –artículo 78 de la LGS– y las herramientas con las que cuenta la sociedad para cobrarlo (artículos 79, 80 y 81 de la LGS). Además, queda claro en la Ley General de Sociedades que el estatuto de la sociedad debe indicar el monto del valor nominal pagado por cada acción suscrita (artículo 55 de la LGS). Por lo tanto, el capital social y el capital pagado pueden ser determinados sin dificultad a partir de los acuerdos societarios y, siendo el estatuto un acto inscribible, a través de los Registros Públicos (si la sociedad tiene sus inscripciones al día) será posible identificar no solo la cifra total del capital, sino además el capital pagado (es decir, la porción del valor nominal de las acciones que ya ha sido pagada).

Ahora bien, bajo nuestra legislación las situaciones de pérdidas se evalúan en función a un concepto contable que es el patrimonio neto. En el plano contable las suscripciones por cobrar a socios (dividendos pasivos) se registran en el activo como cuenta por cobrar a los socios, y en el patrimonio neto como capital adicional (de forma transitoria, hasta que la deuda sea pagada y con ello se incrementa la cuenta capital). Por lo tanto, cuando se

trate de sociedades con dividendos pasivos, aquello que la Ley General de Sociedades llama ‘capital pagado’ en principio coincidirá (o debería coincidir) con el monto registrado contablemente en la cuenta capital, y más bien para determinar lo que la Ley llama ‘capital’ habrá que sumar a ese monto el de los dividendos pasivos que estén registrados en la cuenta capital adicional.

Utilizar como referente el capital pagado implica hacer más difícil que se verifique un desbalance patrimonial. Así, por ejemplo, si una sociedad tiene un capital de S/ 150, respecto del cual solo se ha pagado S/ 50 del valor nominal de las acciones emitidas, y se han generado resultados negativos (pérdidas) por S/ 100; tendríamos que las pérdidas habrían llevado el patrimonio neto (S/ 50) a un tercio del capital (o, dicho de otro modo, a que se haya perdido el 66.66% del capital), pero solo a la mitad del capital pagado (o a que se haya perdido el 50% del capital pagado).

La intención de la Ley General de Sociedades al usar como punto de referencia el capital pagado sería que solo se considere en la comparación la inversión efectivamente realizada por los accionistas, y que además es publicitada a terceros porque la situación de pago del capital debe constar en el estatuto. De esta forma, el resultado de comparar el capital pagado con el patrimonio neto permite verificar cuánto del valor ya invertido por los accionistas se ha perdido, más allá de que los accionistas hayan comprometido aportes adicionales que todavía no pagan.

Veremos más adelante que, en lo que se refiere a escenarios de pérdidas, la Ley General de Sociedades usa las nociones de ‘pérdida del capital’ y de ‘disminución del capital’ para referirse a un patrimonio neto que resulta menor al capital. Si bien en estos casos no se menciona expresamente que se trata de capital pagado, somos de la opinión de que igualmente es a ello que se refiere la Ley (es decir, a que debe compararse el patrimonio neto con el capital pagado –o la cuenta contable capital–). Por un lado, porque no encontramos razones por las cuales el criterio de comparación deba ser distinto en uno u otro escenario de consecuencias legales derivadas de pérdidas, y en segundo lugar, porque no tendría sentido entender que se ha ‘perdido’ o ‘disminuido’ una inversión que no se ha hecho.

⁷ Villota Cerna reconoce que en realidad la preservación de un patrimonio neto es lo que cumple una función de garantía a favor de los acreedores, y el capital social vendría a ser un parámetro o referencia para determinar el grado de preservación del margen mínimo del patrimonio neto. Coincidimos en que la mejor referencia para apreciar la situación económica de la sociedad es comparar la cifra del capital social con su patrimonio neto, pues el capital social es una cifra muy estática y un análisis aislado de la cifra del capital social no muestra de modo alguno la verdadera situación patrimonial ni la capacidad de una sociedad para afrontar sus obligaciones (2004).

Como mencionamos, lo anterior implica que (en sociedades con dividendos pasivos) sea más difícil alcanzar un escenario de pérdidas relevantes para la Ley, pero al mismo tiempo hay que reconocer que, para revertir uno de los supuestos tipificados a través de un aumento de capital, será necesario aumentar el capital pagado (es decir, pagar efectivamente aportes) y no únicamente el capital. Un aumento de capital con pago parcial del valor nominal (como lo permite la ley) podría no ser suficiente para revertir un escenario de pérdidas.

E. El Directorio y la información financiera de la sociedad

La Ley General de Sociedades es clara al señalar que es el Directorio quien formula anualmente los estados financieros de la sociedad (artículo 221 de la LGS)⁸, y le impone el deber de que estos, conjuntamente con la memoria anual, reflejen con claridad y precisión la situación económica y financiera de la sociedad, el estado de sus negocios y los resultados del último ejercicio anual.

Sin embargo, en ese rol anual no termina el contacto del Directorio con la información financiera de la sociedad, y ello suele ser bastante claro en la práctica comercial.

En efecto, de acuerdo con la propia Ley General de Sociedades es responsabilidad de la gerencia la existencia, regularidad y veracidad de los sistemas de contabilidad (artículo 190 de la LGS), pero es el Directorio el órgano a cargo de la administración de la sociedad (artículo 152 de la LGS), y para ello cada director debe ser informado por la gerencia de todo lo relacionado con su marcha (artículo 173 de la LGS).

La Ley General de Sociedades únicamente prevé la formulación de estados financieros intermedios (es decir, no cerrados al 31 de diciembre de un ejercicio anual, sino a otra fecha) para efectos del pago de dividendos a cuenta (artículo 40 de la LGS), o con ocasión de los ‘balances’ que deben aprobarse en el marco de procesos de reorganización societaria (transformación, fusión y escisión). Sin embargo, es un hecho que el Directorio puede formular (aprobar formalmente) o conocer estados financieros intermedios elabora-

dos por la administración de la sociedad⁹, o por lo menos acceder a información que permita prever la situación de los activos y pasivos de la sociedad en diversos momentos del año. Es sobre la base de este conocimiento que el Directorio tiene o debería tener que la Ley General de Sociedades le impone las obligaciones que serán materia de análisis más adelante.

Ahora bien, creemos importante diferenciar las obligaciones vinculadas a una necesidad de reacción ante determinadas situaciones que pueden conocerse o presumirse en cualquier momento del año, considerando las funciones antes descritas que cumple el Directorio; de aquellas otras obligaciones que son consecuencia de los resultados del ejercicio anual y derivan del proceso formal de revisión de la gestión social que año a año debe realizarse.

La Ley General de Sociedades utiliza el término ‘ejercicio’ para referirse al periodo anual que, en el caso peruano, coincide con el año calendario. Así, el artículo 57 de la Ley del Impuesto a la Renta (Decreto Legislativo 774) y del TUO de la Ley del Impuesto a la Renta (Decreto Supremo 179-2004-EF) señala que “[...] el ejercicio gravable comienza el 1 de enero de cada año y finaliza el 31 de diciembre, debiendo coincidir en todos los casos el ejercicio comercial con el ejercicio gravable, sin excepción” (Artículo 57 de la Ley del Impuesto a la Renta).

Este periodo anual (ejercicio) es de vital importancia para reconocer diversos efectos legales previstos en la Ley General de Sociedades. En particular, son los resultados del ejercicio los que se consideran año a año para evaluar la gestión social a cargo del Directorio (artículos 114 y 221 de la LGS), y es recién luego de la evaluación de su último ejercicio que termina el periodo de funciones de cada Directorio (artículo 163 de la LGS). Además, es con el cierre de un ejercicio anual que se determinan los resultados que se compensan con pérdidas o utilidades de ejercicios anteriores (artículos 229 de la LGS), y se determinan las utilidades distribuibles (artículo 114 de la LGS; incluyendo el eventual dividendo obligatorio que se encuentra regulado en el artículo 231 de la LGS) y el monto del ‘ahorro obligatorio’ que deberá conformar la reserva legal (artículo 229 de la LGS).

⁸ Y, de acuerdo con la Cuarta Disposición Final de la Ley General de Sociedades, para efectos de esta norma se entiende por estados financieros tanto al balance general (hoy conocido como estado de situación financiera) como al estado de ganancias y pérdidas (hoy conocido como estado de resultados).

⁹ Joaquín Rodríguez Rodríguez, citado por Elías Laroza, opina que

[...] **en cualquier momento**, los administradores de una sociedad pueden decidir la formación de un balance especial con vistas a la determinación de su situación patrimonial actual, y aún diríamos que ello es una exigencia de elemental prudencia cuando la sociedad haya pasado por contingencias extraordinarias” (Elías Laroza, 2015, p. 536) [el énfasis es nuestro].

Es por ello que, en nuestra opinión, por regla general los efectos legales de la situación financiera o económica de una sociedad deben ser reconocidos sobre la base de estados financieros anuales. Esto es además coherente con la realidad comercial, pues a lo largo de un ejercicio anual las sociedades pueden tener altos y bajos en su generación de ingresos, y la predictibilidad de una medición anual les permite estructurar sus operaciones de una manera que les permita afrontar adecuadamente las consecuencias legales de los resultados del ejercicio (como sería la posibilidad de distribuir utilidades o evitar caer en disolución).

Sin perjuicio de ello, y como quedará claro más adelante, esto en nada impide que, atendiendo a otros bienes jurídicos tutelados, la ley pueda establecer consecuencias legales también ante situaciones financieras no verificadas en estados financieros anuales.

III. SUPUESTOS DE HECHO OBJETIVOS EN LA ZONA DE INSOLVENCIA: CONSECUENCIAS LEGALES DE LAS SITUACIONES DE PÉRDIDAS

Moya Ballester enseña que, a nivel de Derecho comparado, históricamente se han distinguido dos modelos de regulación que presentan características de reacción distintas ante las pérdidas ‘calificadas’: el modelo germánico y el francés.

El tratamiento que tradicionalmente se ha dado en el derecho comparado a las pérdidas calificadas no ha sido homogéneo, pues existen dos bloques de ordenamientos claramente diferenciados. [...] En el **modelo francés o modelo de reacción**, las pérdidas calificadas se consideran causa de disolución de la sociedad¹⁰. Por ello, en caso de que la sociedad sufra pérdidas graves o calificadas, los administradores tendrán la obligación de convocar a una junta general con el objeto de que ésta acuerde la disolución de la sociedad o alguna medida alternativa que enerve la causa de disolución. Por el contrario, en el **sistema alemán o sistema de información**, que impone consecuencias menos gravosas en caso de pérdidas, se obliga a los administradores de la sociedad que sufra pérdidas calificadas a convocar una junta general con el objeto de informar sobre la situación patrimonial de la sociedad (Moya Ballester, 2010, p. 38) [el énfasis es nuestro].

Así, a decir de Fernández & Villota Cerna, para el modelo germánico la disminución del patrimonio neto por debajo del monto del capital solo acarrea la obligación del Directorio de convocar a Junta, mientras el modelo francés además obliga a tomar medidas específicas que superen esa situación (sea reduciendo o aumentando el capital social; o decidiendo por la disolución de la sociedad) (Fernández Fernández & Villota Cerna, 2005, p. 341).

De acuerdo con los referidos autores, en el Perú se ha seguido una orientación del tipo ‘francés’, pues la norma societaria regula la **reacción** que debe tener la sociedad ante las pérdidas.

Si bien, como veremos, la Ley General de Sociedades en efecto regula las reacciones que debe tener el Directorio ante determinados supuestos de pérdidas, no deja de ser cierto que este órgano tiene deberes generales de diligencia y lealtad que le exigirían no solo reaccionar ante situaciones ya existentes, sino además actuar de forma preventiva ante situaciones que se vean venir.

Coincidimos con O. Hundskopf y H. Montoya en que las disposiciones que regulan la actuación del Directorio ante situaciones de pérdidas suponen parte de “las obligaciones más importantes que asumen los Directores de una sociedad anónima, ya que están directamente relacionadas con la situación económica y financiera de la sociedad y tienen que ver con su continuidad y supervivencia” (Hundskopf & Montoya, 2003, p. 608).

Cabe precisar que la doctrina reconoce a este tipo de reglas de conducta como ‘medidas preventivas o pre-concursales’, pues pretenden sanear la situación patrimonial y evitar que el riesgo de la insolvencia definitiva de la sociedad se traslade a los acreedores (Fernández Fernández & Villota Cerna, 2005)¹¹.

A continuación, describiremos los escenarios de pérdidas que la Ley General de Sociedades ha previsto de manera expresa, a efectos de atribuirle al Directorio una determinada obligación de actuación. No obstante, antes de ello debemos precisar que, aun cuando en algunos de los supuestos las normas hacen expresa referencia a las pérdidas como la causa del desbalance sujeto a determinada consecuencia (segundo y tercer es-

¹⁰ Asimismo, dicho autor agrega que, al igual que ocurre en el resto de ordenamientos, en el Derecho francés la disolución por concurrencia de pérdidas graves constituye una norma de derecho imperativo que no puede ser modificada estatutariamente. Asimismo, cabe notar que para el derecho francés, las pérdidas ‘calificadas’ se producen cuando los capitales propios de la sociedad quedan reducidos a una cifra inferior a la mitad del capital nominal del Estatuto.

¹¹ El autor señala que la función pre concursal de la pérdida del capital social procede de la doctrina alemana. Asimismo, sugiere revisar.

cenarios), en nuestra opinión en todos los casos los supuestos de hecho comprenden (y las consecuencias jurídicas aplican a) cualquier escenario de disminución del patrimonio neto a los niveles tipificados, aunque pueda no atribuirse a pérdidas (o, con mayor razón, a pérdidas provenientes del estado de resultados).

En efecto, en nuestra opinión todos los escenarios que describiremos a continuación tienen en común el ser hitos en el camino hacia la insuficiencia de activos para cubrir los pasivos (o fases de lo que hemos venido llamando zona de insolvencia), y por lo tanto la reacción esperada por el legislador, del Directorio y de la Junta General de Accionistas, no tendría por qué limitarse a los casos en los cuales los problemas puedan ser atribuidos a causas ajenas a la capacidad de la sociedad para generar utilidades. Ciertamente las causas serán relevantes para el análisis que deberá realizar el Directorio en relación con el tipo de respuesta esperada (no es lo mismo una sostenida incapacidad de generar ganancias, que un ajuste contable derivado de algún evento no previsto), pero ello no impedirá que la obligación de reacción no se gatille.

A. Primer escenario: pérdidas que en cualquier momento afecten la mitad o más del capital

Este primer supuesto se encuentra regulado en el primer párrafo del artículo 176 de la Ley General de Sociedades de la siguiente manera:

Si al formular los estados financieros correspondientes al ejercicio o a un período menor se aprecia **la pérdida de la mitad o más del capital, o si debiera presumirse la pérdida**, el directorio debe convocar **de inmediato** a la junta general para informarla de la situación [...] (1997) [el énfasis es nuestro].

Como es sabido, el capital social es una cuenta contable que solo se incrementa (acredita) o reduce (debita) previo cumplimiento de las formalidades requeridas por ley para el aumento o reducción de capital¹². Por lo tanto, una sociedad puede haber sufrido pérdidas considerables que reducen su patrimonio neto a una cifra inferior al capital social (lo aportado por los socios), y aun así el capital seguirá siendo el mismo hasta que no se adopten

los acuerdos societarios correspondientes y se sigan las formalidades requeridas.

Por lo tanto, la noción de ‘pérdida del capital’ a la que hace referencia el citado artículo debe ser entendida en el sentido que las pérdidas hayan reducido el patrimonio neto a una cifra inferior al capital (es ahí que el capital se empezaría a ‘perder’), y en particular el supuesto de hecho se verificaría cuando las pérdidas hayan llegado a afectar el 50% del capital. De acuerdo con lo explicado en la sección D, consideramos que en realidad debe considerarse el capital pagado, pero la distinción solo será relevante en el caso de sociedades con dividendos pasivos (aportes pendientes de pago).

No consideramos correcto comparar únicamente la cuenta resultados (pérdidas) con la cuenta capital, porque pueden existir otras cuentas patrimoniales que compensen el efecto de las pérdidas en la situación patrimonial de la sociedad¹³. Finalmente, lo que busca proteger la regla comentada es la integridad del capital, y por lo tanto lo que debe verificarse es si la situación financiera de la sociedad (reflejada en su patrimonio neto) ha llevado a comprometer de manera relevante el valor de lo aportado por los socios, en lugar de haberse obtenido un rendimiento.

Dado que la Ley General de Sociedades no prevé ninguna otra consecuencia por un nivel de pérdidas inferior, podría entenderse, por un lado, que mantener más del 50% del valor del capital es el mínimo de solvencia esperado para las sociedades peruanas; y, por otro lado, que incumplir ese mínimo es a nivel legislativo el primer indicio de que una sociedad ha ingresado a la zona de insolvencia.

Ante niveles inferiores de pérdidas la Ley General de Sociedades favorecerá que el capital social pueda reducirse de forma sencilla (sin publicaciones ni derecho de oposición de acreedores), para compensar pérdidas y llevar el patrimonio neto a una cantidad igual o cercana al capital, pero no se ordena seguir alguna conducta en particular.

Aclarado lo que significa ‘perder el capital’, y en qué nivel de pérdidas se entenderán gatillados los efectos de este primer escenario, a continuación, detallamos las otras particularidades de la norma comentada.

¹² De acuerdo con el Plan Contable General Empresarial, los aumentos y reducciones de capital deben mantenerse registrados en la cuenta Capital Adicional hasta su inscripción en los Registros Públicos.

¹³ Sea que se trate de cuentas que, conforme al artículo 229 de la Ley General de Sociedades, compensan efectivamente las pérdidas de forma automática (como las utilidades acumuladas, las reservas de libre disposición, la reserva legal y otras reservas obligatorias que puedan aplicar a la sociedad), o de otras cuentas que no compensan automáticamente las pérdidas (como podría ser el caso de la prima de capital) pero de cualquier forma suman valor al patrimonio neto.

1. Surgimiento de la obligación

El supuesto de pérdidas que gatillará la obligación del Directorio puede ocurrir en cualquier momento del ejercicio anual. Esto incluye: (i) cuando formule (es decir, apruebe formalmente) estados financieros anuales; (ii) cuando formule estados financieros intermedios; (iii) cuando conozca estados financieros anuales o intermedios elaborados por cualquier otra instancia de la administración de la sociedad; y, en general, (iv) cuando, por la información a la cual tiene acceso, deba presumir que la situación de pérdida del 50% del capital ha sido alcanzada¹⁴.

2. Presunción de la situación

La presunción de la pérdida mencionada en el artículo 176 de la Ley General de Sociedades no se refiere a que deba presumirse que la situación de pérdidas se verificará en un futuro, sino a que deba presumirse que la situación ya existe, aunque no se cuente aún con los estados financieros que así lo evidencien. No se excluye una posible responsabilidad del Directorio por no tomar medidas ante una situación futura que debió preverse, pero el incumplimiento de la obligación de convocar a Junta solo se dará en caso de una situación actual de pérdidas.

3. Finalidad de la regla

Aun cuando puede entenderse que la sociedad está ya en zona de insolvencia (o acercándose a ella), y por lo tanto el Directorio debe empezar a tener en cuenta los intereses de los acreedores (variación en el foco de sus deberes de diligencia y lealtad), las consecuencias de este primer escenario de pérdidas se manejan en la esfera interna de la sociedad, pues el Directorio únicamente estará obligado a convocar a la Junta General de Accionistas para informarle de la situación. En otras palabras, lo que busca la Ley General de Sociedades es anticipar la oportunidad de la rendición de cuentas a la Junta que es deber del Directorio (artículo 174 de la LGS) y forzar una ocasión para el ejercicio del derecho de los accionistas a recibir del Directorio información suficiente, fidedigna y oportuna (artículo 175 de la LGS).

4. Oportunidad de la reacción

En relación con la inmediatez de la convocatoria, a la que hace referencia el artículo 176, en caso

la situación de pérdidas se verifique en una oportunidad distinta a la de formulación de estados financieros anuales creemos que estaría claro que la convocatoria debe hacerse de inmediato, tan pronto el Directorio tome conocimiento de la situación. En atención a las particularidades de cada caso concreto, y siempre bajo un criterio de racionalidad, se determinará si el Directorio cumplió o no con el requisito de la inmediatez.

Ahora bien, cuando la situación se verifique recién en la oportunidad de formulación de estados financieros anuales podría entenderse que, dado que (i) en este escenario de pérdidas las consecuencias se manejan en la esfera interna de la sociedad (no hay obligación alguna de involucrar a los acreedores); y (ii) la propia Ley General de Sociedades regula el plazo razonable en el cual los estados financieros anuales deben estar listos para ser puestos en consideración de los accionistas; entonces parecería razonable entender que el Directorio tendrá plazo hasta la oportunidad de la Junta Obligatoria Anual para cumplir con informar a la Junta. Sin embargo, esta interpretación tiene en su contra no solo la literalidad de la norma (referencias expresas a estados financieros del ejercicio y a la inmediatez de la convocatoria), sino además la finalidad de la regla descrita en el numeral anterior (anticipar la rendición de cuentas y el acceso a la información).

Considerando lo anterior, opinamos que ante este escenario de pérdidas por un lado el Directorio no tendrá excusa para dilatar injustificadamente la convocatoria a Junta (hasta el final del plazo legal para la convocatoria a Junta Obligatoria Anual), pero por otro lado no puede dejar de reconocerse que el proceso de formulación de estados financieros anuales tiene una particular complejidad y podría existir razones suficientes para que la obligación del primer párrafo del artículo 176 se cumpla recién con ocasión de la Junta Obligatoria Anual. En cualquier caso, cabe recordar que solo podrá haber responsabilidad del Directorio en caso se generen daños, y no es fácil imaginar daños que pudieran derivar de una espera hasta la sesión de Junta Obligatoria Anual.

5. Forma de cumplimiento

La obligación del Directorio se entenderá cumplida una vez haya efectuado la convocatoria y proporcionado a la Junta información suficiente y fidedigna en relación a la situación de pérdidas. Ante

¹⁴ Moya Ballester:

[...] los administradores tienen que mantenerse informados acerca de la marcha de la sociedad, lo que implica cumplir con los deberes de índole contable, íntimamente relacionados tanto con el deber de diligencia en general, como con sus variantes, tales como el deber de vigilancia y el deber de investigación (Moya Ballester, 2010, p. 110).

este escenario no existe una obligación concreta de actuación por parte de la Junta, y el Directorio no asumiría responsabilidad por lo que ese órgano acuerde o deje de acordar.

B. Segundo escenario: pérdidas que en dos ejercicios anuales consecutivos afecten más de la mitad del capital

Este segundo escenario deriva de lo dispuesto en el artículo 220 de la Ley General de Sociedades, ubicado en el articulado relativo a las reducciones de capital (no entre las reglas específicas del Directorio), el cual señala lo siguiente:

La reducción del capital tendrá **carácter obligatorio** cuando **las pérdidas hayan disminuido el capital en más del cincuenta por ciento y hubiese transcurrido un ejercicio sin haber sido superado**, salvo cuando se cuente con reservas legales o de libre disposición, se realicen nuevos aportes o los accionistas asuman la pérdida, en cuantía que compense el desmedro (1997) [el énfasis es nuestro].

Ante dicha regla corresponde reconocer además que, de acuerdo con el artículo 113 de la Ley General de Sociedades, el Directorio debe convocar a la Junta General de Accionistas (entre otros supuestos) cuando lo ordena la ley y cuando sea necesario al interés social.

Por lo tanto, es lógico concluir que, de verificarse el supuesto de pérdidas previsto en el citado artículo 220, surgirá la obligación del Directorio de convocar a la Junta General de Accionistas para poner en su consideración la reducción del capital social en cumplimiento de lo dispuesto en dicho artículo.

Respecto de este escenario, consideramos que las siguientes son sus particularidades más relevantes:

1. Supuesto de hecho

Si bien en este caso la norma ya no hace referencia a la noción de ‘perder el capital’, sino más bien a la de ‘disminuir el capital’, por las mismas razones explicadas en la sección ‘III.A.’ anterior consideramos que debe entenderse que se hace referencia a una situación en la cual las pérdidas han reducido el patrimonio neto a una cifra inferior al capital (es ahí que el capital se empezaría a ‘disminuir’), y en particular el supuesto de hecho se verificaría cuando las pérdidas hayan llegado a afectar más del 50% del capital. Además, al igual que en el escenario anterior y por lo explicado en la sección ‘II.D’, consideramos que en el caso de sociedades con dividendos pasivos en la comparación debe tomarse en cuenta el capital pagado.

Por lo tanto, consideramos que es innecesaria la precisión del artículo 220, en relación con que la reducción de capital no sería obligatoria cuando “se cuente con reservas legales o de libre disposición” (LGS), porque la situación de ‘disminución del capital’ que regula ya implica una comparación entre el patrimonio neto y el capital, y en la primera cifra ya están comprendidas las reservas.

2. Surgimiento de la obligación

Dado que, como lo explicamos en la sección ‘II.E’, por regla general los efectos legales de la situación financiera o económica de una sociedad deben ser reconocidos sobre la base de estados financieros anuales, consideramos que la obligación de reducir el capital (y por lo tanto la obligación del Directorio de convocar a la Junta para ello) solo surgirá si en dos estados financieros anuales consecutivos se ha verificado la situación de pérdidas que afectan más del 50% del capital. Esto es compatible con la referencia expresa del artículo a que haya transcurrido ‘un ejercicio’, pues solo podrá entenderse que ha transcurrido un ejercicio anual (de enero a diciembre) si previamente, a diciembre del año anterior, la situación de pérdidas ya existía.

3. Presunción de la situación

Se trata de una situación de pérdidas efectivamente verificada en estados financieros anuales, sin que corresponda evaluar si debía presumirse o no la situación antes de formularse los mismos.

4. Finalidad de la regla

La finalidad de la norma es la integridad del capital social. Habiendo la situación financiera de la sociedad alcanzado un nivel en el cual la cifra declarada del capital social (aportes de los accionistas) se ha alejado de manera relevante del valor del excedente que representa el patrimonio neto (se dice que la sociedad tiene un capital de un valor de X, cuando en realidad los socios ya habrían perdido más del 50% de la inversión ahí representada, y con ello la ‘garantía’ que de cierta forma el capital representa para los acreedores), y no ha sido posible revertir la situación en todo un ejercicio, entonces la ley considera que es momento de restablecer el equilibrio deseado entre patrimonio neto y capital.

5. Oportunidad de la reacción

La obligación de reducir el capital (o adoptar otras medidas) subsistirá en tanto no se alcance una situación de patrimonio neto negativo. Alcanzado este otro escenario, la compensación de pérdidas con cargo al capital no será una medida

suficiente para que el patrimonio neto vuelva a ser positivo y, además, superior al 50% del capital (pues las pérdidas ya habrían consumido todo el valor del capital).

El criterio de inmediatez no ha sido previsto por el legislador para este escenario, por lo que es razonable entender que el asunto de la reducción de capital obligatoria puede ser puesto en consideración de la Junta Obligatoria Anual en la cual se aprobarán los estados financieros del segundo ejercicio en el cual se verifica la situación de pérdidas.

6. Forma de cumplimiento

La obligación de la sociedad, cuyo cumplimiento dependerá de un acuerdo de Junta General de Accionistas, quedaría satisfecha con la reducción del capital (y consecuente reducción de pérdidas por compensación) hasta que el mismo alcance una cifra superior a la mitad del patrimonio neto resultante de la operación (no existe obligación de llevar el patrimonio neto a una cifra igual o superior al capital). Sin embargo, como el propio artículo 220 lo reconoce, puede optarse por otras medidas de reversión de la situación de pérdidas, como sería un aumento del capital social.

Por su parte, la obligación del Directorio se entenderá cumplida una vez haya efectuado la convocatoria a Junta para tratar el tema de la reducción de capital obligatoria o la adopción de medidas alternativas, debiendo además informarle de forma suficiente y fidedigna respecto de la situación (artículo 175 de la LGS). Para estos efectos resultaría idóneo que considere esta materia en la agenda de la convocatoria a Junta Obligatoria Anual.

7. Responsabilidad por resultados

El Directorio no asumiría responsabilidad por lo que la Junta decida o deje de decidir, pues la Ley General de Sociedades no prevé obligaciones o mecanismos adicionales para que el propio Directorio cause el cumplimiento de la obligación¹⁵. Sin

embargo, generado el incumplimiento por causa atribuible a la Junta General de Accionistas, el Directorio deberá mantener una conducta diligente en relación con sus deberes de información y estar atento a la posible verificación de otros escenarios de pérdidas por empeoramiento de la situación.

C. Tercer escenario: disolución por pérdidas que afecten más de dos tercios del capital pagado

La Ley General de Sociedades tipifica este nuevo escenario de desequilibrio patrimonial como una causal de disolución de la sociedad, y lo hace de la siguiente manera en el inciso 4 de su artículo 407:

la Sociedad **se disuelve** por las siguientes causas: [...] 4. Pérdidas que reduzcan el patrimonio neto a **cantidad inferior a la tercera parte del capital pagado**, salvo que sean resarcidas o que el capital pagado sea aumentado o reducido en cuantía suficiente (1997) [el énfasis es nuestro].

Además, en el marco de la verificación de una causal de disolución, el artículo 409 de la Ley General de Sociedades impone la siguiente obligación en el Directorio:

en los casos previstos en los artículos anteriores, el directorio, o cuando éste no exista cualquier socio, administrador o gerente, **convoca para que en un plazo máximo de treinta días se realice una junta general**, a fin de adoptar el acuerdo de disolución o las medidas que correspondan. [...]. Si la junta general no se reúne o si reunida no adopta el acuerdo de disolución o las medidas que correspondan, cualquier socio, administrador, director o el gerente **puede solicitar al juez del domicilio social que declare la disolución de la sociedad**. [...] (1997) [el énfasis es nuestro].

Sin embargo, no debe perderse de vista que esta obligación de convocar es una regla general aplicable a todas las causales de disolución, y por lo tanto cabe preguntarse si acaso la causal de diso-

¹⁵ Si bien el artículo 205 de la Ley General de Sociedades establece que, por excepción, las cifras del capital y del valor nominal de las acciones podrían quedar modificadas de pleno derecho como consecuencia de un mandato legal de modificar la cifra del capital, se precisa que esto de todas formas ocurriría como consecuencia de un acuerdo de Junta General de Accionistas (aprobandos los estados financieros en los cuales se refleje la modificación de la cifra del capital). Esta norma guarda relación con supuestos de re-expresión del capital por inflación, y busca facilitar el proceso de modificación del capital (evitar convocatorias expresas para ello), mas no crea una obligación o derecho en el Directorio de forzar una reducción de capital para compensar pérdidas por mandato legal.

Sobre el particular, Elías Laroza comenta que dicho artículo tiene una utilidad práctica que busca facilitar el trámite de los aumentos o reducciones de capital que 'se producen de manera automática' por aplicación de disposiciones legales. Cita, como ejemplo, el caso de la revalorización integral del patrimonio de la sociedad de conformidad con el Decreto Legislativo 797 (2015, p. 486). Por otro lado, Salas indica que la intención de la norma fue comprender el 'ajuste por corrección monetaria' que, previa determinación en su monto por los procedimientos técnicos correspondientes, corresponde al capital y que se registre en la cuenta del patrimonio neto llamada 're-expresión del capital' (2003, p. 715).

lución por pérdidas está sujeta a una regla especial que prima sobre aquella general.

Al respecto, nuevamente hacemos referencia a lo explicado en la sección 'II.E' para recordar que, por regla general, los efectos legales de la situación financiera o económica de una sociedad deben ser reconocidos sobre la base de estados financieros anuales. Es por esto que, a falta de una disposición legal distinta, en este caso también consideramos que la causal de disolución por pérdidas solo surgirá sobre la base de estados financieros anuales, y por lo tanto no podría verificarse en cualquier momento del año sobre la base de estados financieros intermedios, y menos aún por la sola presunción de que la situación de pérdidas habría ocurrido.

Ahora bien, nótese que la causal de disolución se verifica cuando las pérdidas han producido efectivamente la reducción del patrimonio neto a una cantidad inferior a un tercio del capital pagado, pero ello no ocurre (es decir, no se produce la disolución) si las pérdidas son resarcidas o el capital es aumentado o reducido para revertir la situación. Por lo tanto, la disolución es evitable luego de verificada la situación de pérdidas, y es razonable entender que la oportunidad de hacerlo es justamente con ocasión del proceso regular de revisión y aprobación de los estados financieros anuales¹⁶.

En ese sentido, consideramos que la causal de disolución por pérdidas se verifica (i) al aprobarse los estados financieros anuales (en los que se verifique la situación de pérdidas) en Junta Obligatoria Anual, si no se revierte la situación; o (ii) al cumplirse el plazo legal para la celebración de la Junta Obligatoria Anual (31 de marzo) sin que se haya aprobado los estados financieros anuales; lo que ocurra primero.

Que una sociedad incurra en causal de disolución no es una cosa menor, por lo que es indispensable una interpretación basada en la racionalidad y que no desconozca el derecho de los accionistas a evitarla. Por un lado, la disolución de la sociedad debería suponer el inicio de su proceso de liqui-

dación (artículo 413 de la LGS)¹⁷, y por otro lado la continuidad de actividades por parte de una sociedad en causal de disolución genera que esta adquiere la condición de irregular (artículo 423 de la LGS)¹⁸.

Sobre esto último, es importante tener presente que la situación de irregularidad abre un nuevo frente de posible responsabilidad no solo para los directores y otros administradores, sino además para los representantes de la sociedad y, en general, quienes se presenten ante terceros actuando a su nombre (es decir, quienes mantienen en actividad a esa sociedad que la Ley quisiera que salga del mercado).

De acuerdo con el artículo 424 de la Ley General de Sociedades, dichas personas serán responsables personal, solidaria e ilimitadamente, frente a la sociedad, sus socios o terceros, por los contratos y actos realizados desde que se produjo la irregularidad. La responsabilidad puede implicar el tener que cumplir las obligaciones asumidas por la sociedad, así como el pago de indemnizaciones por daños y perjuicios.

Desde nuestra perspectiva tales efectos de la irregularidad refuerzan nuestra posición respecto del momento en el cual se incurre en causal de disolución por pérdidas (y, posteriormente, en irregularidad), pues la activación de un régimen de responsabilidad tan severo solo podría ser consecuencia de un pleno conocimiento de la situación y de una evaluación consciente de los riesgos. Esta asunción de los riesgos quedará clara cuando la Junta General de Accionistas haya aprobado unos estados financieros anuales con patrimonio neto inferior a un tercio del capital pagado, sin adoptar medidas para revertir la situación, o podrá razonablemente presumirse si el administrador, representante o agente conocía la situación de pérdidas y, en el plazo de ley, no se realizó la aprobación de los estados financieros.

Considerando todo lo anterior, a continuación, detallamos otras particularidades de este escenario de pérdidas:

¹⁶ De acuerdo con Elías Laroza:

“En suma, la aprobación del balance (e igualmente de la cuenta de ganancias y pérdidas, de la propuesta de aplicación de las utilidades y de la memoria) no puede ser considerada como una simple toma de conocimiento ni tampoco como una decisión inamovible o definitiva. Es una declaración de voluntad que tiene **plenos efectos internos en la sociedad**, como cualquier otro acuerdo de la junta [...]” (2015, p. 550) [el énfasis es nuestro].

¹⁷ Aunque, conforme al propio artículo 413, para que efectivamente inicie un proceso de liquidación (con el cese de los actuales representantes y la asunción de funciones por parte de los liquidadores) se necesitará que exista el 'acuerdo de disolución' que la Ley reserva para la Junta General de Accionistas (artículo 409 de la LGS); sin perjuicio de que la disolución pueda también declararse judicialmente.

¹⁸ De acuerdo con el artículo 423 de la Ley General de Sociedades, si la sociedad continúa en actividad pese a haber incurrido en causal de disolución, adquirirá la condición de sociedad irregular: “[...] 6. Cuando **continúa en actividad** no obstante haber incurrido en **causal de disolución** prevista en la ley, el pacto social o el Estatuto” [el énfasis es nuestro].

1. Surgimiento de la obligación

Como vimos, las pérdidas que podrán dar lugar a la disolución de la sociedad se verifican únicamente en estados financieros anuales, pero la causal de disolución solo se verificará al ser estos aprobados por la Junta Obligatoria Anual o al transcurrir el plazo legal para que ello ocurra (31 de marzo); lo que ocurra primero. En el caso de este escenario de pérdidas la disposición legal es clara al señalar que la comparación a realizarse es entre el patrimonio neto y el capital pagado.

2. Presunción de la situación

Se trata de una situación de pérdidas efectivamente verificada en estados financieros anuales, sin que corresponda evaluar si debía presumirse o no la situación antes de formularse los mismos.

3. Finalidad de la regla

La finalidad de la norma es la integridad del capital social, esta vez poniendo a la sociedad en posición de tener que optar entre la salida del mercado (inicio de su proceso de liquidación) o el restablecimiento del equilibrio entre el capital y el patrimonio neto. Sin embargo, como se vio la consecuencia de no hacer ni una ni otra cosa es básicamente la activación de un especial régimen de responsabilidad para quienes mantienen en actividad a la sociedad¹⁹.

La causal de disolución se evitaría con la reducción del capital (y consecuente reducción de pérdidas por compensación), con el aumento del mismo por nuevos aportes o capitalización de créditos, o con la implementación de otras medidas que lleven a que la cifra del capital pagado sea superior a un tercio del patrimonio neto resultante. No existe obligación de llevar el patrimonio neto a una cifra igual o superior al capital, y si el patrimonio neto siguiera siendo inferior a la mitad del capital podría darse que se mantenga la obligación de reducirlo.

4. Forma de cumplimiento

Por tratarse de una causal de disolución vinculada al proceso regular de aprobación de estados financieros anuales, consideramos que en este caso las reglas especiales aplicables a la convocatoria a Junta de Accionistas son aquellas propias de la Junta Obligatoria Anual. Por lo tanto, la obligación de convocatoria del Directorio se entenderá cumplida convocando a tiempo a sesión de Junta Obligatoria Anual, incluyendo como tema de agenda lo relativo a hacer frente a la causal de disolución por pérdidas, debiendo además informar a los accionistas de forma suficiente y fidedigna respecto de la situación (artículo 175 de la LGS).

Sin embargo, reconocemos que la literalidad del primer párrafo del artículo 409 de la Ley General de Sociedades también da pie a interpretar que recién al aprobarse los estados financieros anuales (o si no se aprobaran hasta el 31 de marzo) empezaría a correr un plazo de treinta días para que se realice una Junta General de Accionistas (otra) con el objeto de acordar la disolución o las medidas que correspondan.

5. Responsabilidad por resultados

Si bien la Ley General de Sociedades le reconoce a los administradores el derecho a solicitar judicialmente la declaración de disolución (artículos 426 y 409 de la LGS), y ello podría llevar al inicio de un proceso de liquidación contra la voluntad de la Junta, mediante la designación de liquidadores por un juez (artículo 414 de la LGS), consideramos que no existe per se una obligación de que el Directorio busque forzar una liquidación si la Junta General de Accionistas no la inicia voluntariamente ni revierte la situación de pérdidas que causó la disolución. Ante esta situación ciertamente el Directorio deberá estar atento a actuar en concordancia con sus deberes de diligencia y lealtad, pero no debe perderse de vista que seguimos estando en un escenario de pérdidas que la ley considera que se maneja en la esfera interna de la sociedad. Como veremos en el próximo escenario de pérdidas, la Ley General de Sociedades es bastante clara al definir el momento en el cual es necesario involucrar a los acreedores, y ese momento no coincide con la verificación de la causal de disolución por pérdidas.

5. Responsabilidad por resultados

Ahora bien, aun cuando el Directorio no tenga una obligación de forzar la liquidación ante la negativa o inercia de la Junta, cuyo incumplimiento pueda dar lugar a responsabilidad (sin perjuicio de sus deberes de actuar con diligencia y lealtad), ello es independiente a la responsabilidad que sí podrá aplicarle a los directores como consecuencia de la irregularidad de la sociedad. Sin embargo, si la sociedad no incumple sus obligaciones ni se generan daños por su irregularidad, no se materializarían supuestos de responsabilidad; por lo que eventualmente la irregularidad podría resultar siendo un riesgo tolerado.

Ahora bien, aun cuando el Directorio no tenga una obligación de forzar la liquidación ante la negativa o inercia de la Junta, cuyo incumplimiento pueda dar lugar a responsabilidad (sin perjuicio de sus deberes de actuar con diligencia y lealtad), ello es independiente a la responsabilidad que sí podrá aplicarle a los directores como consecuencia de la irregularidad de la sociedad. Sin embargo, si la sociedad no incumple sus obligaciones ni se generan daños por su irregularidad, no se materializarían supuestos de responsabilidad; por lo que eventualmente la irregularidad podría resultar siendo un riesgo tolerado.

¹⁹ Aunque la Ley General de Sociedades otorga también a los socios, acreedores de estos, acreedores de la sociedad y a sus administradores, el derecho a forzar judicialmente la liquidación (artículo 426 de la LGS).

6. Procedimiento concursal

Al haberse verificado la causal de disolución por pérdidas (patrimonio neto menor a un tercio del capital pagado), también se habrá cumplido al menos uno de los supuestos que autorizaría a la sociedad a solicitar su propio sometimiento a procedimiento concursal ordinario (patrimonio neto menor a dos tercios del capital pagado). Dado que los procedimientos concursales son para la ley peruana los medios por excelencia para hacer frente a situaciones de crisis financiera o económica (incluyendo la eventual salida del mercado de la sociedad deudora), consideramos que se evitaría la aplicación del régimen de responsabilidad propio de la irregularidad si se presenta una solicitud de inicio de concurso, y no solo si se inicia un proceso de liquidación bajo la Ley General de Sociedades (o se revierte la situación de disolución, evidentemente). Además, muy probablemente el sometimiento al Sistema Concursal será también una forma diligente de hacer frente a la situación de disolución, por lo que sería además una forma de salvar responsabilidad si la Junta General de Accionistas no revierte la situación ni inicia el proceso de liquidación.

D. Cuarto escenario: pérdidas que lleven el patrimonio neto a cifra negativa (activos insuficientes para cubrir los pasivos)

Este último escenario de pérdidas es el más grave de los tipificados en la Ley General de Sociedades, y el segundo párrafo de su artículo 176 lo regula de la siguiente manera:

Si al formular los estados financieros correspondientes al ejercicio o a un período menor [...]. **Si el activo de la sociedad no fuese suficiente para satisfacer los pasivos**, o si tal insuficiencia **debiera presumirse**, el directorio debe **convocar de inmediato a la junta general** para informar de la situación; y dentro de los **quince días** siguientes a la **fecha de convocatoria** a la junta, **debe llamar a los acreedores** y, solicitar, si fuera el caso, la **declaración de insolvencia** de la sociedad (1997) [el énfasis es nuestro].

Como puede verse, en este caso ya no hay una comparación entre el patrimonio neto y el capital, pues simplemente las pérdidas ya causaron que se pierda todo el valor de las cuentas patrimoniales (incluyendo el capital)²⁰. Incluso la distinción entre capital y capital pagado deja de ser relevante, por-

que las pérdidas consumieron no solo lo ya invertido por los accionistas, sino además el valor de la cuenta por pagar que la sociedad mantiene frente a ellos (dividendos pasivos).

Vemos además que ante este escenario el deber de conducta del Directorio ya no solo se limita a informar a los accionistas, sino además se prevé el involucramiento de los acreedores de la sociedad. Puede discutirse cómo y en qué momento de la zona de insolvencia el foco de atención del Directorio (esto es, la orientación de sus deberes de diligencia y lealtad) debe girar hacia los acreedores, pero en este escenario de activos insuficientes para pagar deudas ya hay una intención clara del legislador de que el Directorio ponga especial atención al interés de los acreedores (aunque no sea igual de claro qué tipo de actuación se espera).

Describimos a continuación las principales particularidades de este escenario:

1. Surgimiento de la obligación

Al igual que en el caso del primer escenario, el supuesto de pérdidas que gatillará la obligación del Directorio puede ocurrir en cualquier momento del ejercicio anual: (a) cuando formule (es decir, apruebe formalmente) estados financieros anuales; (b) cuando formule estados financieros intermedios; (c) cuando conozca estados financieros anuales o intermedios elaborados por cualquier otra instancia de la administración de la sociedad; y, en general, (d) cuando, por la información a la cual tiene acceso, deba presumir que la situación de patrimonio neto negativo ha sido alcanzada.

2. Presunción de la situación

Igualmente, la presunción mencionada en el artículo 176 de la Ley General de Sociedades se refiere a que deba presumirse que la situación de patrimonio neto negativo ya existe, aunque no se cuente con estados financieros, y no a que deba presumirse que la situación de pérdidas se verificará en un futuro. Sin embargo, nuevamente no se excluye una posible responsabilidad del Directorio por haber debido advertir una futura insuficiencia patrimonial y no haber actuado diligentemente (o con lealtad), pero esta eventual responsabilidad no será por incumplimiento de la obligación bajo comentario.

²⁰ De hecho, la norma ni siquiera hace referencia a las pérdidas como causa de la insuficiencia de activos para satisfacer los activos, por lo que no quedarían dudas de que este escenario se verificaría por cualquier causa que lleve a un patrimonio neto negativo.

3. Finalidad de la regla

Las consecuencias de este escenario de pérdidas ya no se deben manejar exclusivamente en la esfera interna de la sociedad, salvo que la Junta General de Accionistas revierta la situación oportunamente. En este caso la Ley General de Sociedades no solo busca anticipar la oportunidad de la rendición de cuentas a la Junta (LGS, artículo 174) y el ejercicio del derecho a información de los accionistas (LGS, artículo 175), sino además que los acreedores sean también informados de la situación. Debe tenerse en cuenta que, bajo el artículo 175 de la Ley, el deber del Directorio de proporcionar la información suficiente, fidedigna y oportuna que la ley determine (y agrega el artículo que esto es aplicable a 'la situación legal, económica y financiera de la sociedad') no se refiere únicamente en relación con los accionistas, sino puede extenderse además 'al público'. El escenario bajo comentario sería un supuesto en el cual la ley determina que los acreedores de la sociedad deben ser informados por el Directorio respecto de su situación económica y financiera.

El conocimiento que habrán de tomar los acreedores de la situación no es un tema menor, pues podrá implicar que estos tomen las medidas que crean convenientes para proteger sus derechos e intereses. Al respecto, si bien no es materia de este trabajo desarrollar los alcances de esta regla, téngase presente que el artículo 181 del Código Civil prevé como uno de los supuestos en los cuales el deudor pierde el derecho a utilizar el plazo, el que resulte insolvente después de contraída la obligación (salvo que garantice la deuda). Sobre el particular León Barandiarán señala que:

Cuando la situación patrimonial del deudor varía ostensiblemente debiendo más de lo que tiene -es decir, su pasivo resulta mayor a su activo-, deviniendo por tanto en insolvente, se sanciona la pérdida del beneficio del plazo. Sería riesgoso, para un acreedor que se encuentra frente a un deudor imposibilitado de cumplir sus compromisos, tener que esperar el transcurso del tiempo para poder exigir el cumplimiento (León Barandiarán, 2007, p. 586).

4. Oportunidad de la reacción

Dado que en este escenario las consecuencias previstas en la Ley no se limitan a un manejo interno de la sociedad, consideramos que la actuación inmediata exigida (primero para convocar a Junta, y luego para llamar a los acreedores) no podría

postergarse con argumentos propios del proceso ordinario de formulación y aprobación de estados financieros anuales. Tan pronto el Directorio tenga claro o deba presumir que los pasivos de la sociedad han superado en valor a los activos, debe actuar de inmediato. En atención a las particularidades de cada caso concreto, y siempre bajo un criterio de racionalidad, se determinará si el Directorio cumplió o no con el requisito de la inmediatez.

5. Forma de cumplimiento

La obligación del Directorio se entenderá cumplida cuando (a) tan pronto conozca o deba presumir la situación de patrimonio negativo, el Directorio convoque inmediatamente a la Junta General de Accionistas y le informe de manera suficiente y fidedigna sobre la situación de pérdidas; y, en caso la Junta General de Accionistas no adopte una medida que revierta la situación de patrimonio neto negativo (aumento de capital por nuevos aportes o capitalización de créditos, ajustes contables, extinción de pasivos, etc.), o adopte ella misma un acuerdo que califique como 'llamar a los acreedores', (b) el Directorio cumpla con llamar a los acreedores dentro de los quince días posteriores a la fecha en la cual se llevó a cabo la Junta o a la fecha en la cual se debió haber instalado en segunda convocatoria.

Nótese que el artículo 176 de la Ley General de Sociedades señala que el acto de llamar a los acreedores debe producirse dentro de los quince días siguientes a la 'fecha de convocatoria' a Junta, y estamos considerando que este plazo empezará a correr desde la fecha de la primera convocatoria si en ella se instaló la sesión en la cual debía informarse de la situación de pérdidas a la Junta, o desde la fecha de la segunda convocatoria si fue en esa segunda oportunidad que se instaló la Junta o si no se instaló en ninguna de las dos convocatorias. Es decir, en nuestra opinión la referencia a 'fecha de convocatoria' debe ser entendida en el sentido del artículo 118 de la Ley General de Sociedades (que hace referencia a las fechas de primera y segunda convocatoria), toda vez que el acto de llamar a los acreedores debe ser considerado una consecuencia de la inacción de la Junta de Acreedores, y no algo que deba ocurrir en paralelo. Consideramos que en este escenario de pérdidas se sigue reconociendo el derecho de los accionistas a evitar sus efectos negativos, y por lo tanto el indicado plazo de quince días debe servir para que, de ser el caso, los accionistas (debidamente informados en la sesión de Junta) logren una solución²¹.

²¹ Por lo tanto, no coincidimos con Elías Laroza cuando señala que "el Directorio tiene que convocarla solamente para efectos de información. Luego, dentro de un plazo que se cuenta desde la fecha de la convocatoria, e independientemente de si la junta se reúne o no, el Directorio debe llamar a los acreedores y declarar la insolvencia de la Sociedad" (2015, p. 417).

Con relación a los actos que podrá llevar a cabo el Directorio para que se entienda cumplida la obligación de llamar a los acreedores, coincidimos con Echaiz Moreno en que 'llamar a los acreedores' equivale a informarlos (Echaiz Moreno, 2009, p. 172). Esta es la finalidad de la norma. Existe ya una objetiva falta de solvencia, quedando claro que el deber de diligencia del Directorio y su deber de lealtad (que implica velar por el mejor interés de la sociedad, que en este contexto será un deudor llamado a respetar la ley y a actuar de buena) deben poner un particular foco en el interés colectivo de los acreedores; por lo que la Ley General de Sociedades exige que esta sea una oportunidad en la cual el Directorio deba actuar conforme a su artículo 175: informar de forma suficiente, fidedigna y oportuna respecto de la situación económica y financiera de la sociedad.

Siendo esa la finalidad de la regla, creemos que no puede haber una única forma de 'llamar a los acreedores', pues el Directorio podría implementar diferentes formas de informarlos de manera suficiente, fidedigna y oportuna.

Bajo una lectura sistemática de la Ley General de Sociedades y de la Ley General del Sistema Concursal (en adelante, LGSC), y atendiendo a sus deberes de diligencia y lealtad, creemos además que el Directorio podrá optar por los mecanismos de salida del mercado y solución de crisis de nuestro ordenamiento jurídico, aunque, por sus propias reglas de funcionamiento y fines, no impliquen un inmediato conocimiento de la situación por parte de los acreedores.

Así, si el Directorio promueve un acuerdo de disolución y el inicio de un proceso de liquidación bajo la Ley General de Sociedades, creemos que esa será una forma válida de 'llamar a los acreedores'. Con el inicio del proceso de liquidación el Directorio cesará en sus funciones y asumirá las suyas un liquidador (LGS, artículo 413) que deberá publicar el inicio del proceso (LGS, artículo 412) —cumpliéndose así con llamar los acreedores— y procurar una ordenada salida del mercado.

Otra alternativa que el Directorio podrá promover diligentemente podrá ser la presentación de una solicitud de inicio de procedimiento concursal or-

dinario por parte de la propia sociedad, o incluso el consentir una solicitud presentada por acreedores. Por sus propias reglas y dinámica, el desarrollo del procedimiento probablemente implicará que la situación de concurso se publique recién varios meses después de la solicitud (con lo cual los acreedores podrían recién tomar conocimiento de la situación), pero aun así no vemos manera posible de negar que se trata de una forma aceptada (y deseada) por la ley peruana para involucrar a los acreedores en la búsqueda de soluciones a la crisis. De hecho, los procedimientos concursales tendrían que ser considerados como la forma por excelencia de 'llamar a los acreedores', pues consisten justamente en convocarlos para conformar una Junta de Accionistas que tomará decisiones sumamente relevantes. El legislador peruano ha optado por que los procedimientos concursales tengan una primera etapa de evaluación antes de hacer público el concurso (y lamentablemente la práctica ha llevado a que esa etapa sea demasiado extensa), y además por que el deudor reciba protección frente a acciones de sus acreedores recién con la publicación del concurso, por lo que no podría entenderse que, habiéndose ya presentado una solicitud de inicio de concurso, existe la obligación de comunicar la situación a los acreedores antes de que llegue la etapa de publicación. La protección al patrimonio del deudor es esencial para el Sistema Concursal, pues es lo que permite un manejo ordenado de la crisis y priorizar los intereses colectivos de los acreedores sobre intereses individuales (LGSC, artículo V del Título Preliminar).²²

Para que lo anterior sea posible, y atendiendo a una interpretación sistemática de LGSC y de la Ley General de Sociedades, consideramos necesario entender que el Directorio de una sociedad se encuentra facultado para decidir el acogimiento a un procedimiento concursal ordinario. En otras palabras, interpretar que el artículo 25.1 de la LGSC, cuando hace referencia a la necesidad de presentar "copia del acta de la Junta de Accionistas o del órgano correspondiente en la que conste el acuerdo para acogerse a Procedimiento Concursal Ordinario" (artículo 25 de la LGSC), considera al Directorio como 'órgano correspondiente' cuando la solicitud se formula en el marco del artículo 176 de la Ley General de Sociedades. Este último artículo es claro en su intención de empoderar al Directo-

²² Tema aparte es el relativo a los deberes y responsabilidades del Directorio que podrán derivar del inicio de un procedimiento concursal. Una vez que la sociedad solicite su sometimiento a concurso (o también si fuera notificada con una solicitud de acreedor), empezarán a aplicar las reglas del denominado 'segundo período de sospecha', las cuales impondrán en el Directorio deberes particulares vinculados a la protección del patrimonio de la sociedad y al cumplimiento de los fines del Sistema Concursal, considerando se mantendrá a cargo de la gestión hasta que no se instale la Junta de Acreedores. Empezarán a aplicar también ciertas infracciones administrativas previstas en la Ley General del Sistema Concursal, y que pueden dar lugar a multas en contra de los administradores del deudor; y empezará a ser posible que se configure un delito contra el sistema crediticio, de acuerdo con el artículo 209 del Código Penal.

rio ante una negativa o inercia de la Junta General de Accionistas, por lo que debe estar facultado para causar el acogimiento al régimen que la ley peruana ha creado para hacer frente a situaciones de crisis.

En definitiva, consideramos que no puede entenderse que existe la obligación de una comunicación inmediata a los acreedores, que pueda poner en riesgo el adecuado desarrollo de los procesos de salida ordenada del mercado o reestructuración patrimonial. Recuérdesse que la obligación prevista en el artículo 176 de la Ley General de Sociedades no excluye posibles escenarios de responsabilidad del Directorio por no haber actuado de forma diligente o leal ante una situación de estrés financiero o económico²³, pero esa eventual responsabilidad no siempre derivará del incumplimiento de aquella obligación concreta de llamar a los acreedores.

Finalmente, y sin que ello signifique que no puedan existir otras, consideramos que una convocatoria privada a los acreedores, para negociar los términos de una reestructuración de deuda (fuera del Sistema Concursal), puede ser también una forma diligente de llamar a los acreedores. No siempre la salida del mercado o la activación de un complejo y largo mecanismo concursal serán lo mejor para la sociedad y sus acreedores. Si el Directorio cumple con informar de la situación a los acreedores, de manera suficiente, fidedigna y oportuna, y estos (o algunos de ellos) aceptan un esquema de reprogramación de deudas como parte de una estrategia de reversión de la situación patrimonial; desde luego que esta será también una salida satisfactoria.

IV. SOBRE LA INEXISTENCIA DE UNA OBLIGACIÓN DE SOLICITAR EL SOMETIMIENTO A PROCEDIMIENTO CONCURSAL EN CASO DE PATRIMONIO NEGATIVO (O EN CUALQUIER OTRO CASO)

Aun cuando, atendiendo a las circunstancias particulares, y considerando especialmente el foco hacia el interés de los acreedores que debe existir en un contexto de insolvencia; podría ser una actuación diligente promover el sometimiento de la sociedad al Sistema Concursal, consideramos que no existe obligación de causar el inicio de un procedimiento concursal, pues no siempre será lo más conveniente para el interés social

(considerando en la evaluación el interés colectivo de los acreedores).

El Sistema Concursal busca generar un ambiente de negociación entre acreedores y el deudor (artículo II del Título Preliminar de la LGSC), en los casos en los cuales sus reglas permitan maximizar el valor del patrimonio de este último para facilitar que los acreedores cobren sus acreencias (artículo I del Título Preliminar de la LGSC); e iniciar un complejo y largo procedimiento concursal no siempre será una solución adecuada para ello.

De hecho hasta el año 2015 la LGSC, en su artículo 26.3, impedía que se un procedimiento concursal ordinario respecto de sociedades deudoras que ya se encontraran tramitando su disolución y liquidación bajo la Ley General de Sociedades, reconociéndose de ese modo que el Sistema Concursal no era la única alternativa para la salida del mercado de un deudor en situación de cese de pagos. Hoy en día ese mismo artículo prioriza un procedimiento concursal sobre la liquidación bajo la Ley General de Sociedades (suspendiendo la segunda en tanto se tramite el primero), reconociéndose las particulares garantías que ofrece el Sistema Concursal, pero sigue siendo claro que, si el deudor o sus acreedores no promueven un procedimiento concursal, la liquidación bajo la Ley General de Sociedades seguirá siendo una alternativa válida para la salida del mercado incluso en situaciones de crisis financiera o económica.

Y en el caso de una sociedad que ya alcanzó una situación de patrimonio neto negativo el sometimiento a concurso podría ser particularmente complejo, pues la (nueva) literalidad del artículo 31 de la LGSC dispone que la declaración de concurso, cuando es solicitada por un deudor con patrimonio negativo, implica el cese de su actividad empresarial (y en la práctica esto ocurre varios meses antes de que exista un liquidador en funciones).

Al respecto, consideramos necesaria una interpretación acorde a los fines del Sistema Concursal que lleve a entender que, a partir de la declaración de inicio de concurso, la sociedad puede mantener actividades en un nivel similar al que correspondería si se hubiese decidido su liquidación en marcha (artículo 74.2 de la LGSC) hasta que sea la Junta de Acreedores quien tome las de-

²³ Recuérdesse que el eventual inicio de un procedimiento concursal, sea a pedido de la sociedad deudora o de sus acreedores, gatillará las reglas del denominado 'primer periodo de sospecha', bajo las cuales podrán declararse ineficaces ciertos actos realizados por la sociedad incluso antes de que se haya solicitado su concurso (artículo 19 de la Ley General del Sistema Concursal). Esas declaraciones de ineficacia podrían generar daños en los terceros que celebraron los actos con la sociedad (por ejemplo, el comprador de algún activo), y en caso se cumplieran los requisitos legales ello podría derivar en responsabilidad de los directores.

cisiones correspondientes respecto de su destino. Es decir, la administración de la sociedad deberá desplegar (en tanto la situación financiera lo permita) las actividades necesarias para preservar el valor del negocio y los activos que más adelante habrán de ser liquidados (o, eventualmente, sustentarán una reestructuración patrimonial si la Junta de Acreedores revierte la situación de patrimonio negativo).

En tal sentido, bajo una interpretación sistemática de la Ley General de Sociedades y de la LGSC (que no incluye ningún supuesto de obligatorio sometimiento a concurso), concluimos que la frase “y si fuera el caso, la declaración de insolvencia de la sociedad” (LGSC) contenida en el artículo 176 de la primera Ley debe ser entendida en el sentido de que corresponderá al Directorio evaluar si la presentación de una solicitud de inicio de procedimiento concursal ordinario es lo más adecuado para hacer frente a la situación²⁴.

V. A MANERA DE CONCLUSIÓN: RESPONSABILIDAD DEL DIRECTORIO POR INCUMPLIMIENTO DE DEBERES GENERALES Y OBLIGACIONES ESPECÍFICAS APLICABLES EN ZONA DE INSOLVENCIA

Tomando prestado el término del Derecho anglosajón, podemos entender que una sociedad peruana se encuentra en zona de insolvencia si, dada su situación financiera o económica, está en camino a alcanzar (o ya alcanzó) una situación de imposibilidad de pagar sus deudas, sea por falta de liquidez o por insuficiencia patrimonial.

La diligencia (bajo un estándar de ‘ordenado comerciante’) y lealtad que la Ley General de Sociedades exige a los directores implican el deber de velar por el interés de la sociedad. Dicho interés social no necesariamente coincide con el interés particular de los accionistas, y menos aún con los intereses de los acreedores (u otros *stakeholders*). Sin embargo, velar por el interés social comprende hacer actuar a la sociedad en concordancia con la ley, respetando los fines e intereses que esta busca proteger (aunque el deseo de los accionistas pudiera ser otro); y por lo tanto en un contexto de insolvencia o posible insolvencia el Directorio no podría dejar de tener presente el interés colectivo de los acreedores de la sociedad.

Así, por ejemplo, aun cuando la voluntad de los accionistas pudiera ser mantener oculta una situa-

ción de estrés financiero, es posible que el mejor interés de la sociedad (por el cual deben velar los directores) sea, por ejemplo, iniciar un proceso de reestructuración privada de deudas, solicitar el inicio de un procedimiento concursal o incluso el inicio de un proceso de liquidación bajo la Ley General de Sociedades.

La sociedad podría entrar en zona de insolvencia en un momento que no coincida con alguno de los supuestos de hecho expresamente previstos en la Ley General de Sociedades, y, atendiendo a las particularidades de cada caso, lo consecuente con los deberes de diligencia y lealtad del Directorio podría ser que este órgano actúe en una oportunidad no prevista legalmente (por ejemplo, cuando ocurra algún evento que haga evidente que la sociedad dejará de recibir los flujos necesarios para hacer frente a sus deudas). Sin embargo, el legislador peruano ha optado por apoyarse en la contabilidad de las sociedades para establecer supuestos objetivos en los cuales el Directorio necesariamente deberá actuar. Estas obligaciones expresas podrían no existir y aun así los directores tendrían el deber de actuar con la diligencia y lealtad propias de un contexto de insolvencia (actual o esperada), por lo que el incumplimiento de tales obligaciones no sería el único supuesto de responsabilidad de los directores por acciones u omisiones vinculadas a la gestión de una sociedad en zona de insolvencia.

Tal como lo hace en otras oportunidades en las cuales busca eliminar la discrecionalidad y reducir el margen de discusión (como sería el caso del reconocimiento de un derecho de separación por actos que quizá en un caso concreto no lo justifiquen –como una modificación menor al objeto social-, o del derecho de oposición en el marco de una reorganización inocua para los acreedores), la Ley General de Sociedades ha impuesto el siguiente estándar de conducta esperado de los directores ante supuestos de pérdidas verificados en estados financieros (o que, según la diligencia esperada, debiera presumirse que se han verificado aunque no se cuente aún con estados financieros que así lo evidencien):

- a) De verificarse la pérdida de la mitad o más del capital pagado en **estados financieros anuales o intermedios** (es decir, cuando el patrimonio neto resulte igual o inferior a la **mitad del capital pagado**), o en caso **debiera presumirse** que esa situación ya se verificó

²⁴ La Ley General de Sociedades fue publicada el 9 de diciembre de 1997, cuando la norma concursal vigente era la Ley de Reestructuración Patrimonial (Decreto Legislativo 845), bajo la cual existía la declaración de insolvencia. Sin embargo, bajo esa norma tampoco existían supuestos de sometimiento obligatorio a concurso.

(aunque no se tenga aún estados financieros que lo evidencien), el Directorio debe convocar de inmediato a la Junta General de Accionistas para informarle la situación (artículo 176 de la LGS) y formular las propuestas que sean pertinentes. La información que le proporcione debe ser suficiente, fidedigna y oportuna (artículo 175 de la LGS), y los accionistas podrán solicitar los informes o aclaraciones que estimen necesarios (artículo 130 de la LGS). En caso la verificación de la situación de pérdidas se dé en estados financieros anuales, el requisito de la inmediatez seguirá siendo aplicable, pero podrán existir razones justificadas para que las oportunidades de convocar e informar a la Junta coincidan con las aplicables a la Junta Obligatoria Anual. El Directorio no es responsable por la decisión de la Junta de no adoptar medidas para revertir la situación.

- b) Si en los estados financieros anuales de un ejercicio determinado se verificara la pérdida de **más de la mitad del capital pagado**, y en los **estados financieros anuales del siguiente ejercicio** se mantuviera esa situación, surgirá la obligación de revertir la situación o reducir el capital para compensar pérdidas (artículo 220 de la LGS), y por lo tanto el Directorio estará obligado a convocar a la Junta General de Accionistas para adoptar las medidas que correspondan (artículo 113 de la LGS), formulando el Directorio las propuestas que sean pertinentes y pudiendo cumplir aquella obligación incorporando este asunto en la agenda de la Junta Obligatoria Anual (si no fuese a poner el tema en consideración de la Junta con anterioridad). El Directorio no es responsable por la decisión de la Junta de no adoptar medidas para revertir la situación o no reducir el capital.
- c) Si en los **estados financieros anuales** de un ejercicio determinado se verificara la pérdida de más de dos tercios del **capital pagado** (es decir, cuando el patrimonio neto resulte inferior a un tercio del capital pagado), la sociedad incurrirá en causal de disolución (artículo 407 de la LGS) al aprobarse dichos estados financieros por la Junta General de Accionistas, o al cumplirse el plazo legal para ello (31 de marzo) –lo que ocurra primero–, por lo que el Directorio deberá considerar en la convocatoria a la Junta Obligatoria Anual la adopción de medidas que permitan revertir la situación (aumento o reducción de capital) o la adopción del acuerdo de disolución y consecuente inicio del proceso de

liquidación (artículo 409 de la LGS). Si en la Junta Obligatoria Anual (o al concluir el mes de marzo sin que se haya aprobado los estados financieros) no se revirtiera la situación o se acordara la disolución y liquidación, la sociedad además adquirirá la condición de irregular si continúa en actividad (artículo 423 de la LGS) y los directores (así como otros administradores, representantes o funcionarios que actúen a nombre de la sociedad) podrán ser responsables solidarios por las obligaciones de la sociedad (y eventuales daños) asumidas durante la irregularidad (artículo 424 de la LGS). Ante la negativa o inercia de la Junta por revertir la situación de pérdidas o iniciar la liquidación, a efectos de salvar responsabilidad (tanto la propia de los deberes del Directorio como la derivada de la irregularidad) el Directorio en su conjunto, o los directores actuando individualmente, pueden (pero no están per se obligados a) requerir judicialmente que se declare la disolución de la sociedad (artículo 409 o 426 de la LGS). Además, consideramos que los directores también salvarían responsabilidad si el Directorio acordara el sometimiento de la sociedad a procedimiento concursal ordinario.

- d) Finalmente, si en **estados financieros anuales o intermedios** se verificara que los activos no son suficientes para satisfacer los pasivos (es decir, cuando el patrimonio neto resulte en una cifra negativa), o en caso **debiera presumirse** que esa situación ya se verificó (aunque no se tenga aún estados financieros que lo evidencien), el Directorio debe convocar de inmediato a la Junta General de Accionistas para informarle la situación (artículo 176 de la LGS) y formular las propuestas que sean pertinentes (por ejemplo, el aumento del capital por nuevos aportes o capitalización de créditos). En caso la Junta no revirtiera la situación, el Directorio estará obligado a llamar a los acreedores de la sociedad (artículo 176 de la LGS), lo cual deberá entenderse cumplido si se presenta una solicitud de sometimiento a procedimiento concursal ordinario, se inicia el proceso de liquidación de la sociedad bajo la Ley General de Sociedades o se informa de la situación a los acreedores de manera privada (por ejemplo, en el marco de las negociaciones para una reestructuración privada de deudas) –la información que el Directorio proporcione a los acreedores debe ser suficiente, fidedigna y oportuna (artículo 175 de la LGS)–. En caso la situación de pérdidas se verificará recién en estados financieros anuales, considera-

mos que el Directorio debe actuar de inmediato una vez tome conocimiento de la situación, y no se justificaría esperar los plazos regulares para la convocatoria y desarrollo de la Junta Obligatoria Anual, pues se trata de un escenario de pérdidas que trasciende a la esfera interna de la sociedad.

Consideramos que en ningún caso existe obligación de (necesariamente) causar el sometimiento de la sociedad a procedimiento concursal.

El incumplimiento de las obligaciones descritas implicaría la antijuridicidad de la conducta de los directores, y por lo general bastará con acreditar el conocimiento de la situación de pérdidas por los directores para concluir la existencia de dolo o culpa grave, pero ello no necesariamente acarreará su responsabilidad. Como en todo supuesto de responsabilidad civil, deberán verificarse los demás elementos que la configuran, y por lo tanto podría darse que no surja responsabilidad (pese a haberse incumplido las obligaciones previstas en la Ley General de Sociedades) si no existe relación de causalidad entre el incumplimiento y el daño generado, o si simplemente no se generó ningún daño contra la sociedad, sus accionistas o terceros (por ejemplo, los acreedores).

En lo que respecta a aquellos casos de incumplimiento de deberes vinculados a la zona de insolvencia que no son incumplimientos a las obligaciones concretas previstas en la Ley General de Sociedades (como podría ser la inacción o actuación inadecuada cuando se previó o debió prever que en un futuro próximo la sociedad caería en iliquidez o insuficiencia patrimonial), será necesaria una evaluación más profunda de los elementos antijuridicidad y, particularmente, del factor de atribución (dolo o culpa grave). Para estos casos en los cuales la Ley General de Sociedades no exige una forma de actuación concreta los directores conservan un mayor margen de discrecionalidad y, como siempre, debe protegerse su libertad de actuar (de buena fe) con visión de negocios²⁵. 🗑️

REFERENCIAS

- Avendaño Valdez, J. L., & Avendaño Cisneros, J. L. (1995). Artículo 173 de la Ley General de Sociedades: ¿responsabilidad civil o penal de los directores de sociedades anónimas?. *Ius et Veritas*, 6(11), 25-31.
- Baker McKenzie (02 de noviembre de 2022). *United Kingdom: Supreme Court confirms existence of directors "creditor duty"*. Baker McKenzie. https://insightplus.bakermckenzie.com/bm/restructuring-insolvency_2/uk-supreme-court-confirms-existence-of-directors-creditor-duty
- Consejo Normativo de Contabilidad (2019). *Plan Contable General Empresarial (PCGE)*. https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/315820/PCGE_2019.pdf?v=1558717214
- Echaíz Moreno, D. (2009). *Derecho Societario Peruano. Un nuevo enfoque jurídico de los temas societarios*. Gaceta Jurídica.
- Elías, E. (2015). *Derecho Societario Peruano. La Ley General de Sociedades en el Perú (Tomo I)*. Gaceta Jurídica.
- Ezcurrea, H. (2006). La regulación del capital bajo la Ley General de Sociedades. *Ius et Veritas*, 16(33), 163-176.
- Fernández, C. & Villota Cerna, M. (2005) Los alcances de la pérdida del capital social en la Ley General de Sociedades. En L. C. Santa María Mecq (dir.), *Estudios de Derecho Societario. Libro Homenaje a Enrique Elías Laroza* (pp. 335 y ss). Normas Legales.
- Hundskopf Exebio, O. & Montoya Alberti, H. (2003). En O. Hundskopf Exebio, *Tratado de Derecho Mercantil*. Gaceta Jurídica.
- Hundskopf Exebio, O. (2001). Las personas jurídicas con fin económico. *Ius et Veritas*, 11(22), 127-136.
- Leon Barandiarán, J. (1992). *Tratado de derecho civil peruano*. Editor W. Gutiérrez
- Moya Ballester, J (2010). *La responsabilidad de los administradores de sociedades en situaciones de crisis*. La Ley
- Price, A. (2004) *Human Resource Management in a Business Context (2nda ed.)*. Thomson.
- Robilliard, P. (2021). Comentario al Artículo 98 del Código Civil (fin lucrativo y fin no lucrativo). En J. A. Espinoza Espinoza (dir.), *Nuevo comentario del Código Civil*. Instituto Pacífico.
- Salas, J. (2003). La modificación del estatuto, el aumento y la reducción del capital en la sociedad anónima. *Tratado de derecho mercantil: Derecho Societario*. Tomo I.

²⁵ Aquello que en Derecho anglosajón se denomina la 'business judgement rule'.

Villota, M (2004). *La función de garantía del capital social y las acciones son valor nominal* (Tesis de magister). Pontificia Universidad Católica del Perú, Lima, Perú.

LEGISLACIÓN, JURISPRUDENCIA Y OTROS DOCUMENTOS

Código Civil [CC], Decreto Legislativo 295, Diario Oficial *El Peruano*, 25 de julio de 1984 (Perú).

Código Penal [CP], Decreto Legislativo 635, Diario Oficial *El Peruano*, 08 de abril de 1991 (Perú).

Decreto Supremo 179-2004-EF. Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto a la Renta. Diario Oficial *El Peruano*, 8 de diciembre de 2004.

Ley 26887, Ley General de Sociedades, Diario Oficial *El Peruano*, 9 de diciembre de 1997 (Perú).

Ley 27809, Ley General del Sistema Concursal, Diario Oficial *El Peruano*, 8 de agosto de 2002 (Perú).

Sabine Oil & Gas Corporation, 15-11835 SCC (Bankr. E.D. Ny., 2016).

¿PUEDE EL DIRECTORIO CONTROLAR A SKYNET? REPENSANDO EL DEBER DE CUIDADO DEL DIRECTORIO EN EL SIGLO XXI

CAN THE BOARD CONTROL SKYNET? RETHINKING THE BOARD'S DUTY OF CARE IN THE TWENTY-FIRST CENTURY

Raúl Vizcarra Castillo*

Estudio Muñiz, Olaya, Meléndez, Castro, Ono & Herrera Abogados

This article explores the duty of care in the context of the company's board of directors, in close relation to artificial intelligence. Thus, it highlights the absence of a precedent system in Peruvian corporate law and advocates looking to the case of Delaware, a state that has established solid criteria to implement this duty. Thus, it emphasizes the importance of the board of directors keeping itself informed and establishing mechanisms to supervise the implementation of artificial intelligence, especially in the context of the technological advances in which we find ourselves.

Along these lines, a series of recommendations are established, such as the implementation of internal control mechanisms and the appointment of specialized directors. In addition, a re-reading of certain articles of the General Corporations Law is proposed in the light of this need for updating.

KEYWORDS: *Duty of care; duty of oversight; artificial intelligence; board of directors; Delaware jurisprudence.*

En este artículo se explora el deber de cuidado en el contexto del directorio de la empresa, en estrecha relación con la inteligencia artificial. Así, se resalta la ausencia de un sistema de precedentes en la legislación societaria peruana y se aboga por mirar el caso de Delaware, estado que ha establecido criterios sólidos para implementar este deber. De ese modo, se enfatiza la importancia de que el directorio se mantenga informado y establezca mecanismos para supervisar la implementación de la inteligencia artificial, especialmente en el contexto de avance tecnológico en el que nos encontramos.

En esa línea, se establecen una serie de recomendaciones como la implementación de mecanismos de control interno y designación de directores especializados. Además, se propone una relectura de ciertos artículos de la Ley General de Sociedades a la luz de esta necesidad de actualización.

PALABRAS CLAVE: *Deber de cuidado; deber de supervisión; inteligencia artificial; directorio; jurisprudencia de Delaware.*

* Abogado. Master of Laws (LL.M.) con especialización en Business Law por la University of California, Berkeley. Socio del área Corporativa y de M&A del Estudio Muñiz, Olaya, Meléndez, Castro, Ono & Herrera Abogados. Contacto: rvizcarra@munizlaw.com

Nota del Editor: El presente artículo fue recibido por el Consejo Ejecutivo de THÉMIS-Revista de Derecho el 15 de julio de 2023, y aceptado por el mismo el 12 de septiembre de 2023.

I. INTRODUCCIÓN

Si bien la inteligencia artificial es un concepto discutido desde la década del treinta con la conceptualización de la máquina de Turing, su impacto en la humanidad se ha manifestado en los últimos años con el crecimiento exponencial de las capacidades computacionales de los equipos informáticos. Al momento de elaborar esta nota, Chat GPT (*generative pre-trained transformer*) y los *large language models* han sido materia de discusión mediática y han presentado cuestionamientos básicos al futuro de la humanidad, al extremo que un grupo de expertos en inteligencia artificial y ejecutivos del sector tecnológico presentaron una carta abierta al público solicitando una pausa de por lo menos seis meses en el entrenamiento de sistemas de inteligencia artificial más poderosos que GPT-4. En un tono bastante sombrío, la carta indica que los laboratorios de inteligencia artificial están en “una carrera fuera de control para desarrollar e implementar mentes digitales cada vez más poderosas que nadie, ni siquiera sus creadores, pueden comprender, predecir o controlar de forma fiable” (Future of Life Institute, 2023)¹.

La inteligencia artificial, sin embargo, no es un concepto etéreo que apareció en la discusión pública por azar; son productos desarrollados por compañías o personas jurídicas con propósitos definidos y bajo un esquema que presume un control por parte de sus ‘creadores’. John McCarthy, quien fuera profesor de ciencias de la información en Stanford, definió la inteligencia artificial como

La ciencia y la ingeniería de fabricar máquinas inteligentes, especialmente programas informáticos inteligentes. Está relacionado con la tarea similar de usar computadoras para comprender la inteligencia humana, pero la IA no tiene que limitarse a métodos que son biológicamente observables (2007, p. 2).

Margaret Boden en su libro *Artificial Intelligence. A Very Short Introduction* complementa este concepto con una definición aparentemente sencilla:

“la Inteligencia Artificial (AI) busca que las computadoras hagan el tipo de cosas que las mentes pueden hacer” (2018, p. 1). Visto en su conjunto, y con las últimas notas mediáticas, hay una preocupación de que la inteligencia artificial vaya a sobrepasar la inteligencia humana y deje de ser una herramienta al servicio de la humanidad.

Más allá de cualquier referencia apocalíptica en el título de esta nota², este avance tecnológico tiene un impacto social ineludible y representa un reto de gobierno corporativo para cualquier directorio como órgano de dirección de la gestión empresarial. Por ejemplo, la *Competition and Markets Authority* del Reino Unido publicó el 19 de enero de 2021 una investigación denominada “*Algorithms: How they can reduce competition and harm consumers*” en la cual detallaron cómo el uso de algoritmos en grandes empresas tecnológicas pueden reducir la competencia mediante la exclusión de competidores (dando preferencia, por ejemplo, a los productos propios de una plataforma en desmedro de otros proveedores), o hacer discriminación de precios entre consumidores en base a la personalización³. En esa línea, Else y Pileggi ya habían adelantado que

La IA está permeando todas las industrias y los directores deben ser conscientes de los riesgos asociados con el panorama en constante evolución de dicha tecnología. Por lo tanto, es necesario al menos una comprensión básica de la IA y su aplicabilidad a la industria particular de una junta directiva para que los directores cumplan con sus deberes fiduciarios y para un gobierno corporativo eficaz (2019) [traducción libre]⁴.

Por otro lado, el Congreso peruano emitió el 5 de julio de 2023 la Ley 31814, Ley que promueve el uso de la inteligencia artificial en favor del desarrollo económico y social del país, en la cual se establecen una serie de principios para el desarrollo y uso de la inteligencia artificial, entre los cuales figuran lo referido a estándares de seguridad, el desarrollo ético de la inteligencia artificial y el cuidado de la privacidad de datos⁵. Esta norma, como es eviden-

¹ Véase a Equipo Editorial British Broadcasting Company (29 de marzo de 2023) para más información.

² La franquicia de cine Terminator de James Cameron tuvo a Skynet como la inteligencia artificial que se rebeló contra la humanidad e inició una lucha contra ella, buscando su extinción y el dominio de las máquinas.

³ Véase a Competition and Markets Authority (2021).

⁴ Texto original:

AI is permeating all industries, and directors must be aware of risks associated with the ever-evolving landscape of such technology. Thus, at least a basic understanding of AI and its applicability to a board's particular industry is necessary for board directors to comply with their fiduciary duties and for effective corporate governance.

⁵ El artículo único del título preliminar que los principios para el desarrollo y uso de la inteligencia artificial son:

a) Estándares de seguridad basados en riesgos: Se promueve un enfoque basado en riesgos para el uso y desarrollo de la inteligencia artificial.

te, aplicaría a todos los ciudadanos involucrados en el uso de la inteligencia artificial en el Perú.

Con esta problemática en mente y la incipiente regulación antes comentada, toca cuestionarnos el deber de cuidado del directorio en la gestión empresarial (llamado *duty of care* en el derecho anglosajón) establecido en la Ley General de Sociedades, a efectos de establecer los estándares de conducta que deben seguir los directores con respecto a la inteligencia artificial, las buenas prácticas a implementar y los límites de responsabilidad de cada miembro, desde una perspectiva doctrinal, de derecho comparado y, por qué no, de sentido común.

II. EL DEBER DE DILIGENCIA O CUIDADO DEL DIRECTORIO

El deber de cuidado tuvo un desarrollo principalmente en el sistema del *common law* entendido como un deber fiduciario impuesto al director:

A tener un grado específico de cuidado cuando desempeña su función directoral; un deber que se aplica, entre otras cosas, al cuidado que se tiene al tomar una decisión o al monitorear el desempeño de la administración, y a las medidas tomadas por los directores para asegurarse de que sean capaces de comprender lo que sucede dentro de la corporación –para poder ser capaces de tomar decisiones efectivas,

o para poder identificar señales de alerta que indiquen un comportamiento gerencial ineficaz o sospechoso (Kershaw, 2021, p. 137) [traducción libre]⁶.

A su vez, este es un deber que es evaluado por las cortes bajo el estándar del *business judgment rule*⁷ (también llamada regla de protección de la discrecionalidad empresarial). La *business judgment rule* fue definida como:

Una presunción de que en la toma de decisiones empresariales los administradores de una sociedad actuaron de manera informada, de buena fe, y la sincera convicción de que la acción tomada fue en el mejor interés de la sociedad. Kaplan v. Centex Corp., Del.Ch., 284 A.2d 119, 124 (1971); Robinson v. Pittsburgh Oil Refinery Corp., Del.Ch., 126 A. 46 (1924). Esa decisión será respetada por los tribunales a menos que se demuestre la infracción del deber de diligencia. La prueba recaerá sobre la parte demandante que deberá establecer los hechos que refuten la presunción (Aronson v. Lewis, 1985) [traducción libre]⁸.

Si bien el sistema de derecho civil inicialmente consideró un modelo estándar de conducta de buen padre de familia, la especialización de la práctica mercantil derivó en un estándar de ordenado comerciante⁹, lo que se plasmó en el artículo 171 de la LGS, cuando hace referencia a que:

b) Enfoque de pluralidad de participantes: Se promueve la participación de personas naturales y jurídicas u organizaciones e instituciones públicas y privadas en el debate para el desarrollo de políticas orientadas a la regulación sobre el uso de la inteligencia artificial en el país.

c) Gobernanza de internet: Se promueve el desarrollo y aplicación de principios, normas, reglas, procedimientos de toma de decisión y programas que determinan la evolución y el uso de internet por parte del Estado, instituciones del sector privado y la sociedad civil participando desde sus respectivos roles.

d) Sociedad digital: Se valora la información y el conocimiento obtenido mediante el acceso, uso y desarrollo de tecnologías digitales en todas sus dimensiones, y se impulsa la seguridad, la confianza, la economía digital, la conectividad digital, el talento, la innovación, la educación y la identidad digital, así como el aprovechamiento de las tecnologías emergentes en favor del bienestar social y económico de la ciudadanía.

e) Desarrollo ético para una inteligencia artificial responsable: Se considera que la ética es la base fundamental para identificar de forma precisa el marco de responsabilidades en el uso de este tipo de sistemas que conforman la industria 4.0.

f) Privacidad de la inteligencia artificial: La inteligencia artificial no debe transgredir la privacidad de las personas, debe actuar de manera segura para lograr un impacto positivo y de bienestar en los ciudadanos.

⁶ Texto original:

To take a specified degree of care when she performs her directorial role; a duty which applies, inter alia, to the care that is taken when making a decision or when monitoring the performance of management, and to the steps taken by the directors to ensure that they are capable of understanding what is happening within the corporation –in order to be capable of making effective decisions, or to be able to identify red flags indicating ineffective or suspicious managerial behaviour.

⁷ Véase a Cornell University (2022) para una definición del término.

⁸ Texto original:

It is a presumption that in making a business decision the directors of a corporation acted on an informed basis, in good faith and in the honest belief that the action taken was in the best interests of the company. Kaplan v. Centex Corp., Del.Ch., 284 A.2d 119, 124 (1971); Robinson v. Pittsburgh Oil Refinery Corp., Del.Ch., 126 A. 46 (1924). Absent an abuse of discretion, that judgment will be respected by the courts. The burden is on the party challenging the decision to establish facts rebutting the presumption (1971).

⁹ Véase a Ramos Herranz (2006).

Los directores desempeñan el cargo **con la diligencia de un ordenado comerciante y de un representante leal**.

Están obligados a guardar reserva respecto de los negocios de la sociedad y de la información social a que tengan acceso, aun después de cesar en sus funciones (1997) [el énfasis es nuestro].

Esto, a su vez, sigue la normativa española del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas aprobado por Real Decreto Legislativo 1564/1989, que ya establecía en su artículo 127.1 que los “administradores desempeñarán su cargo con la diligencia de un ordenado empresario y de un representante leal”.

Nos encontramos, entonces, frente a un concepto jurídico indeterminado basado en un estándar del ‘ordenado comerciante’ (concepto para el deber de cuidado) y ‘representante leal’ (concepto para el deber de lealtad). Alcalde Rodríguez (2013, pp. 137-138) desarrolla la función de la diligencia como término jurídico indeterminado –siguiendo, a su vez, a Pérez Carrillo– y nos indica que este tiene tres componentes:

- a) Es una ‘fuente autónoma de obligaciones de los administradores’; es decir, genera responsabilidad en sí misma y sirve como mecanismo para asignar culpa a los directores en las obligaciones de indemnización que puedan tener a su cargo;
- b) Sirve como criterio de interpretación de las obligaciones impuestas por otras fuentes a los directores; y
- c) Cumple el papel de ‘cuantificación o medida de la atención o cuidado exigible en el ejercicio de la administración’; este último particularmente relevante para los fines de esta investigación.

El sistema jurídico peruano, a diferencia de lo que ocurre en cortes del *common law* (por ejemplo, Delaware o Nueva York) o países vecinos como Colombia (a través de la Superintendencia de Sociedades) no tiene un sistema de jurisprudencia que den luces sobre el ‘buen accionar’ que deben seguir los directores y funcionarios de las compañías

en sus jurisdicciones para acogerse al beneficio de la *business judgment rule*¹⁰, por lo que nos toca hacer un ejercicio doctrinal y de derecho comparado para dar contenido a este concepto. Para estos fines nos vamos a enfocar en la jurisprudencia de las cortes del estado de Delaware al ser la jurisdicción más importante en los Estados Unidos de América para el desarrollo de actividad comercial, al contar con un gran desarrollo de jurisprudencia sobre deberes fiduciarios, una judicatura especializada en derecho comercial y un gran *expertise* administrativo para la pronta resolución de disputas comerciales (Romano, 1993, p. 39).

En esta línea, Cándido Paz Ares nos indica que:

El deber de cuidado –el deber de diligencia del ‘ordenado empresario’– exige que los administradores inviertan una determinada cantidad de tiempo y esfuerzo y desplieguen un cierto nivel de pericia en la gestión o supervisión de la empresa a fin de maximizar la producción de valor (2003, p. 204).

Si bien este concepto se va a interpretar conforme a las necesidades de cada negocio, la doctrina española ha intentado definirlo como:

El empresario que desarrolla su concreta actividad empresarial con la diligencia media exigible. Un ordenado empresario es la persona que tiene conocimientos, al menos, de la práctica comercial nacional, pudiendo contar, inclusive, con conocimientos de la práctica comunitaria e internacional, atendiendo a que es un profesional y a que se dedica habitualmente a estas tareas. Así, un ordenado empresario, además de ser un profesional, por ser característica inherente al propio concepto de comerciante, es un empresario, en consecuencia, su diligencia habrá de ser superior (Ramos Herranz, 2006, pp. 224-225).

Por otro lado, la jurisprudencia de las cortes de Delaware define el deber de cuidado como el deber de los directores de “informarse, antes de tomar una decisión comercial, de toda la información material que esté razonablemente a su alcance. Una vez informados de ello, deberán actuar con el debido cuidado en el desempeño de sus funciones” (Aronson v. Lewis, 1985) [traducción libre]¹¹.

¹⁰ En su famoso artículo *Saints and Sinners: How does Delaware Corporate Law work?*, Rock propone que el rol de la ley fiduciaria en Delaware es fungir como una serie de parábolas o fábulas que describen cómo debe actuar un funcionario. “The core of my claim is that we should understand Delaware fiduciary duty law as a set of parables or folktales of good and band managers and directors, tales that collectively describe their normative role” (1997, p. 1106).

¹¹ Texto original:

To inform themselves, prior to making a business decision, of all material information reasonably available to them. Having become so informed, they must then act with requisite care in the discharge of their duties.

En base a lo antes citado, el deber de cuidado va tomando forma en algunas pautas de conducta básicas de un director (distintas de las capacidades profesionales inherentes para asumir el cargo): (i) invertir tiempo y esfuerzo en el cargo; (ii) hacer esfuerzos para estar razonablemente informado; y (iii) obrar –entendido en el sentido de tomar decisiones o llevar a cabo acciones– de manera diligente en base a los esfuerzos desplegados.

III. EL DEBER DE CUIDADO Y EL *DUTY OF OVERSIGHT* BAJO LA JURISPRUDENCIA DE DELAWARE

A. El *duty of oversight* en base al precedente *In re Caremark International Inc. Derivative Litigation*

El deber de cuidado muchas veces pasa por saber hacer las preguntas correctas, más que por tener un conocimiento comprensivo de un tema. El miembro de un directorio no suele ser un ejecutivo a tiempo completo de la compañía pero suele tener *expertise*, experiencia y *seniority* para el cargo al que ha sido designado. Es famosa la opinión del juez Learned Hand en *Barnes v. Andrews* (1924) al respecto, cuando señala que “(l)os directores no son especialistas como los abogados o los médicos [...] Son los asesores generales del negocio y si fielmente dan a su cargo la responsabilidad que tienen, no sería lícito responsabilizarlos (por sus decisiones)” [traducción libre]¹².

En esa línea, el deber de cuidado de los directores se materializa en supervisar la inteligencia artificial que esté desarrollando su compañía. ¿Cómo hacer esto? Las cortes del estado de Delaware han derivado del *duty of care* un deber adicional: el deber de supervisión, también llamado *duty of oversight*. Esto fue desarrollado inicialmente en el caso *In re Caremark International Inc. Derivative Litigation*, emitido por la Corte de Chancery en el año 1996, de donde se derivaron los famosos ‘*Caremark duties*’ o ‘deberes Caremark’.

El caso *In re Caremark* (1996) se dio por la revisión de una transacción (*‘settlement’*) de una *derivative action*¹³ presentada en beneficio de Caremark International, Inc. (‘Caremark’) por sus accionistas, por supuesto incumplimiento de

los deberes fiduciarios de los directores de Caremark en relación con violaciones a leyes federales, estatales y regulaciones aplicables a los proveedores de servicios de salud por parte de los trabajadores de la compañía. Los trabajadores de Caremark habrían incurrido en prácticas ubicadas en zonas grises de diversas regulaciones respecto al pago a profesionales de la salud para recomendar productos de Caremark, y los directores no habrían cumplido con sus deberes de monitorear la ‘*performance*’ corporativa.

Si bien los hechos del caso demostraron que los directores llevaron a cabo auditorías, implementaron ciertos grados de recomendaciones y, en términos generales, no habrían incurrido en responsabilidad, la Corte desarrolló ciertos criterios para que el directorio implemente sistemas de monitoreo y, en base al cumplimiento de estos, se exima de responsabilidad:

A la luz de estos acontecimientos, en mi opinión, sería un error concluir que la declaración de nuestra Corte Suprema en el caso *Graham* sobre el “espionaje” significa que las juntas corporativas pueden cumplir con su obligación de estar razonablemente informadas sobre la corporación, sin asegurarse de que sistemas de información y reporte existen en la organización que están razonablemente diseñados para proporcionar a la alta dirección y a la propia junta directiva información oportuna y precisa, suficiente para permitir que la dirección y la junta, cada uno dentro de su alcance, lleguen a juicios informados sobre el cumplimiento de la ley por parte de la corporación y su desempeño empresarial.

Obviamente, el nivel de detalle apropiado para dicho sistema de información es una cuestión de criterio empresarial. Y obviamente también, ningún sistema de información y presentación de informes diseñado racionalmente eliminará la posibilidad de que la corporación viole leyes o regulaciones, o que los altos funcionarios o directores puedan, sin embargo, ser engañados o no detectar razonablemente actos sustanciales para el cumplimiento de la ley por parte de la corporación. Pero es importante que la junta ejerza un juicio de buena fe en cuanto a que el sistema de información y presentación de informes de la corporación, conceptualmente

¹² Texto original: “Directors are not specialists like lawyers or doctors [...] They are the general advisors of the business and if they faithfully give such ability as they have to their charge, it would not be lawful to hold them liable”.

¹³ Un ‘*derivative suit*’ o ‘*derivative litigation*’ bajo el derecho americano es una acción legal afín a la pretensión social de responsabilidad contemplada en el artículo 181 de la LGS, por la cual un accionista, en representación de la sociedad, inicia una acción legal contra un director, oficial o tercero, que haya faltado a los deberes inherentes al cargo. Esto, en tanto la propiedad sociedad no haya ejercido la propia acción de responsabilidad al momento que el accionista hizo la demanda correspondiente. Para más información, véase a Cornell University (2022).

y en diseño, adecuados para asegurar al directorio que la información apropiada llegará a su atención de manera oportuna como una cuestión de operaciones ordinarias, de modo que puede satisfacer su responsabilidad.

Por lo tanto, soy de la opinión de que la obligación de un director incluye el deber de intentar de buena fe garantizar que exista un sistema de información y presentación de informes corporativos, que la junta considere adecuado, y que no hacerlo en algunas circunstancias puede, en teoría al menos, responsabilizar a un director por las pérdidas causadas por el incumplimiento de las normas legales aplicables¹⁴ [traducción libre] [el énfasis es nuestro].

Por un lado, la corte introduce el concepto del *'duty of oversight'* (sin decirlo expresamente en la opinión) al indicar que una de las obligaciones de los directores es incorporar un sistema de información corporativa y monitoreo de buena fe que permita una adecuada obtención de información por parte de este, y cuyo incumplimiento pueda potencialmente generar la responsabilidad legal del órgano. Por otro lado, deja claro que el contenido de este sistema está sujeto al *'business judgment rule'*.

Asimismo, la decisión establece que teóricamente, un director puede incurrir en responsabilidad en caso de que, habiendo implementado un sistema de control, haya una falla sistemática o sostenida en el monitoreo por parte del directorio:

Generalmente, cuando un reclamo de responsabilidad del director por pérdida corporativa se basa en el desconocimiento de las actividades que generan responsabilidad dentro de la corporación, como en el caso Graham o en este caso, en mi opinión, solo una falla sostenida o sistemática del directorio en ejercer la supervisión, como una falla total de intentar asegurar que exista un sistema información y reporte razonable existirá la falta de buena fe que es condición necesaria para la responsabilidad. Esta prueba de responsabilidad por falta de buena fe, evidenciada por la falta sostenida o sistemática de un director en ejercer una supervisión razonable, es bastante alta. Sin embargo, una prueba exigente de responsabilidad en el contexto de la supervisión probablemente sea beneficiosa para los accionistas corporativos como tal, como lo es en el contexto de las decisiones de la junta directiva, ya que hace que sea más probable que personas calificadas trabajen en la junta directiva, al mismo tiempo que continúa actuando como un estímulo para el cumplimiento de buena fe de las obligaciones por parte de dichos directores [traducción libre]¹⁵.

En resumen, el test desarrollado por el caso *In re Caremark* (1996) establece que los directores serían responsables por un incumplimiento del deber de supervisión en caso de que:

- Hayan fallado absolutamente en la implementación de un sistema de información y reporte; o

¹⁴ Texto original:

In light of these developments, it would, in my opinion, be a mistake to conclude that our Supreme Court's statement in Graham concerning "espionage" means that corporate boards may satisfy their obligation to be reasonably informed concerning the corporation, without assuring themselves that information and reporting systems exist in the organization that are reasonably designed to provide to senior management and to the board itself timely, accurate information sufficient to allow management and the board, each within its scope, to reach informed judgments concerning both the corporation's compliance with law and its business performance.

Obviously the level of detail that is appropriate for such an information system is a question of business judgment. And obviously too, no rationally designed information and reporting system will remove the possibility that the corporation will violate laws or regulations, or that senior officers or directors may nevertheless sometimes be misled or otherwise fail reasonably to detect acts material to the corporation's compliance with the law. But it is important that the board exercise a good faith judgment that the corporation's information and reporting system is in concept and design adequate to assure the board that appropriate information will come to its attention in a timely manner as a matter of ordinary operations, so that it may satisfy its responsibility.

Thus, I am of the view that a director's obligation includes a duty to attempt in good faith to assure that a corporate information and reporting system, which the board concludes is adequate, exists, and that failure to do so under some circumstances may, in theory at least, render a director liable for losses caused by non-compliance with applicable legal standards [el énfasis es nuestro].

¹⁵ Texto original:

Generally where a claim of directorial liability for corporate loss is predicated upon ignorance of liability creating activities within the corporation, as in Graham or in this case, in my opinion only a sustained or systematic failure of the board to exercise oversight such as an utter failure to attempt to assure a reasonable information and reporting system exists will establish the lack of good faith that is a necessary condition to liability. Such a test of liability lack of good faith as evidenced by sustained or systematic failure of a director to exercise reasonable oversight is quite high. But, a demanding test of liability in the oversight context is probably beneficial to corporate shareholders as a class, as it is in the board decision context, since it makes board service by qualified persons more likely, while continuing to act as a stimulus to good faith performance of duty by such directors.

- Habiendo implementado este sistema, fallen de manera consciente en monitorear o supervisar su operación, de tal manera que impidan el acceso a la información de riesgos o problemas que requieran su atención.

Desde una perspectiva procedimental, debe tenerse en cuenta que, si bien estamos hablando de violaciones al deber de cuidado, las cortes de Delaware han establecido que esto se litigue como una violación al deber de lealtad en tanto que:

Para alegar una responsabilidad potencial suficiente para causar que los directores no puedan considerar una demanda y así justificar un reclamo derivado bajo la Regla 23.1, **la falta de supervisión debe ser tan extrema que represente una violación del deber de lealtad**. Esto, a su vez, requiere una alegación de scienter, demostrando mala fe en la mordaz formulación del entonces presidente del Tribunal Supremo Strine, un incumplimiento del deber de diligencia de buena fe (Construction Industry Laborers Pension Fund, et al. v. Mike Bingle, et al, C.A. 2021-0494-SG [Del. Ch. 2022])¹⁶ [traducción libre] [el énfasis es nuestro].

Esto permite superar cualquier limitación estatutaria a la responsabilidad de los directores que

pueda estar en el certificado de incorporación de la sociedad. Recordemos que el título octavo de la Delaware General Corporation Law, en su artículo § 102 (b) (7), permite incluir provisiones que limiten la responsabilidad personal de los directores y funcionarios por violaciones a sus deberes fiduciarios. Sin embargo, deja en claro que no pueden limitar la responsabilidad de los directores en caso de violaciones al deber de lealtad, acciones de mala fe (*'not in good faith'*) o intencionales o con conocimiento de incumplimiento de la ley, entre otros¹⁷.

B. In re Caremark (1996) en la práctica. Las recientes decisiones de Marchand v. Barnhill (2019) e In re Boeing Co. Derivative Litigation (2021)

Mientras que los *claims* por la violación de los deberes fiduciarios bajo In Caremark (1996) fueron llamados en el propio caso “la teoría más difícil en el derecho de sociedades por el cual un demandante puede ganar un fallo” [traducción libre]¹⁸, las cortes de Delaware han tenido decisiones que han permitido que cada vez más acciones judiciales (*'derivative actions'*) lleguen a una etapa de litigio y no sean desestimadas inicialmente sin entrar a evaluar los méritos del reclamo. Claramente hay

¹⁶ Texto original:

To plead potential liability sufficient to cause directors to be unable to consider a demand and thus justify a derivative claim under Rule 23.1, therefore, **the lack of oversight pled must be so extreme that it represents a breach of the duty of loyalty**. This in turn requires a pleading of scienter, demonstrating bad faith—in then-Chief Justice Strine’s piquant formulation, a failure to fulfill the duty of care in good faith [el énfasis es nuestro].

¹⁷ El artículo § 102 (b) (7) de la Delaware General Corporation Law establece literalmente lo siguiente:

(b) In addition to the matters required to be set forth in the certificate of incorporation by subsection (a) of this section, the certificate of incorporation may also contain any or all of the following matters:
[...]

(7) A provision eliminating or limiting the personal liability of a director or officer to the corporation or its stockholders for monetary damages for breach of fiduciary duty as a director or officer, provided that such provision shall not eliminate or limit the liability of:

- (i) A director or officer for any breach of the director’s or officer’s duty of loyalty to the corporation or its stockholders;
- (ii) A director or officer for acts or omissions not in good faith or which involve intentional misconduct or a knowing violation of law;
- (iii) A director under § 174 of this title;
- (iv) A director or officer for any transaction from which the director or officer derived an improper personal benefit; or
- (v) An officer in any action by or in the right of the corporation.

No such provision shall eliminate or limit the liability of a director or officer for any act or omission occurring prior to the date when such provision becomes effective.

An amendment, repeal or elimination of such a provision shall not affect its application with respect to an act or omission by a director or officer occurring before such amendment, repeal or elimination unless the provision provides otherwise at the time of such act or omission.

All references in this paragraph (b)(7) to a director shall also be deemed to refer to such other person or persons, if any, who, pursuant to a provision of the certificate of incorporation in accordance with § 141(a) of this title, exercise or perform any of the powers or duties otherwise conferred or imposed upon the board of directors by this title.

All references in this paragraph (b)(7) to an officer shall mean only a person who at the time of an act or omission as to which liability is asserted is deemed to have consented to service by the delivery of process to the registered agent of the corporation pursuant to § 3114(b) of Title 10 (for purposes of this sentence only, treating residents of this State as if they were nonresidents to apply § 3114(b) of Title 10 to this sentence).

¹⁸ Texto original:

Most difficult theory in corporation law upon which a plaintiff might hope to win a judgment (In re Caremark International Inc. Derivative Litigation, 698 A.2d 959 [Del. Ch. 1996]).

un riesgo cada vez mayor hacia los directores –al menos en aquellas corporaciones sujetas a la ley del Estado de Delaware– de tener responsabilidad por una violación del *duty of oversight*.

El caso de *Marchand v. Barnhill* (2019), se refiere a la demanda de responsabilidad presentada por ciertos accionistas de Blue Bell Creameries USA, Inc. (en adelante, Blue Bell), uno de los mayores productores de helados de los Estados Unidos, contra ciertos directores de la compañía luego de que, en el año 2015, esta tuviera un brote de listeria en sus instalaciones, la cual generó el ‘recall’ de sus productos, cierre de producción de todas sus plantas, el cese de un tercio de sus trabajadores y la muerte de tres personas por el consumo de los productos infectados con listeria. Como consecuencia de esto, la compañía tuvo una crisis de liquidez y se vio forzada a aceptar una transacción de *private equity*.

Los demandantes alegaron que Blue Bell, a pesar de ser un negocio cuyo *core* era el desarrollo de helados y productos lácteos, no implementó mecanismos para supervisar el control y cumplimiento de medidas referidas a la salud, seguridad y controles sanitarios, siendo que no tuvo conocimiento de los brotes de listeria a tiempo y tuvo un mal manejo de la crisis correspondiente. En este caso, la Corte falló a favor de los demandantes, indicando que:

Aunque Caremark puede no exigir tanto como algunos comentaristas desearían, sí requiere que un directorio haga un esfuerzo de buena fe para implementar un sistema razonable de monitoreo y reporte sobre los riesgos centrales de cumplimiento de la corporación. En el caso de Blue Bell, la seguridad alimentaria era esencial y crítica para sus objetivos. La denuncia alegaba hechos que respaldaban una inferencia razonable de que no existía ningún sistema a nivel del directorio de seguimiento o reporte sobre seguridad alimentaria [traducción libre]¹⁹.

Como podemos ver, la Corte Suprema de Delaware considera que deben implementarse sistemas de monitoreo y reporte razonables en las compañías, en particular en aquellos donde el cumplimiento

es esencial (como son actividades directamente relacionadas al giro principal del negocio). Esto permite que un directorio tenga información razonable para poder tomar sus decisiones y, eventualmente, acogerse al *business judgment rule*. La Corte de Chancery siguió este mismo criterio en *In re The Boeing Co. Derivative Litigation*, en una opinión del 7 de septiembre de 2021.

En este caso, accionistas de The Boeing Company (en adelante, Boeing) demandaron al directorio de la compañía y a ciertos ejecutivos de la compañía por una pérdida de valor en Boeing producto de los problemas con la aeronave 737 MAX, la cual tuvo dos accidentes fatales en octubre de 2018 (el accidente de Lion Air) y en marzo de 2019 (el accidente de Ethiopian Airlines). En una opinión detallada, la Corte coincidió con los argumentos de los demandantes: que el directorio de la compañía, entre otros, no había establecido comités o procesos respecto al monitoreo de la seguridad de sus aeronaves (que, como hemos visto en *Marchand v. Barnhill* (2019), representa un componente crítico de la compañía)²⁰, ni había obrado respecto a ‘red flags’ sobre el potencial riesgo de operar el Boeing 737 MAX. Así, concluyó que:

La cuestión concreta que hoy se plantea ante este Tribunal es si los accionistas de Boeing han alegado que la mayoría de los directores de la Compañía enfrentan una probabilidad sustancial de responsabilidad por las pérdidas de Boeing. **Esto puede deberse a que los directores no establecieron un sistema de reporte para la seguridad de los aviones, o a que hicieron la vista gorda ante una ‘red flag’ que representa problemas de seguridad de las aeronaves. Concluyo que los accionistas han alegado ambas fuentes de responsabilidad de la junta directiva. Los accionistas podrán interponer el reclamo de falta de oversight [supervisión] en representación de la Compañía contra el directorio.** Pero los accionistas no han podido alegar que la junta directiva sea incapaz de mantener un reclamo contra los directivos de Boeing. También se desestima la demanda de los accionistas contra el directorio, en relación con su manejo del retiro y compensación

¹⁹ Texto original:

Although Caremark may not require as much as some commentators wish, it does require that a board make a good faith effort to put in place a reasonable system of monitoring and reporting about the corporation’s central compliance risks. In Blue Bell’s case, food safety was essential and mission critical. The complaint pled facts supporting a fair inference that no board-level system of monitoring or reporting on food safety existed.

²⁰ Esto puede apreciarse en la siguiente cita:

At the pleading stage, the existence of the Audit Committee, Corporate Audit group, and ERV process cannot support the conclusion that the Board established any committee or process charged with direct responsibility to monitor airplane safety. To the contrary, the Board did not establish the Airplane Committee, which was explicitly tasked with overseeing airplane safety, until April 2019; the Airplane Committee was the first Board committee to formally request information about the cause of the crashes (2019).

del director ejecutivo (2019) [traducción libre] [el énfasis es nuestro]²¹.

Casos como *Marchand v. Barnhill* (2019) e *In re The Boeing Co. Derivative Litigation* (2021) muestran una tendencia de las cortes de Delaware a permitir acciones de responsabilidad contra directores en tanto no cumplan con el deber de *oversight* establecido en el caso *In re Caremark* (1996), en particular si se refieren a supervisar actividades directamente relacionadas al giro principal del negocio.

IV. RECOMENDACIONES PARA EL MANEJO DE LA INTELIGENCIA ARTIFICIAL POR EL DIRECTORIO

Como hemos visto, el deber de *oversight* establecido en el caso *In re Caremark* (1996) implica no solo la implementación de mecanismos de supervisión de ciertos riesgos del negocio, sino también que estos sean monitoreados de forma efectiva por el directorio. *Marchand v. Barnhill* (2019) e *In re The Boeing Co. Derivative Litigation* (2021) recalcan que tanto el mecanismo como el uso efectivo del mismo son particularmente relevantes cuando se refieren al *core* del negocio.

Por otro lado, el artículo 171 de la LGS indica que el directorio debe desempeñarse en el cargo con la diligencia de un “ordenado comerciante y de un representante leal”. Nos toca ahora, entonces, dar contenido a ese concepto jurídico indefinido de ‘ordenado comerciante’ a la luz del derecho comparado y de los avances tecnológicos a los que se enfrentan nuestros ejecutivos.

Dada la era digital en la que estamos, muchas compañías están en proceso de transformación digital, entendido esto como “el proceso mediante el cual las empresas incorporan tecnologías en sus negocios para impulsar un cambio fundamen-

tal” (Accenture, 2023) [traducción libre]²². Como consecuencia de esto, surgen nuevas tecnologías como la ‘*big data*’, los ‘algoritmos’, los ‘*large language models*’, entre otros; además de la ‘inteligencia artificial’ ya comentada. La implementación de estas tecnologías implica un reto y un riesgo para el directorio, por lo que merece ser revisada a partir de las lecciones del derecho corporativo y las buenas prácticas de gobierno corporativo.

Enfocándonos en la inteligencia artificial, materia de este artículo, Cunningham *et al.* (2023) resumen muy bien los retos al considerar la implementación de la inteligencia artificial generativa:

A medida que las herramientas de IA generativa proliferan y se incorporan a productos de búsqueda y datos que ya se utilizan ampliamente, los directores deben considerar (1) el grado en que la información que reciben de la gerencia, los auditores, los consultores u otros puede haber sido producida utilizando IA generativa y (2) si pueden y deben utilizar herramientas de IA generativa como una oportunidad para respaldar sus deberes y actividades como directores. Para ambos fines, los directores deben ser conscientes, al igual que los funcionarios y empleados de la empresa, de los riesgos asociados con el uso y la dependencia de la empresa de la IA generativa [traducción libre]²³.

Como podemos ver, el directorio afronta el reto no solo de verificar la implementación de la inteligencia artificial, sino también de (i) evaluar cuánta información generada por inteligencia artificial recibirá para la toma de sus decisiones, considerando las limitaciones y sesgos propias de las IA; así como, (ii) evaluar si el directorio debe usar la inteligencia artificial como un apoyo en el cumplimiento de sus deberes y actividades. Para los fines de este artículo, nos enfocaremos en las labores de implementación y supervisión efectiva de la inteligencia artificial.

²¹ Texto original:

The narrow question before this Court today is whether Boeing’s stockholders have alleged that a majority of the Company’s directors face a substantial likelihood of liability for Boeing’s losses. **This may be based on the directors’ complete failure to establish a reporting system for airplane safety, or on their turning a blind eye to a red flag representing airplane safety problems. I conclude the stockholders have pled both sources of board liability. The stockholders may pursue the Company’s oversight claim against the board.** But the stockholders have failed to allege the board is incapable of maintaining a claim against Boeing’s officers. The stockholders’ other claim against the board, regarding their handling of the chief executive officer’s retirement and compensation, is also dismissed [el énfasis es nuestro].

²² Texto original:

Digital transformation is the process by which companies embed technologies across their businesses to drive fundamental change.

²³ Texto original:

As generative AI tools proliferate and are incorporated into search and data products already in wide use, directors should consider both (1) the degree to which information they receive from management, auditors, consultants, or others may have been produced using generative AI and (2) whether they can and should use generative AI tools as an opportunity to support their duties and activities as directors. For both purposes, directors must be mindful, like company officers and employees, of risks associated with the company’s use and reliance on generative AI.

A continuación, basados en las recomendaciones de Eichenberg y Rotenberg (2022), así como de Cunningham *et al.* (2023) ya citados, señalamos las principales recomendaciones para los miembros del directorio a efectos que puedan cumplir con su deber fiduciario de cuidado y obrar como un 'ordenado comerciante'.

A. Comprensión de la inteligencia artificial

Resulta necesario que los directores inviertan en tener un conocimiento básico y comercial de cómo funciona la inteligencia artificial en términos generales y cómo se aplica respecto a su industria. De esta manera, el directorio podrá conocer qué riesgos evaluar o considerar, tanto en las actividades de su compañía como en los mecanismos de supervisión a implementar en la misma (en cumplimiento de las recomendaciones del precedente In re Caremark de 1996 y derivados). En particular, el directorio debería tener claro que:

- Si bien la inteligencia artificial es una máquina, no es objetiva. Es una creación humana sujeta a los sesgos y prejuicios de sus programadores.
- La inteligencia artificial es tan buena como la data que se le suministra. Sobre la base de este universo de información y al propio aprendizaje de la inteligencia artificial es que generará respuestas, por lo que estas pueden ser inexactas, incompletas o con sesgos muy marcados²⁴.

B. Establecimiento de mecanismos de reporte y de supervisión, así como la verificación periódica de los mismos

El directorio debe velar, por un lado, porque la compañía tenga mecanismos de reporte respecto a temas de inteligencia artificial; esto es, que haya canales a través de los cuales el directorio reciba información suficiente al respecto y, por otro lado, porque la compañía cuente con mecanismos de supervisión respecto al desarrollo de la implementación de la inteligencia artificial.

Esto permite, por un lado, que el directorio esté adecuadamente informado sobre el desarrollo de

las iniciativas de inteligencia artificial en la compañía y, por el otro, ejercer el deber de 'supervisión' u 'oversight' respecto a estas iniciativas.

Esto sería, además, consistente con el estándar de seguridad basado en riesgos para el uso y desarrollo de la inteligencia artificial promovido en la Ley 31814.

C. Verificación de las capacidades del personal que supervisa la inteligencia artificial

El directorio deberá considerar que el personal que desarrolla y supervisa las actividades relacionadas con la inteligencia artificial a nivel ejecutivo en la compañía cuente con las capacidades técnicas y profesionales suficientes para estos fines.

1. Implementación de mecanismos de control interno

El directorio, en conjunto con la gerencia y equipos especializados dentro de la compañía, deberá verificar que se implementen mecanismos de control interno suficientes. Al respecto, recalamos que la Ley 31814 enfatiza entre sus principios rectores, que la inteligencia artificial debe desarrollarse con un enfoque ético y velar de no trasgredir la privacidad de las personas.

En esta línea, como detallan Cunningham *et al.* (2023),

La IA generativa procesa y retiene las interacciones de los usuarios como datos de entrenamiento, lo que tiene como objetivo mejorar la calidad de su producción en versiones futuras, pero también implica riesgos y consideraciones de privacidad y ciberseguridad, incluida la divulgación no intencionada de información confidencial y otros datos. Por lo tanto, los directores corporativos deben tener cuidado de evitar que la IA generativa se utilice de manera que pueda comprometer dicha confidencialidad o crear exposición legal [traducción libre]²⁵.

2. Designación de directores o asesores especializados

Para las compañías donde la inteligencia artificial es una parte sustancial del modelo de negocio es

²⁴ "Second, generative AI results may be inaccurate, incomplete, or biased (with bogus AI information or output commonly called 'hallucinations')." (Cunningham *et al.* (2023)).

²⁵ Texto original:

Generative AI processes and retains user interactions as training data, which is intended to improve the quality of its output in future versions, but also implicates privacy and cybersecurity risks and considerations, including the unintended disclosure of confidential information and other data. Corporate directors must therefore take care to avoid generative AI being used in ways that could compromise such confidentiality or create legal exposure.

recomendable designar a un director familiarizado con la inteligencia artificial o contratar a asesores independientes con conocimiento especializado.

V. CONCLUSIONES

Como hemos visto a lo largo del presente artículo, el deber de cuidado es un deber jurídico indefinido que tiene que interpretarse e implementarse según los mejores estándares de la época. Si bien contamos con cierto desarrollo doctrinal del cuidado que debe tener el directorio en sus funciones (Ramos Herranz, 2006, pp. 224-225), este por sí solo no brinda suficiente información respecto a las pautas y prácticas que debe seguir el directorio. A diferencia de otras jurisdicciones, nuestro sistema jurídico no tiene un sistema de precedente en prácticas de derecho societario que ‘cuenta una historia’ sobre cómo debería comportarse el directorio (Rock, 1997, p. 1106), por lo que debemos recurrir al *case law* de Delaware, que ha desarrollado un sólido set de criterios, prácticas y recomendaciones para implementar el deber de cuidado (In re Caremark (1996) y derivados).

En esa línea, y frente a los avances tecnológicos, corresponde que el directorio actualice su conocimiento y establezca mecanismos para estar informado sobre la implementación de la inteligencia artificial y poder supervisarla efectivamente.

Considerando esto, corresponde hacer una relectura tanto del artículo 171 de la LGS, así como del artículo 173 de la misma norma:

Artículo 173.- Información y funciones

Cada director tiene el derecho a ser informado por la gerencia de todo lo relacionado con la marcha de la sociedad. Este derecho debe ser ejercido en el seno del directorio y de manera de no afectar la gestión social.

Los directores elegidos por un grupo o clase de accionistas tienen los mismos deberes para con la sociedad y los demás accionistas que los directores restantes y su actuación no puede limitarse a defender los intereses de quienes los eligieron (1997).

Como hemos visto, parte del deber de cuidado del director es estar adecuadamente informado para la toma de decisiones. Por un lado, esto implica que el directorio conozca —aunque sea conceptualmente— la tecnología subyacente en discusión, sepa hacer las preguntas adecuadas sobre su uso, conozca la información generada por esta y la forma de su

implementación. Por el otro, implica que el directorio establezca mecanismos de reporte respecto de la implementación de la inteligencia artificial, así como mecanismos de supervisión sobre cómo se ha implementado esta nueva tecnología.

De esta manera, el directorio puede tomar decisiones suficientemente informadas sobre la inteligencia artificial en el negocio de la compañía, con el objetivo de generar un incremento del valor de la misma y, en consecuencia, tener una mejor defensa frente a acciones de responsabilidad que puedan tomar los accionistas de la sociedad contra ellos en caso no estuviesen de acuerdo con las decisiones tomadas.

Esto último es particularmente relevante considerando que el Anteproyecto de la Ley General de Sociedades llevado a cabo por el grupo de trabajo aprobado mediante la Resolución Ministerial 0108-2017-JUS, siguiendo las propuestas de Paz Ares (2003), ha establecido un *safe harbour* similar al *business judgment rule* americano²⁶, al considerar en el artículo 154 del referido anteproyecto lo siguiente:

Artículo 154.- Protección de la discrecionalidad empresarial en el ejercicio del cargo

1. En el ámbito de las decisiones estratégicas y de negocio, sujetas a la discrecionalidad de los directores, los niveles requeridos de diligencia se entenderán cumplidos cuando el director haya actuado de buena fe, sin conflicto de interés en el asunto objeto de decisión, con información razonablemente suficiente según las circunstancias y siguiendo un procedimiento adecuado, independiente y transparente para la toma de decisión. En este marco, los directores no incurrirán en responsabilidad en caso de actuar de conformidad con lo indicado en el párrafo anterior, incluso si finalmente las decisiones que adoptaron no resultaron las más convenientes para la sociedad.

2. No se entenderán incluidas dentro del ámbito de discrecionalidad empresarial aquellas decisiones que involucren directamente o indirectamente a algún accionista, algún director o gerente y personas vinculadas a estos. En particular, cuando se trata de permitir a estos realizar las operaciones prohibidas por el artículo 150 o cuando se trate de aprobar algún contrato o negocio con un accionista o con una persona o entidad vinculada a este, corresponderá a los directores dejar constancia de que al tomar la decisión, el directorio ha cumplido

²⁶ Véase el Anteproyecto de la Ley General de Sociedades (Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, 2018).

con sus deberes de lealtad y diligencia, que el acuerdo adoptado es de beneficio para la sociedad y que se ha dado prioridad al interés social y seguido un proceso independiente y transparente (2003) [el énfasis es nuestro].

De esta manera, un directorio que cumpla con (i) tener un conocimiento básico de cómo funciona la inteligencia artificial en su industria; (ii) estar adecuadamente informado (y sepa discriminar respecto de la información que recibe); y (iii) haber sido diligente en la supervisión de temas críticos implementados o a ser implementados respecto a la inteligencia artificial en el negocio de la compañía, está cumpliendo con una reinterpretación moderna y funcional del deber de cuidado y, en particular, podría proteger sus acciones del escrutinio judicial²⁷.

Entonces, frente a la pregunta inicial, ¿puede el directorio controlar a Skynet? Queremos pensar –optimistamente– que, desde una perspectiva de gobierno corporativo, sí, en tanto cumpla con comprender qué es lo que se está creando dentro de su empresa e implemente, en mayor o menor grado, las recomendaciones antes expuestas. 🏛️

REFERENCIAS

- Accenture (2023). *What is Digital Transformation & Why is it Important?* Accenture. <https://www.accenture.com/us-en/insights/digital-transformation-index#:~:text=Digital%20transformation%20is%20the%20process,for%20employees%2C%20customers%20and%20shareholders>
- Alcalde Rodríguez, E. (2013). *La Responsabilidad de los Directores de Sociedades Anónimas. Responsabilidad Civil y Penal Administrativa*. Ediciones Universidad Católica de Chile.
- Boden, M. (2018). *Artificial Intelligence, A very short introduction*. Oxford University Press.
- Competition and Markets Authority (2021). *Algorithms: How they can reduce competition and harm consumers*. United Kingdom Government. <https://www.gov.uk/government/publications/algorithms-how-they-can-reduce-competition-and-harm-consumers/algorithms-how-they-can-reduce-competition-and-harm-consumers>
- Cornell University (2022). *Derivative Litigation*. En *Wex*. https://www.law.cornell.edu/wex/derivative_action
- Cornell University (2022). *Duty of Care*. En *Wex*. https://www.law.cornell.edu/wex/duty_of_care#:~:text=The%20duty%20of%20care%20is,corporation's%20stakeholders%20or%20broader%20society
- Cornell University (2022). *Suit*. En *Wex*. https://www.law.cornell.edu/wex/Shareholder_Derivative_Suit
- Cunningham, L., Maskin, A., & Carlson, J. (21 de junio de 2023). *Generative Artificial Intelligence and Corporate Boards: Cautions and Considerations*. *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*. <https://corpgov.law.harvard.edu/2023/06/21/generative-artificial-intelligence-and-corporate-boards-cautions-and-considerations/>
- Eichenberg, S., Rotenberg, J., & Sabatier, C. (20 de diciembre de 2022). *Artificial Intelligence: The New Frontier for Board Oversight?* *NACD Boardtalk*. <https://blog.nacdonline.org/posts/artificial-intelligence-board-oversight>
- Else, S., & Pileggi, F. (12 de febrero de 2019). *Corporate Directors Must Consider Impact of Artificial Intelligence for Effective Corporate Governance*. American Bar Association. <https://businesslawtoday.org/2019/02/corporate-directors-must-consider-impact-artificial-intelligence-effective-corporate-governance/>
- Equipo Editorial de British Broadcasting Company (2023). La carta en la que más de 1.000 expertos piden frenar la inteligencia artificial por ser una “amenaza para la humanidad”. *British Broadcast Company*. <https://www.bbc.com/mundo/noticias-65117146>
- Future of Life Institute (2023). *Pause Giant AI Experiments: An Open Letter*. Future of Life Institute. <https://futureoflife.org/open-letter/pause-giant-ai-experiments/>
- Kershaw, D. (2021). *The Foundations of Anglo-American Corporate Fiduciary Law*. Cambridge University Press.

²⁷ Paz Ares considera que un directorio donde “(i) [...] **los administradores hayan obtenido una información razonable sobre la decisión**; (ii) a que hayan seguido los procedimientos formalmente establecidos para su adopción; y (iii) sobre todo, a que no tengan interés personal en cualquier consecuencia directa o colateral de la misma” pueden efectivamente remover sus acciones del ámbito de escrutinio judicial (2003, p. 226) [el énfasis es nuestro].

McCarthy, J. (2007). *What is artificial intelligence?* Stanford University. <https://www-formal.stanford.edu/jmc/whatisai.pdf>

Ministerio de Justicia y Derechos Humanos [MINJUS] (2018). *Anteproyecto de la Ley General de Sociedades*. <https://www.gob.pe/institucion/minjus/informes-publicaciones/1941768-anteproyecto-de-la-ley-general-de-sociedades>

Paz-Ares, C. (2003). La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo. *Ius et Veritas*, (27), 202-246.

Ramos Herranz, I. (2006). El estándar mercantil de diligencia: El ordenado empresario. *Anuario de derecho civil*, 59(1), 195-226.

Rock, E. (1997). Saints and Sinners: How does Delaware Corporate Law work? *UCLA Law Review*, (44), 1009-1107.

Romano, R. (1993). *The Genius of American Corporate Law*. The AEI Press.

LEGISLACIÓN, JURISPRUDENCIA Y OTROS DOCUMENTOS LEGALES

Aronson v. Lewis, 473 A.2d 812 (C.S. Delaware 1985).

Barnes v. Andrews, 298 F.614 (S.D.N.Y. 1924).

Construction Industry Laborers Pension Fund, et al. v. Mike Bingle, et al, C.A. 2021-0494-SG (Del. Ch. 2022)

Delaware Code, Tit. 8, Ch. 1 (General Corporation Law).

In re Caremark International Inc. Derivative Litigation, 698 A.2d 959 (Del. Ch. 1996).

In re The Boeing Co. Derivative Litigation, C. A. 2019-0907-MTZ (Del. Ch. 2021).

Ley 26887, Ley General de Sociedades, Diario Oficial *El Peruano*, 5 de diciembre de 1997 (Perú).

Ley 31814, Ley que promueve el uso de la inteligencia artificial en favor del desarrollo económico y social del país, Diario Oficial *El Peruano*, 5 de julio de 2023 (Perú).

Ley de Sociedades Anónimas (R.D.L. 1989, 1564) (España).

Marchand v. Barnhill, 212 A.3d 805 (C.S. Delaware 2019).

LOS ESTADOS FINANCIEROS Y LA INFORMACIÓN FINANCIERA EN EL GOBIERNO DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA

THE FINANCIAL STATEMENTS AND FINANCE INFORMACION IN THE GOVERNANCE OF A JOINT STOCK COMPANY

Edison Tabra Ochoa*

Pontificia Universidad Católica del Perú

Diana Sandoval Navarro**

Pontificia Universidad Católica del Perú

The purpose of this paper is basically to give a study about the notions of 'financial information' and 'financial statements' from a corporate legal and accounting perspective. It includes definitions, characteristics, and effective use in the governance of a joint stock company.

The results of this article essentially recommend for increase effective work of the shareholders assembly, board of directors, and CEO manager. And these suggestions may probably be included at the moment of the constitution of the company or in the modifications of its bylaws. With these ideas, we emphasize the importance of the integration corporate accounting and law.

KEYWORDS: *Financial statements; financial information; joint stock company; corporate governance; shareholders.*

El presente artículo tiene como propósito ofrecer un estudio de las nociones de 'información financiera' y 'estados financieros' desde una perspectiva principalmente legal y contable societaria. Incluye sus conceptos, características y utilidad en la labor de los órganos de gobierno de una sociedad anónima.

Sus resultados se materializan en una serie de propuestas o sugerencias que los órganos de gobierno podrían establecer en el estatuto de constitución de la sociedad o al momento de plantear una modificación. Con esto se resalta la necesidad de integrar la visión contable con la jurídica al momento de adoptar decisiones por parte de los accionistas, miembros del directorio o gerencia.

PALABRAS CLAVE: *Estados financieros; información financiera; gobierno corporativo; sociedad anónima; accionistas.*

* Abogado. Magíster en Derecho de la Empresa por la Pontificia Universidad Católica del Perú (PUCP) y doctor por la Universidad de Navarra (España). Profesor de la Facultad de Derecho y la Escuela de Posgrado de la PUCP. Consultor en temas de gobierno corporativo. Contacto: etabra@pucp.edu.pe

** Contadora. Estudios de MBA por la Universidad de Valencia (España). Analista de Contabilidad en ATRIA Energía. Contacto: diana.sandoval@pucp.edu.pe

Nota del Editor: El presente artículo fue recibido por el Consejo Ejecutivo de THĒMIS-Revista de Derecho el 19 de octubre de 2023, y aceptado por el mismo el 16 de diciembre de 2023.

I. INTRODUCCIÓN

Una de las singularidades del derecho societario es la relación con otras disciplinas del saber. Así, el vínculo con la contabilidad probablemente es uno de los más notorios debido a la cantidad de términos contables (activos, pasivos, entre otros) que se encuentra en la Ley General de Sociedades (en adelante, LGS). A estos términos podemos sumar los diversos procedimientos que realizan las sociedades como parte de sus actividades económicas. Podemos destacar el aumento y reducción de capital o la reorganización societaria. Como se ve, la contabilidad tiene tal importancia en las actividades de las sociedades que, sin ella, no habría posibilidad de obtención de ganancias de forma racionalmente calculada (Rojo, 2017a).

En estos procedimientos, la presencia de la contabilidad es más que visible, lo que hace necesario que el profesional jurídico requiera contar con ciertas nociones contables que le permitan comprender las diversas instituciones que gobiernan el derecho de sociedades. Curiosamente, la doctrina que desarrolla este vínculo societario-contabilidad no ha sido muy abundante¹. Más allá de las más que justificadas razones que existen, lo cierto es que el estudio de los estados financieros desde el ángulo jurídico no permite entender el funcionamiento de las instituciones societarias. Esta problemática genera, como consecuencia, que los operadores jurídicos no valoren su importancia y no lo transmitan al inversor. Ello muy a pesar de que la doctrina y legislación comparada hablan del término de 'derecho contable' para referirse a aquel conjunto de normas que regulan la práctica de la contabilidad en la labor de las organizaciones².

Por ese motivo, este trabajo trata de mostrar los conceptos que gobiernan la noción de información financiera, separada de estados financieros, tanto desde un enfoque contable como jurídico. Posteriormente, la investigación desarrolla sus diversas definiciones y elementos básicos, tratando de integrarlos en la práctica societaria de los órganos de gobierno. De esta manera, el lector podrá encontrar el aporte que los elementos conceptuales de la información financiera y los estados financieros pueden facilitar a quienes integran la junta gene-

ral de accionistas y el directorio, así como a quien ejerce el cargo de gerente general.

Sin duda, las propuestas o sugerencias son el principal valor que aporta este trabajo. En otras palabras, el principal aporte es proponer al lector sobre la forma en la que los integrantes de los órganos de gobierno podrían incorporar las ideas provenientes del lado contable que les permita elevar la efectividad de sus funciones. Asimismo, la separación de términos de 'información financiera' y 'estados financieros' obedece a las diferencias conceptuales que hay por el lado de la contabilidad, las cuales no suelen ser consideradas en el lado jurídico. Como nuevas líneas de trabajo a desarrollar en nuevas investigaciones podría considerarse estudiar el aporte contable a la labor del resto de sociedades comerciales o enfatizar su uso en alguna de las operaciones societarias (fusión), entre otras.

II. FUNDAMENTOS DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA Y DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

En este apartado presentaremos el marco conceptual que comprende la noción de 'información financiera' y 'estados financieros' desde dos perspectivas: contable y legal.

A. Aspectos teóricos contables de la información financiera

1. Definición e importancia

La información financiera guarda relación con la contabilidad porque le brinda el conjunto de datos necesarios para la adopción de decisiones de tipo financiero en toda organización. En el caso de toda empresa, especialmente en una sociedad comercial, la información financiera provee los insumos informativos que se requieren para la adopción de decisiones por parte de los socios y de los integrantes de la administración. En una sociedad anónima, la información financiera desempeña un rol vital en el ejercicio de los derechos de los accionistas, el cumplimiento de los deberes de los miembros del directorio y de la gerencia general, así como en el gobierno corporativo de la empresa, conforme a su interés social. Esto será posible si la información financiera permite la adecuada y múltiple adopción de decisiones, tanto en operaciones, financiamiento e inversión (Guajardo & Andrade, 2018, pp. 15-16).

¹ Véase a Elías (2023) y Beaumont (2002). Ambos, pero principalmente el primero, han realizado diversos comentarios a la parte de los Estados Financieros desde la perspectiva legal mas, no han ahondado la contable. Lo mismo observamos en la doctrina comparada: véase a Vicent (2012) o Menéndez, Rojo y Aparicio (2017), entre otros.

² Al respecto, a nivel de la Unión Europea se ha creado el término de 'derecho contable comunitario'. Como ejemplo contamos con el Reglamento 1606/2002 promulgado por el Parlamento Europeo y del Consejo de 19 de julio de 2002. En dicha norma se establece la obligación de las sociedades europeas de elaborar cuentas consolidadas con las NIC-NIIF (Vicent, 2012).

Así, tenemos que la información financiera permite la adopción de acuerdos en base al valor de la producción, el nivel de ventas, el margen de utilidad o del rendimiento del capital invertido por los socios (operación). De igual forma, los socios podrán decidir si la sociedad debe optar por realizar alguna operación de financiamiento que le permita a la sociedad alcanzar sus objetivos, tales como el aumento de capital o la emisión de obligaciones (financiamiento). Por último, la información financiera permite que los socios, o la administración de la sociedad, aprueben la adquisición de nuevos bienes que faciliten o incrementen la actividad de la sociedad comercial como tal (inversión).

Recientemente, la información financiera que genera toda sociedad se ha visto complementada con la información no financiera que se encuentra en los reportes de sostenibilidad. En dichos reportes, la sociedad brinda información sobre su desempeño medio ambiental, social y de gobernanza en un determinado período (usualmente 1 año)³. Dichos reportes y las memorias usualmente se entregan a los socios en las sesiones de Junta General Obligatoria anual.

2. El Marco Conceptual de la Información Financiera

El Marco Conceptual para la Información Financiera fue emitido por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad en 2010. Dicha normativa propone que la información financiera es la información “útil para los inversores, prestamistas y otros acreedores existentes y potenciales que les permitirá tomar decisiones sobre el suministro de recursos de la entidad” (Ministerio de Economía y Finanzas [MEF], 2018, p. 7). Esas decisiones versarán sobre aspectos relevantes para la actividad de la sociedad sobre los instrumentos de patrimonio y de deuda; préstamos y otras formas de crédito, y, por último, sobre el ejercicio de voto u otras formas de influir en las acciones de la gerencia (MEF, 2018, p. 7).

3. Características

De acuerdo con el Marco Conceptual para la Información Financiera, las características de la información financiera se desarrollan a partir de los criterios de utilidad y de mejora. En el primero, las

características cualitativas de la información útil tienen como misión identificar las clases de información que serán, probablemente, más ‘útiles’ a los inversionistas, prestamistas y otros acreedores existentes y potenciales (MEF, 2018, p. 11). Dentro del marco conceptual, las características de la información financiera se clasifican en fundamentales y de mejora. Las características cualitativas fundamentales tienen a la relevancia y la representación fiel.

- **Relevancia:** La información financiera relevante debe influir en la toma de decisiones por parte de los usuarios de la empresa. Gracias a ello, sus usuarios podrán realizar pronósticos de desenlaces futuros en los resultados de la actividad empresarial o hacer los ajustes o modificaciones a las evaluaciones anteriores. El grado de influencia dependerá del valor predictivo, valor confirmatorio o de ambos (MEF, 2018, p. 12).
- **Representación Fiel:** Propone que la información financiera debe representar fielmente a los fenómenos que pretende representar. Para conseguirlo, la información financiera debe cumplir con los criterios de ser completa, neutral y libre de error. Es decir, la calidad de la información financiera debe permitir que los usuarios puedan comprender su contenido gracias a las descripciones y explicaciones necesarias que se incluyan para tal fin (completa). Asimismo, la información no debe contener sesgo, exageración, disminución o manipulación (neutral), así como carecer de errores o descripciones en sus datos (libre de error) aunque no es sinónimo de exactitud (MEF, 2018, p. 13).

Por su parte, las características cualitativas de mejora refieren a los criterios de comparabilidad, verificabilidad, oportunidad y comprensibilidad como instrumentos que optimizan el uso de la información, la cual debe ser ‘relevante’ y ‘fielmente representada’ (MEF, 2018, p. 14). Estas características comprenden la comparabilidad, verificabilidad, oportunidad y comprensibilidad (MEF, 2018, pp. 14-15).

- **Comparabilidad:** La información financiera sobre una empresa debe ser posible de comparar con la información de otras entidades.

³ Al respecto, véase a la Directiva (UE) 2022/2464, aprobada por el Parlamento Europeo y del Consejo, de fecha 14 de diciembre de 2022 que modifica el Reglamento 537/2014 UE, la Directiva 2004/109/CE, la Directiva 2006/43/CE y la Directiva 2013/34/UE, sobre la presentación de información sobre sostenibilidad por parte de las empresas. En nuestro país, la regulación del Mercado de Valores prescribe la Resolución SMV 018-2020-SMV/01 que regula la forma de presentación del Reporte de Sostenibilidad Corporativa que las empresas deberán de revelar al mercado.

- Esta característica permite a los usuarios identificar y comprender similitudes y diferencias entre partidas.
- **Verificabilidad:** La información financiera es la representación fiel de los fenómenos económicos que suceden en una empresa y es posible de comprobar tanto de forma directa como indirecta.
 - **Oportunidad:** La información financiera debe estar disponible en el tiempo necesario para incluir en los procesos de adopción de decisiones.
 - **Comprensibilidad:** La información financiera debe ser clara y concisa para que facilite su análisis y comprensión a los usuarios.
4. Marco Regulatorio aplicable a la Información Financiera

El organismo responsable de la elaboración y publicación de las Normas Internacionales de Contabilidad (en adelante, NIC) era el International Accounting Standard Committee (en adelante, IASC), el cual se creó en el año 1973 en Londres. Posteriormente, en el año 2001, surge el International Accounting Standard Board (en adelante, IASB), asociación fundada para mejorar y armonizar los informes financieros a través de las Normas Internacionales de Información Financiera (en adelante, NIIF) (Guajardo & Andrade, 2018, p. 26). En efecto, este organismo es relevante en el camino hacia la estandarización de la información financiera y contable por medio de la preparación y presentación de los estados financieros.

Por su parte, el Consejo Normativo de Contabilidad (1994) determinó la aplicación de las NIC a través de la Resolución 005-94-EF/93.01 para la elaboración y presentación de la información financiera. Posterior a ello, el uso de las NIC fue de carácter obligatorio a partir del año 1977 con la Ley 26887, Ley General de Sociedades, conforme al artículo 223⁴. Mediante la Resolución 013-98-EF/93.01 se aclaró que la frase “principios de contabilidad generalmente aceptados en el país” alude a las NIC. Es importante mencionar que, ante la posibilidad de que una operación económica carezca de un trata-

miento contable establecido en las NIC, se aplicarán los Principios de Contabilidad de Estados Unidos de manera supletoria. Posteriormente, en la Resolución 102-2010-EF/94.01.1, la Superintendencia del Mercado de Valores (en adelante, SMV) dispuso la aplicación de las NIIF vigentes a nivel internacional con la condición de haber sido aprobadas por el IASB. Por ende, fueron ejecutadas por toda empresa supervisada por la SMV desde el año 2011.

Hace poco, el 10 de diciembre de 2023, se promulgó la Resolución SMV 013-2023-SMV/01, relacionada con la presentación de información financiera, memoria anual e informe de gerencia de empresas supervisadas por la SMV. Según sus considerandos, su misión es incorporar ‘flexibilizaciones’ a la normatividad que regula los procesos de preparación, presentación y difusión de los estados financieros, memoria anual e informe de gerencia, todo ello por parte de los emisores y demás personas jurídicas que se encuentren bajo el control de la SMV. De esta forma, la información que se produzca en el mercado de valores contará con una mayor predictibilidad y transparencia⁵.

Es preciso mencionar que, de acuerdo con Deloitte (2022), se creó el Consejo de Normas Internacionales de Sostenibilidad en el año 2021 con el fin de que los grupos de interés obtengan información financiera con revelaciones importantes en materia de clima y sostenibilidad. En efecto, se han establecido dos normas (NIIF S1 y NIIF S2) que se espera que entren en vigor desde enero de 2024. La NIIF S1 está orientada a las revelaciones relacionadas con la estructura de gobierno, la evaluación y monitoreo de riesgos ambientales, las estrategias de sostenibilidad y objetivos contra el cambio climático. A su vez, la NIIF S2 está centrada en el clima y las revelaciones vinculadas con el impacto ambiental de sus operaciones.

De esta manera, en el Perú, el marco de información financiera aplicable está compuesto por aquellas normas que se encuentran oficializadas y publicadas por el Consejo Normativo de Contabilidad. Por tanto, resulta importante resaltar que la preparación y presentación de estados financieros (en adelante, EFFF) depende tanto de las NIIF como también de aquellas NIC que se encuentran

⁴ Artículo 223.- Los estados financieros se preparan y presentan de conformidad con las disposiciones legales sobre la materia y con principios de contabilidad generalmente aceptados en el país (1997).

⁵ Dentro de las principales innovaciones legales se mencionan la obligación de presentación de estados financieros consolidados (sujeto obligado y sus subsidiarias) cuando el sujeto obligado tenga la calidad de ‘controlador’; la atribución de la junta general de accionistas de aprobar los estados financieros anuales individuales o separados, junto con el respectivo informe de auditoría; el establecimiento de una regulación especial para aquellos emisores que se encuentran en el proceso de liquidación; la actualización y la incorporación de diversas denominaciones como ‘informe de auditoría’ y ‘difusión’, respectivamente; y, por último, otros cambios y precisiones en materia de inscripción de valores y gobierno corporativo.

vigentes. Asimismo, se espera que las NIIF S1 y S2 entren en vigencia desde enero de 2024.

B. Conceptos contables de los estados financieros

1. Definición

Existen muchas definiciones de los estados financieros. Por un lado, son el conjunto de informes que permiten a los usuarios percibir la realidad de la empresa y, en general, de cualquier organización (Guajardo & Andrade, 2018, pp. 164-165). En un modo básico, brindan información sobre el desempeño financiero del negocio, su rentabilidad y liquidez. Por otro lado, el Marco Conceptual para la Información Financiera los define como los instrumentos que reflejan las consecuencias financieras de las transacciones y otros hechos que suceden en una entidad (MEF, 2018, p. 18). Por último, la NIC 1 los define como aquella “representación estructurada de la situación financiera y del rendimiento financiero de una entidad”. Esto con el objetivo de brindar información sobre la “situación financiera”, del “rendimiento financiero”, de los “flujos de efectivo” de una organización y los resultados de la gestión hecha por los órganos de gestión con los recursos que se les ha sido encargados (MEF, 2018, p. 3).

2. Características

Las principales características de los estados financieros podemos resumirlas en los siguientes criterios tomando como referencia el Marco Conceptual para la Información Financiera y la NIC 1 (MEF, 2018, pp. 4-10):

a) *Presentación razonable y cumplimiento de las NIIF*

De acuerdo con la NIC 1: “Los estados financieros deberán presentar razonablemente la situación financiera, rendimiento financiero y los flujos de efectivo de una entidad” (MEF, 2018, p. 5). Esto requiere que se plasme de forma fidedigna los fenómenos económicos de la entidad. Asimismo, la entidad deberá declarar de forma explícita y sin reservas el cumplimiento de las NIIF en sus notas.

b) *Hipótesis de negocio en marcha*

Durante el proceso de elaboración de los estados financieros, la gerencia evaluará la capacidad de que la entidad continúe operando en el futuro previsible. En caso no haya incertidumbres relevantes que deriven en la liquidación o cese de operaciones de la entidad, se elaborarán los EEFF bajo el criterio de hipótesis de empresa en marcha.

c) *Base contable de acumulación (devengo)*

La elaboración de los EEFF utilizará la base contable de acumulación (o devengo), excepto por los flujos de efectivo. Esto significa que se deberá de reconocer las partidas como activos, pasivos, patrimonio, ingresos y gastos al momento en que ocurren.

d) *Materialidad (importancia relativa) y agregación de datos*

La presentación de los estados financieros será de forma diferenciada y de acuerdo con cada clase de partidas similares. En caso haya partidas de naturaleza o función distinta que no tengan importancia relativa, no será obligatorio presentarlas de forma separada.

e) *Compensación*

La compensación de activos con pasivos o ingresos con gastos se hará siempre que así lo requiera o que esté permitido en una NIIF.

f) *Frecuencia de la información*

Cualquier organización o entidad presentará un juego completo de sus estados financieros, al menos, de forma anual. En caso contrario, deberá indicar la razón para optar por usar un periodo de duración inferior o superior a un año y señalar que los reportes no son totalmente comparables dada la diferencia de tiempo.

g) *Información comparativa*

Salvo que las NIIF lo permitan, una entidad revelará información comparativa respecto al periodo previo para todas las partidas presentadas en los EEFF del periodo actual. Asimismo, se tendrá que incluir información descriptiva y narrativa que ayude a la lectura de dichos EEFF.

h) *Uniformidad*

Toda entidad deberá mantener la presentación y clasificación de los rubros de los EEFF de un período a otro, salvo que haya cambio en el tipo de actividades que desarrolle en el mercado o una revisión de sus estados financieros.

3. Diferencia con la información financiera

En este sentido, de acuerdo al Marco Conceptual para la Información Financiera, la diferencia entre la información financiera y los estados financieros radica en que la primera engloba la información necesaria para la adopción de decisiones por parte de aquellos *stakeholders* que están allegados a la empresa (inversores, prestamistas y otros acreedores existentes y potenciales), mientras que los

estados financieros proporcionan información sobre los activos, pasivos, patrimonio, ingresos y gastos de la entidad que reporta. Así, la información financiera tiene un propósito general: ser una herramienta que refleja las operaciones económicas a través de los EEFF, permitiendo evaluar la labor de la administración en el uso de los recursos de la sociedad y si se están generando utilidades.

De esta forma, estos datos servirán para que sus usuarios estudien la posibilidad de que la empresa requiera de nuevos aportes futuros y para que se trabaje en la gestión de los recursos económicos de la empresa.

4. Componentes de los Estados Financieros

En el Marco Conceptual de la Información Financiera se definen cinco elementos de los estados financieros: los activos, pasivos y el patrimonio conforman el estado de situación financiera o balance, mientras que el estado de resultados o rendimiento financiero está conformado por los ingresos y los gastos.

Tabla 1

Elementos de los EEFF	Relación
Activo	Situación financiera
Pasivo	
Patrimonio	
Ingresos	Rendimiento financiero o estado de resultados
Gastos	

Fuente: Marco Conceptual de la Información Financiera (MEF, 2018)

a) Activo

El Marco Conceptual lo define como aquellos recursos económicos presentes controlados que tienen probabilidades de producir beneficios económicos en el futuro como resultado de sucesos pasados. Incluyen a los activos fijos o no corrientes y al activo circulante o corriente. También puede conceptualizarse como aquel recurso económico que es de propiedad de una entidad u organización que se espera rinda beneficios en el futuro (Guajardo & Andrade, 2018, p. 46).

b) Pasivo

Hace referencia a una obligación actual de desprenderse de un recurso económico como producto de sucesos pasados. En otras pala-

bras, son obligaciones presentes que se generaron en la entidad durante hechos pasados. Su composición está integrada por pasivo no corriente y el pasivo circulante o corriente. De igual forma, se le puede enunciar como la representación de las deudas que se tienen con los acreedores de la entidad u organización (Guajardo & Andrade, 2018, p. 47).

c) Patrimonio

Se compone por el saldo de los activos deducidos del total de los pasivos. También se le conoce como la “parte residual” de los activos menos los pasivos (Tanaka, 2015, p. 107).

d) Ingresos

Son aumentos de activos o disminuciones de pasivos, lo cual deriva en un movimiento de la partida patrimonial ‘Resultado del Ejercicio’. Tanaka lo conceptúa como aumentos de los beneficios económicos producidos en un periodo contable, bajo la forma de entradas o incrementos del valor de los activos o disminución de las obligaciones que resultan en aumentos del patrimonio neto (2015, p. 107). También representan el conjunto de recursos que la entidad u organización recibe por la comercialización de bienes o servicios tanto en efectivo como a crédito (Guajardo & Andrade, 2018, p. 47).

e) Gastos

Son disminuciones de los activos o aumentos de los pasivos, lo cual tiene un efecto en la partida patrimonial ‘Resultado del Ejercicio’. También se les conoce como las salidas de efectivo u otras disminuciones del activo, o aumento de pasivos necesarios para el desarrollo de la empresa, los cuales ayudan a la generación de ingresos (Tanaka, 2015, p. 108)⁶. Además, se les conoce como el grupo de activos que son usados o consumidos por la entidad u organización para la obtención de ingresos, siendo que disminuyen el capital de la empresa (Guajardo & Andrade, 2018, p. 48).

5. El Juego de Estados Financieros

El juego completo de estados financieros comprende el estado de situación financiera, estado de resultados, estado de cambios en el patrimonio, estado de flujo de efectivo y notas a los estados financieros.

⁶ Tanaka incluye a las ganancias y a las pérdidas como parte del estado de resultados. Las primeras entendidas como los incrementos en el patrimonio derivados de hechos extraordinarios ajenos al giro de la entidad mientras que las pérdidas son las disminuciones en el patrimonio de la entidad derivadas de hechos extraordinarios ajenos al giro de la entidad (2015, p. 108).

- a) *Estado de situación financiera o balance general*
Este estado representa de forma gráfica y comparativa los saldos del activo y del pasivo de la empresa. Además, el balance general brinda una “imagen de la empresa en un periodo temporal específico” (Rojo, 2017b). Su utilidad es que permite la adopción de decisiones en las áreas de inversión y financiamiento (Guajardo & Andrade, 2018, p. 53).
- b) *Estado de resultados y estado de resultados integrales*
El estado de resultados muestra la situación económica de la empresa a base de sus ingresos y egresos obtenidos en un periodo de tiempo específico (Tanaka, 2015, p. 111). Para Rojo, este estado muestra el empleo de los recursos empresariales y las causas de la existencia de beneficios o pérdidas (2017b).
- c) *Estado de cambios en el patrimonio*
Tiene como fin registrar aquellos ingresos ocasionados por los cambios en el patrimonio, ello acorde al criterio del ‘valor razonable’ durante un tiempo específico (Rojo, 2017b). Su presentación es por medio de las diversas cuentas que han generado los cambios en la cuenta de capital social (Guajardo & Andrade, 2018, p. 52).
- d) *Estado de flujos de efectivo*
El estado de flujos de efectivo se caracteriza por presentar información sobre los cobros y los pagos a favor de la empresa de forma ordenada y agrupada durante un periodo de tiempo. Es decir, muestra el efecto de los cambios de efectivo (entradas y salidas de dinero) en un periodo determinado (Tanaka, 2015, p. 113). Esto permite determinar el grado de liquidez de la entidad o de la organización.
- e) *Notas a los estados financieros*
Las notas a los estados financieros presentan información sobre aquellas partidas que incumplen con las condiciones para ser reconocidas en los estados financieros (Tanaka, 2015, p. 214). Su presentación debe cumplir con los criterios de claridad, orden y referen-

cia que permita determinar su identificación (Guajardo & Andrade, 2018, p. 57).

Para Tanaka las notas suelen presentar la siguiente información (2015, p. 214):

- Declaración de que los estados financieros se han elaborado conforme con la NIIF.
- Resumen de las políticas contables.
- Información de apoyo sobre las partidas presentadas en los estados financieros en el mismo orden de presentación de cada estado y partida.
- Cualquier otra información relevante.

C. Marco legal de la información financiera y de los estados financieros

1. Constitucional

Landa argumenta que las potestades de interpretar los derechos fundamentales y declarar la inconstitucionalidad de leyes han generado un proceso de constitucionalización del derecho mercantil (2015, p. 192). Este fenómeno también incluye al derecho societario, ya que sus normas, o la interpretación de estas, deben guardar armonía con los postulados de la Constitución Política (Cárdenas, 2015). En ese sentido, muchas de las reglas jurídicas que se encuentran en la Ley General de Sociedades, así como aquellas reglas derivadas, tienen relación con el ordenamiento constitucional⁷.

Así, las relaciones jurídicas mercantiles o actos de comercio se sujetan a las reglas de la buena fe de acuerdo con los términos en que fueron pactados⁸. A diferencia del ordenamiento constitucional colombiano⁹, la Constitución Política del Perú no la menciona de forma expresa, sino dentro de los alcances del respeto a la dignidad humana (art. 1), el derecho a contratar de forma lícita (art. 2, inciso 14) y a la libertad de contratar (art. 62). Este argumento encuentra respaldo en el artículo 1 de la Ley Marco para el Crecimiento de la Inversión Privada, la cual promueve la libre iniciativa y las inversiones privadas, o por efectuarse, en cualquier forma empresarial o contractual permitida por la Constitución y las leyes (art. 1).

En este contexto, la información financiera y los estados financieros cumplen un rol relevante

⁷ Incluso se argumenta la noción de ‘derecho societario constitucional’ como aquellas normas constitucionales que garantizan las relaciones jurídicas en una sociedad comercial o la prohibición de otras. Por ejemplo, el derecho de suscripción preferente de acciones tiene vínculo con los derechos a la libre iniciativa privada y derecho de asociación (Landa, 2015, p. 198). Similar criterio se aplica en los casos de adquisición preferente, aumento y reducción de capital, y disolución de sociedades (Landa, 2015, pp. 198-203).

⁸ Para más estudios sobre la naturaleza de la buena fe, véase a Morales (2013).

⁹ Artículo 83.- Las actuaciones de los particulares y de las autoridades públicas deberán ceñirse a los postulados de la buena fe, la cual se presumirá en todas las gestiones que aquellos adelanten ante estas (1991).

porque son instrumentos contables que garantizan la celebración y el cumplimiento de las relaciones contractuales que asuman los socios o los órganos de gobierno de una sociedad comercial, como la sociedad anónima. Esto se realiza de acuerdo a las exigencias de la buena fe mercantil y conforme a los principios constitucionales de respeto de la dignidad de la persona, así como a su derecho y libertad de contratar. En otras palabras, los actos u operaciones que realicen las sociedades comerciales en el marco del derecho societario y constitucional deben contar con la información contenida en los estados financieros. Estos permitirán que cada uno de los socios o terceros asuman su compromiso de cumplir con cada una de sus obligaciones.

Lo anteriormente mencionado constituye parte integrante de la actividad de autogestión de la empresa, reconocida como su capacidad de autogestión (Olmedo, 2014, p. 64). Pero también, dichos instrumentos de contabilidad constituyen una importante garantía a los socios y a potenciales inversores de que tanto sus decisiones como las de la administración de la sociedad comercial, se han adoptado de acuerdo con el ejercicio idóneo de sus derechos y conforme a sus libertades de inversión, empresa, contratación y el respeto a la dignidad humana¹⁰.

2. Mercantil

Clarke menciona que el principal objetivo de la información financiera y de los estados financieros es brindar la información de acuerdo con los criterios de “comprensión” y “utilidad”. La información debe reunir las características de exactitud, precisión y estar organizada acorde al formato exigido (2009, p. 28). En relación con las sociedades comerciales, en especial las sociedades de capital y de responsabilidad limitada, Olmedo plantea la

necesidad de contar con un mecanismo que refleje los recursos que dispone una sociedad para el desarrollo de sus actividades económicas (2014, p. 59). Asimismo, dicho jurista resalta que ambos conceptos sirven para “la toma de decisiones y la organización de la propia estructura de la sociedad” (Olmedo, 2014, p. 59).

La información financiera y los estados financieros reflejan el conjunto de normas que permiten la obtención y la situación financiera real de la empresa¹¹. Estos datos permitirán el funcionamiento eficiente de la sociedad comercial tanto en su organización como en su gobierno. Asimismo, dicho aporte garantiza la satisfacción de los intereses de grupos o *stakeholders* externos a la sociedad como los empleados¹², la administración tributaria¹³ o los acreedores ‘sociales’. En el caso de los estados financieros, por ejemplo, permiten evaluar el impacto de la práctica de los Programas de Responsabilidad Social en el rendimiento económico de la empresa¹⁴.

La información financiera y los estados financieros involucran un deber de contabilidad que obliga al comerciante a llevar libros contables (art. 33, Código de Comercio) para dedicarse al comercio. Al respecto, Rojo resalta la importancia del orden de la contabilidad, ya que permitirá alcanzar dos fines: el seguimiento cronológico de las operaciones de la empresa y la elaboración periódica de balances e inventarios (2017a)¹⁵.

Ya en el campo de las sociedades anónimas, Elías asocia la información financiera como parte del deber de rendición de cuentas que el directorio tiene con la junta general de accionistas (2023, p. 8). Para ello, los sistemas de contabilidad deben cumplir con los criterios de “existencia”, “regularidad” y “veracidad” que establece el artículo 190, inciso 1, de la Ley General de Sociedades. Estos criterios

¹⁰ Este concepto también incluye al profesional de contabilidad como encargado de elaborar los estados financieros de la sociedad que permitirán la adopción de decisiones de parte de los inversionistas (Columbia Law Review Inc., 1967).

¹¹ Olmedo menciona la noción de derecho contable entendido como el “conjunto de normas jurídicas que disciplinan la contabilidad” (2014, p. 62).

¹² Decreto Legislativo 892 que regula el derecho de los trabajadores a participar en las utilidades de las empresas que desarrollan actividades generadoras de rentas de tercera categoría.

¹³ Conforme al Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto a la Renta (Decreto Supremo 179-2004-EF) y su Reglamento hecho en el Decreto Supremo 122-94-EF.

¹⁴ Así, los estados financieros pueden informar cuánto ha invertido una compañía en acciones de sostenibilidad corporativa. Al respecto, revisar los Reportes de Sostenibilidad Corporativa. Es el caso de las compañías participantes en el mercado de valores conforme la Resolución SMV 033-2015-SMV/01.

¹⁵ En concordancia con el artículo 25 del Código de Comercio:

a) Todo empresario deberá llevar una contabilidad ordenada, adecuada a la actividad de su empresa que permita un seguimiento cronológico de todas sus operaciones, así como la elaboración periódica de balances e inventarios. Llevará necesariamente, sin perjuicio de lo establecido en las Leyes o disposiciones especiales, un libro de Inventarios y Cuentas anuales y otro Diario.

b) La contabilidad será llevada directamente por los empresarios o por otras personas debidamente autorizadas, sin perjuicio de la responsabilidad de aquéllos. Se presumirá concedida la autorización, salvo prueba en contrario (2023).

son los que deben cumplir aquellos comerciantes o empresarios que actúan de acuerdo con el estándar de un 'ordenado comerciante'. En el caso de los estados financieros, la cuarta disposición final de la LGS menciona que son el balance general y el estado de ganancias y pérdidas. De igual modo, su preparación y presentación se rigen de acuerdo con la legislación de la materia y con los principios de contabilidad aceptados en el país. Mientras que el Anteproyecto de la misma ley, se le otorga al Consejo Nacional de Contabilidad la potestad de establecer su definición¹⁶.

Por otra parte, la LGS (art. 221) y su Anteproyecto (art. 200) coinciden en que la información financiera debe mostrar la "situación económica y financiera de la sociedad, el estado de sus negocios y los resultados obtenidos en el ejercicio vencido" (1997). Al igual que el Código de Comercio Español, la información financiera debe reflejar la "imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la empresa" (art. 34). En caso contrario, los accionistas tendrán expedido el camino de impugnar aquellos acuerdos que se adopten en el seno de la junta general en base a dicha información, conforme lo prescribe el artículo 139 y 140 de la LGS. De igual forma, cualquier persona ajena a la sociedad podrá hacerlo con la acción de nulidad de acuerdo, establecido en el artículo 150 de la ley. También se aplicará en aquellos acuerdos que los órganos de gobierno hayan adoptado en base a lo establecido en el artículo 38 de la LGS.

Estas acciones de impugnación y nulidad podrán plantearse ante la vía procesal correspondiente, sin perjuicio del ejercicio de las acciones de responsabilidad que los socios o accionistas puedan presentar contra los responsables. Así, el uso de información financiera que no refleja la imagen económica y financiera de la sociedad, implica un quebrantamiento del deber de diligencia por parte del gerente general en su calidad de garante de la veracidad de los sistemas de contabilidad. Ello, como consecuencia, traerá su automática remoción del cargo y de cualquier otro de la sociedad, conforme a los alcances del artículo 195. En caso sea el directorio el que incurra en esta falla, los accionistas podrán iniciar una pretensión social de responsabilidad por incumplimiento a su deber de diligencia (art. 171), así como por los daños y perjuicios causados por los acuerdos contrarios a ley (art. 177).

III. LA INFORMACIÓN FINANCIERA Y LOS EEFF EN EL GOBIERNO DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA

Una vez desarrollados los conceptos básicos de la información financiera y de los estados financieros desde la perspectiva contable y jurídica, en esta sección se desarrollan las diferencias de enfoque entre el derecho y la contabilidad en la práctica del derecho de sociedades. Este análisis se hace a las principales instituciones presentes en la Ley General de Sociedades y del Código de Buen Gobierno Corporativo (en adelante, CBGC), los cuales tienen un contenido legal y contable.

A. Órganos de la Sociedad

El Marco Conceptual para la Información Financiera señala que una partida contable debe tomar en cuenta tanto sus características como esencia económica, y no únicamente a su definición jurídica¹⁷.

1. La Junta General de Accionistas

De acuerdo con el artículo 111 de la LGS, la Junta General de Accionistas (en adelante, JGA) es el órgano supremo de la sociedad constituido por sus accionistas, el cual ha sido debidamente convocado de acuerdo a un *quorum*, siendo que adopta sus decisiones en base a la mayoría calificada. La junta ejerce diversas atribuciones dado que es un órgano de gobierno que representa a los titulares de la sociedad. Sus atribuciones se encuentran establecidas en los artículos 114 y 115. Complementariamente, el CBGC agrega que la aprobación de la política de retribución del directorio, la aprobación de los estados financieros y el nombramiento de los miembros del directorio son funciones indelegables. Dentro de este grupo de funciones encontramos que muchas tienen incidencia contable. Así, se destaca el pronunciamiento sobre la gestión social y los resultados económicos, la resolución sobre la aplicación de las utilidades, la aprobación del aumento o reducción de capital, la aplicación de utilidades, la emisión de obligaciones, la enajenación de activos que superen el 50% del capital social, las operaciones de reorganización societaria, y otras funciones establecidas en el estatuto.

Para cada uno de estos casos, los accionistas necesitarán contar con que la información financiera de la sociedad mencione su propósito general. Pero la información deberá cumplir con una serie

¹⁶ Sexta Disposición Complementaria Final del Anteproyecto de la LGS (2017).

¹⁷ El Marco señala el caso del arrendamiento financiero. Desde una perspectiva económica, el arrendamiento resalta la adquisición de beneficios económicos futuros por el alquiler de un activo y complementa la visión legal que lo considera como un contrato (MEF, 2010, pp. 18-19).

de requerimientos específicos¹⁸ que les permitirán ejercer sus derechos de forma efectiva, lo que demanda que esta información sea de utilidad y de mejora. Es preciso, entonces, que los socios tengan la posibilidad de adoptar decisiones considerando la actividad económica de la sociedad, dado que la información que les brindó el directorio, comprensiblemente, no incluye datos innecesarios y no contiene error alguno. Asimismo, los socios podrán comparar dicha información con la que se produce en otras sociedades, verificar su grado de certeza o exactitud, y gozar con el tiempo suficiente para su revisión y comprensión.

Por el lado de los estados financieros, los accionistas deberán contar con el tiempo 'razonable' para acceder a la situación financiera o balance general, el estado de cambios en el patrimonio, el estado de flujos de efectivo y las notas de los estados financieros de la sociedad. Por su parte, dado que la NIC 1 establece que los EEFF también representan los resultados de la labor de administración hecha por parte de los administradores con los recursos que les han sido confiados, los socios pueden evaluar o examinar el grado de gestión de los recursos de la sociedad que se les ha sido confiado.

Así, tanto la información financiera como los EEFF cumplirán un rol facilitador en el ejercicio de los derechos y deberes de los accionistas de la sociedad. Así, en primer lugar, permite el ejercicio adecuado del derecho de constitución de la sociedad anónima, ya que permite determinar si cuenta con el capital social necesario para iniciar las actividades de la sociedad. Asimismo, el uso de la información financiera y de los EEFF permite el ejercicio de información, en tanto el accionista puede contar con la información necesaria que le permitirá participar en la sesión de junta. De igual forma, la participación en la sesión de accionistas requiere de la información contable porque logra que el socio conozca la situación financiera de la sociedad y ello, le permite valorar el sentido de su participación en la sesión, así como influir en la calidad de su opinión durante su intervención ante los demás accionistas. De igual forma, el ejercicio del derecho de voto será adoptado con pleno conocimiento de la situación económica de la sociedad anónima. Por otro lado, el derecho de impugnación se ejerce de acuerdo con criterios objetivos que sustentan el perjuicio económico a los intereses del accionante impugnante o a los del pacto social o estatuto de la sociedad. Este criterio también es importante en el ejercicio del derecho

de separación, ya que proporciona información necesaria que permitirá al accionista confirmar o reclamar el valor de sus acciones.

Asimismo, en el caso de los derechos económicos, la información financiera y los EEFF permiten que un accionista confirme las utilidades que le corresponde, así como participar en los derechos de adquisición preferente y suscripción preferente. Por último, los socios podrán verificar que el reparto del haber social se haya hecho conforme a la situación económica real de la sociedad. A su vez, los terceros necesitan contar con la información, ya que les permitirá ejercer su derecho de oposición o de acción de nulidad. En el primer caso, los acreedores requerirán contar con el sustento económico adecuado que les permitirá oponerse a operaciones como la reducción de capital o las operaciones de fusión/escisión que la sociedad haya decidido realizar. Por otro lado, la acción de nulidad permitirá a cualquier tercero legitimado impugnar e invalidar cualquier acuerdo de junta por contradecir las normas imperativas o ante causas de nulidad previstas por la LGS o el Código Civil. De igual forma, se puede solicitar la nulidad de acuerdos societarios ante casos donde la información financiera y los estados financieros contradigan a las normas de orden público, las buenas costumbres, estipulaciones establecidas en el pacto social o del estatuto, o sean lesivas a los intereses de la sociedad en beneficio directo o indirecto de algunos o varios accionistas.

Por ejemplo, ante una posible operación de reorganización societaria, se tendrá que evaluar la rentabilidad del proyecto a través de la proyección de estados financieros y la tasa estimada de retorno. Para los procesos de fusiones y adquisiciones, generalmente se requiere realizar un *due diligence* legal y financiero. Ahora bien, el estatuto cobra importancia en el uso de los criterios de la información financiera y los estados financieros. Tanto en el momento de la constitución de la sociedad anónima como en una eventual modificación de estatutos, cabe que los socios consideren incorporar normas estatutarias que regulen los criterios que debe reunir la información financiera y los EEFF para cautelar sus intereses y los de la sociedad. Así, podemos destacar el tiempo en que se deberá entregar la información, la forma de presentación, el modo de explicación de cada uno de los términos técnicos, el tiempo mínimo para disponer de la información por parte de los socios y la comparación frente a la situación económica de otra sociedad.

¹⁸ Cano considera que este proceso implica la revisión de información relacionada a finanzas, contabilidad, presupuestos, administración, control interno, entre otros. Por ende, el profesional contable adquiere un papel fundamental y activo en este proceso, dado que conoce el sistema de información de la empresa (2009, p. 130).

2. El directorio

En el caso del directorio, la LGS no ha establecido sus obligaciones de forma enumerativa, salvo excepciones como la obligación de informar a los accionistas sobre la pérdida del 50% o más del capital social, conforme el artículo 220 de la LGS. En su lugar, el legislador ha determinado que su ejercicio debe realizarse con la diligencia de “ordenado comerciante”, un “representante fiel” y con la obligación de guardar ‘reserva’ acerca de las actividades de la sociedad y de la información social a la que tengan acceso (art. 171)¹⁹. Al contrario, el CBGC (2013) desarrolla sus funciones, ya que menciona que su labor es la aprobación y la dirección de la estrategia corporativa de la sociedad, la creación e implementación de objetivos, metas y planes de acción (presupuestos anuales y los planes de negocio), el control y la supervisión a la gestión (gerencia general), el gobierno y la administración de la sociedad y, por último, la supervisión de las prácticas de gobernanza societaria o gobierno corporativo, así como de sus políticas y medidas para su aplicación (principio 16).

En este punto, la información financiera y los EEFF permiten que la labor del directorio se ejerza bajo los criterios que establece el artículo 171 de la LGS, por cuanto su acceso dentro del tiempo razonable y su interpretación son parte del ejercicio diligente y leal conforme a los intereses de la sociedad. Así, en el caso de la diligencia, el suministro de la información contable de la forma establecida en el Marco Conceptual para la Información Financiera y la NIC 1 permitirán que el director se encuentre en mejor posición de aplicar sus cualidades de “buen hombre de negocios”, tal como apunta Elías, y, con ello, conservar y desarrollar el patrimonio de la sociedad (2023, pp. 624-625). Asimismo, ambas instituciones contables se convierten en sólidos medios de prevención de que el directorio incurra en algún acto que califique como responsabilidad por negligencia grave conforme al artículo 177 de la LGS.

A su vez, el Anteproyecto de la LGS propone la figura del secretario corporativo con la función de cuidar la existencia, regularidad, veracidad y actualidad de la matrícula de acciones, actas de la junta general, actas de sesiones de directorio y otros documentos. Si bien es cierto que el secretario corporativo no está obligado a resguardar la información contable, sí consideramos que debe

conocer la información financiera y los estados financieros, en tanto muchos de sus datos podrían tener connotación contable. Ello le permitirá atender la demanda de información de índole contable que puedan demandar los accionistas y cualquier tercero debidamente legitimado, especialmente si quienes solicitan dicha información son contadores. En ese sentido, para los contadores será imprescindible conocer sobre las decisiones relevantes que adopte la gerencia, el directorio o la JGA, dado que las decisiones de inversión, financiamiento, entre otros, tendrán impacto en la información financiera. De igual manera, también debe informar si el total de los activos son suficientes para cumplir con los pasivos. Esto hace referencia a la evaluación de solvencia, para lo cual es necesario analizar el Estado de Situación Financiera.

Otro aspecto importante sobre el conocimiento y utilidad de la información financiera y de los EEFF es la posibilidad de que cualquier socio o tercero pueda cuestionar los acuerdos del directorio conforme el artículo 38 de la LGS. En ese sentido, los directores podrán defender el sentido de sus acuerdos. Por ende, resulta importante que también el directorio y sus miembros cuenten con la información de acuerdo con los criterios establecidos por las reglas del Marco de la Información Financiera y de la NIC 1. De igual forma consideramos importante que dichas reglas sean apoyo para facilitar las prácticas de gobierno corporativo. Así, las recomendaciones de contar con un director independiente, comités especiales y un reglamento de directorio pueden incorporar la información financiera y el contenido de los estados de financieros. Por último, tal como se argumentó en el caso de la junta, consideramos importante que el estatuto se constituya en un mecanismo que haga obligatorio la necesidad de que la información financiera y los EEFF se pongan a disposición de los directores de acuerdo con sus propios criterios y sin vulnerar la normatividad societaria.

3. Gerencia general

Dentro de las numerosas labores que cumple el gerente general podemos destacar el artículo 190, inciso 1, de la LGS, que le asigna responsabilidad por “la existencia, regularidad y veracidad de los sistemas de contabilidad, los libros que la ley ordena llevar a la sociedad y los demás libros

¹⁹ El Principio 17 del CBGC menciona que los directores deben llevar a cabo sus labores con buena fe, diligencia, elevados estándares de ética, cuidado y reserva debidos, actuando siempre con lealtad y en interés de la sociedad (2013).

En su desempeño, el directorio, como órgano, actúa con unidad de criterio y los directores ejercen sus funciones con independencia de criterio.

y registros que debe llevar un ordenado comerciante” (1997). De forma complementaria, el CBGC (2013, p. 14) establece que dicha labor se dará de acuerdo con las políticas y lineamientos establecidos por el directorio y bajo su control (principio 24). Asimismo, el inciso 2 del artículo 190 de la misma LGS prescribe la obligación de establecer y mantener una estructura de control interno que brinde una ‘seguridad razonable’ de la protección de los activos ante cualquier intento de uso no autorizado²⁰.

En este escenario, tanto la información financiera como los EEFF se convierten en un mecanismo contable que garantiza el cumplimiento de los criterios exigidos por la ley. En especial, el criterio de veracidad que le exige al gerente, como parte de la administración de la sociedad, garantizar que la documentación contable sea veraz. Para ello, es imprescindible que la gerencia vele no solo por la preparación y la presentación de EEFF, sino también de establecer actividades para resguardar el correcto uso de los recursos de la sociedad, así como obtener seguridad razonable de que los EEFF estén libres de incorrecciones materiales por fraude o error.

Mención aparte para el profesional de la contabilidad, quien cumple un rol de auxiliar de comercio o empresa. Así, el artículo 35 del Código de Comercio menciona que los comerciantes deben llevar libros contables con la intervención de un contador titulado público. Esto nos permite afirmar que el profesional contable es parte del grupo de colaboradores del gerente y cuya misión es encargarse de mantener la existencia, la regularidad y la veracidad de los libros contables. Estos libros, a su vez, permiten generar la información financiera y la elaboración de los estados financieros.

4. Estados Financieros

En primer lugar, el artículo 221 de la LGS señala que la memoria, los EEFF y la propuesta de aplicación de utilidades son elaborados por el directorio y deben ser claros y precisos en relación con la situación económica y financiera de la sociedad. A su turno, el artículo 223 precisa que la preparación y presentación de los estados financieros se deben realizar de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados en el país²¹.

En segundo lugar, de acuerdo con la cuarta disposición final de la LGS, los EEFF corresponden al Balance General (ESF) y al Estado de Ganancias y Pérdidas (EERR). Para la NIC 1, el juego completo de los EEFF comprende: el Estado de Situación Financiera, el Estado de Resultados, el Estado de Cambios en el Patrimonio y el Estado de Flujo de Efectivo. Asimismo, la NIC 1 indica de manera explícita que “una entidad presentará con el mismo nivel de importancia todos los estados financieros que forman un juego completo de estados financieros” (2021, p. 4).

En tercer lugar, la amortización y revalorización del activo, desarrollada en el artículo 228²² de la LGS, tiene relación las NIC 16 (Propiedades, Plata y Equipo) y 38 (Activos Intangibles). En el caso de la NIC 38, la coincidencia con el artículo 228 se da en virtud de la incorporación del activo intangible en la información financiera de la sociedad (reconocimiento inicial). El reconocimiento inicial comprende el precio de adquisición, los costos directamente atribuibles para que el activo opere de acuerdo a lo previsto por la gerencia y la estimación de los costos de desmantelamiento, principalmente. Esto coincide con lo indicado en la LGS en el caso de la amortización y depreciación a lo largo de su vida

²⁰ De acuerdo con el principio 26 del CBGC, las sociedades deben tener un auditor interno que tendrá entre sus responsabilidades realizar una evaluación recurrente de la información financiera con el fin de que sea válida y confiable (2013, p. 14). Con relación al principio 27, los auditores externos estarán a cargo de evaluar la efectividad y operatividad del control interno. Uno de los objetivos es medir el riesgo de posibles errores en la información financiera (CBGC, 2013, p. 15). Es importante mencionar que los auditores deben caracterizarse por su independencia. Según la Norma Internacional de Auditoría 200, los auditores no solo deben tener una actitud mental independiente, sino también una apariencia de independencia.

Asimismo, el Código establece que el equipo de trabajo de auditoría debe cambiar cada 5 años como máximo con el fin de salvaguardar la característica de independencia. En caso la sociedad requiera un servicio adicional distinto al de la auditoría, deberá ser informado a la Junta General de Accionistas (JGA) y determinar el porcentaje que representa de la facturación por el servicio de auditoría. Para el caso de los EEFF, el Código se alinea a lo señalado en la LGS, dado que se elaboran ‘ciñéndose a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), que emita el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (*International Accounting Standards Board* o IASB) y que internacionalmente se encuentren vigentes’.

²¹ Estos principios hacen referencia a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

²² Artículo 228.-

Los inmuebles, muebles, instalaciones y demás bienes del activo de la sociedad se contabilizan por su valor de adquisición o de costo ajustado por inflación cuando sea aplicable de acuerdo a principios de contabilidad generalmente aceptados en el país. Son amortizados o depreciados anualmente en proporción al tiempo de su vida útil y a la disminución de valor que sufran por su uso o disfrute. Tales bienes pueden ser objeto de revaluación, previa comprobación pericial (1997).

útil. Su mención en la norma 228 de la LGS encuentra relación con el modelo de revaluación de la NIC 16. Así, el valor de un activo se reconocerá a valor razonable²³ una vez que haya pasado el reconocimiento inicial.

En cuarto y último lugar, el artículo 229 de la LGS establece que, de manera obligatoria, se debe constituir una reserva legal con un mínimo del 10% de la utilidad distribuible, a menos que la reserva haya superado la quinta parte del capital. En este punto hay que tomar en cuenta el concepto que otorga el Plan Contable General Empresarial (en adelante, PCGE). El Plan define a las reservas como el conjunto de subcuentas contables que representan las “apropiaciones de utilidades, autorizadas por ley, por los estatutos, o por acuerdo de los accionistas (o socios) y que serán destinadas a fines específicos o para cubrir eventualidades” (2019, p. 158). Además, el PCGE define de manera específica que la reserva legal se conforma de acuerdo con lo dispuesto en la LGS. Asimismo, el Plan conceptúa otros tipos de reservas como las estatutarias y las facultativas (2019, p. 158). De esta manera, los contadores y los demás operadores societarios deberán tener en cuenta la LGS al momento de elaborar los EEFF.

5. Liquidación de sociedades de acuerdo con la LGS

El proceso de disolución, liquidación y extinción de sociedades es otro espacio de convergencia entre el derecho y la contabilidad. En este caso, la etapa de liquidación, como indica la LGS, implica el cese de los administradores y su reemplazo por el liquidador²⁴. De acuerdo con el Marco Conceptual para la Información Financiera, la información financiera y los EEFF resultan importantes para que los inversores, prestamistas y otros acreedores existentes y potenciales puedan tomar decisiones respecto al desarrollo de la sociedad. De esa forma, la decisión de los accionistas de optar por la disolución de la sociedad anónima se realizará tomando

en cuenta su situación económica. Esto determinará que los socios, reunidos en la junta general, decidan disolver la sociedad. Para concretar esa decisión deberán indicar una de las causales que establece el artículo 407 de la LGS²⁵.

Tomando en cuenta la información del Marco Conceptual, para adoptar dicha decisión de disolución, los socios deberán conocer el estado de los recursos económicos de la entidad, los derechos que los acreedores tienen contra esta y si ha habido algún cambio en el monto de los recursos y derechos de los acreedores. Para los acreedores es relevante conocer el nivel de recursos (activos) del deudor, así como sus obligaciones (pasivos), con el fin de evaluar su solvencia, es decir, la capacidad de la entidad de cumplir con sus deudas de manera oportuna. Para las sociedades comerciales, la información financiera será fundamental para evaluar su nivel de liquidez, solvencia y rentabilidad.

Asimismo, la información financiera y los EEFF se deberán tomar en cuenta para facilitar el proceso de liquidación. Los pagos a los acreedores que realice el liquidador, así como los cobros a favor de la sociedad, deberán reflejarse en la información financiera de la sociedad en liquidación. De esta manera, los accionistas de la sociedad podrán revisar la información y ejercer las consultas o cuestionamientos a esta de acuerdo con sus atribuciones. Por último, la información financiera y los EEFF deberán reflejar que se ha hecho la distribución del remanente social y las devoluciones a los accionistas de acuerdo con su participación en el capital social. De esta forma, el liquidador, en representación de la sociedad, podrá realizar el trámite de extinción de la sociedad ante los registros públicos.

IV. CONCLUSIONES

- La noción del derecho contable comprende el conjunto de normas jurídicas que rigen la

²³ De acuerdo con la NIIF 13, valor razonable se define como “el precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de la medición” (2021, p. 2).

²⁴ De acuerdo con la LGS, la Junta General de Accionistas mantiene su rol de órgano principal y los accionistas no pierden sus derechos económicos ni políticos durante el proceso; mientras que la liquidación, según la Ley General del Sistema Concursal (LGSC), significa que la gestión y el control de la empresa quedan a cargo de los acreedores a través de la instalación de la Junta de Acreedores.

²⁵ Podemos destacar las siguientes causales que establece el artículo 407 de la LGS y que requieren de revisar la información financiera y los EEFF:

4. Pérdidas que reduzcan el patrimonio neto a cantidad inferior a la tercera parte del capital pagado, salvo que sean resarcidas o que el capital pagado sea aumentado o reducido en cuantía suficiente;
8. Acuerdo de la junta general, sin mediar causa legal o estatutaria; y,
9. Cualquier otra causa establecida en la ley o prevista en el pacto social, en el estatuto o en convenio de los socios registrado ante la sociedad (1997).

- aplicación de las normas contables en la labor de las organizaciones, especialmente en las sociedades comerciales. Así, la obtención y el uso de la ‘información financiera’ y de los ‘estados financieros’ se rigen por reglas contables (NIC y NIIF), pero requieren del respaldo jurídico del derecho mercantil.
- El aporte y la importancia de la información financiera radica en su rol facilitador de las decisiones de operación, financiamiento e inversión en las sociedades, en especial las anónimas. Además, contribuye al ejercicio de los derechos de los accionistas y el cumplimiento de las responsabilidades por parte del directorio y de la gerencia. De igual forma, los requerimientos contables, fundamentales y de mejora, de la información financiera garantizan a los órganos de gobierno y a terceros (acreedores, por ejemplo) de que podrán disponer de información relevante, fidedigna, comparable, verificable, oportuna y comprensible.
 - Los estados financieros se caracterizan por presentar la información estructurada de la situación financiera y del rendimiento financiero de la unidad (por ejemplo, una sociedad anónima). Para ello, los estados deben cumplir con los requisitos de presentación oportuna, hipótesis del negocio en marcha, base contable de acumulación (devengo), materialidad (importancia relativa) y agregación de datos, compensación, frecuencia de la información, información comparativa y uniformidad.
 - A nivel societario constitucional, la información financiera y los estados constitucionales son instrumentos contables facilitadores de las relaciones contractuales de los socios o accionistas de una sociedad anónima. Estos cumplen con las exigencias de la buena fe mercantil y a los principios constitucionales de respeto a la dignidad de la persona y su libertad de contratar.
 - Desde la perspectiva jurídica, la información financiera y los estados financieros constituyen instrumentos contables garantes de los intereses de los *stakeholders* (accionistas, administradores y acreedores), así como los de la sociedad en sí. Estos intereses se manifiestan a través del ejercicio de sus derechos establecidos en la Ley General de Sociedades (LGS) y complementado en el Código de Buen Gobierno Corporativo para Sociedades Peruanas (CBGC).
 - La información financiera y los estados financieros aportan criterios propios de la NIC 1 y del Marco Conceptual para la Información Contable, facilitando así el ejercicio de los derechos de los accionistas. Por ejemplo, contar con el tiempo y con la información, elaborada a base de determinados criterios contables, para la defensa de sus intereses como socios y hacerlos extensivos a la defensa de los intereses de la sociedad. Por su parte, el directorio podrá garantizar el cumplimiento de sus deberes fiduciarios y prevenir la comisión de algún acto de responsabilidad. De igual forma para el caso del gerente general, ya sea para cumplir con sus obligaciones en general como en aquellas especiales (cuidado de libros contables y establecimiento de una estructura de control interno).
 - El proceso de preparación de los estados financieros debe armonizar tanto la parte legal como contable. Por último, el proceso de liquidación de la sociedad exige que la información financiera y los estados financieros cumplan con sus criterios para resguardar los intereses tanto de los socios como de los acreedores. 📌

REFERENCIAS

- Beaumont, R. (2002). *Comentarios a la Ley General de Sociedades*. Gaceta Jurídica.
- Cano, A. (2009). El *due diligence* y la responsabilidad social del contador público frente a las fusiones y escisiones empresariales. *Lúmina*, (9), 123–145. <https://doi.org/10.30554/lumina.09.1198.2008>
- Cárdenas, O. (2015). *Derecho Societario Constitucional*. Editorial Universitaria.
- Clarke, B. (2009). Taking the Entity’s Temperature: What financial statement can tell about an enterprise. *Family Advocate*, 31(4), 28-33.
- Columbia Law Review Association (1967). Accountants’ Liabilities for false and Misleading Financial Statements. *Columbia Law Review*, 67(8), 1437-1469.
- Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (2018). *El Marco Conceptual para la Información Financiera*. IFRS Foundation.
- Deloitte (2022). *Normas Internacionales de Sostenibilidad y Clima (NIIF S1 y NIIF S2): Un nuevo*

marco de reporte financiero global. <https://www2.deloitte.com/py/es/pages/audit/articulos/normas-internacionales-de-sostenibilidad-y-clima-niif-s1-y-niif.html>

Elías, E. (2023). *Derecho Societario Peruano*. Gaceta Jurídica.

Guajardo, G. & Andrade, N. (2018). *Contabilidad financiera*. Mc Graw Hill.

Landa, C. (2015). Constitucionalización del derecho mercantil. *THĒMIS-Revista de Derecho*, (67), 191-204.

Menéndez, A. & Aparicio, M. (2017). *Lecciones de Derecho Mercantil*. Thomson Reuters y Civitas.

Morales, R. (2013). Los contratos con deberes de protección: a propósito de la vinculación entre el derecho constitucional y el derecho civil. *Revista de Derecho PUCP*, (71), 53-75.

Olmedo, E. (2014). *La responsabilidad contable en el gobierno corporativo de las sociedades de capital*. Marcial Pons.

Rojo, A. (2017a). Lección 6. La contabilidad (I). Introducción. El deber de contabilidad. El secreto contable. La contabilidad como medio de prueba. En A. Menéndez, A. Rojo, & M. Aparicio (coords.), *Lecciones de derecho mercantil*. Thomson Reuters y Civitas.

(2017b). Lección 7. La contabilidad (II). Las cuentas anuales. Los principios contables y la auditoría de cuentas. En A. Menéndez, A. Rojo, & M. Aparicio (coords.), *Lecciones de derecho mercantil*. Thomson Reuters y Civitas.

Tanaka, G. (2015). *Contabilidad y Análisis Financiero: un Enfoque para el Perú*. Fondo Editorial de la Pontificia Universidad Católica del Perú.

Vicent, F. (2012). *Introducción al Derecho Mercantil*. Tirant lo Blanch.

LEGISLACIÓN, JURISPRUDENCIA Y OTROS DOCUMENTOS LEGALES

Constitución Política de la República de Colombia [Const.] (1991).

Constitución Política del Perú [Const.] (1993).

Decreto Legislativo 892, Regulan el derecho de los trabajadores a participar en las utilidades de las empresas que desarrollan actividades ge-

neradoras de rentas de tercera categoría, Diario Oficial *El Peruano*, 8 de noviembre de 1996.

Decreto Supremo 179-2004-EF, Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto a la Renta, Diario Oficial *El Peruano*, 8 de diciembre de 2004.

Ley 26887, Ley General de Sociedades, Diario Oficial *El Peruano*, 5 de diciembre de 1997 (Perú).

Ley 27809, Por la cual se expide la Ley General del Sistema Concursal, Diario Oficial *El Peruano*, 26 de julio de 2002.

Norma Internacional de Contabilidad 1, Presentación de Estados Financieros, *Normas Internacionales de Contabilidad Oficializadas*, 15 de noviembre de 2021 (Perú). <https://www.gob.pe/institucion/mef/informes-publicaciones/2758567-nic-1-del-2021-presentacion-de-estados-financieros>

Norma Internacional de Contabilidad 16, Propiedades, Planta y Equipo, *Normas Internacionales de Contabilidad Oficializadas*, 24 de noviembre de 2021 (Perú). <https://www.gob.pe/institucion/mef/informes-publicaciones/2993986-nic-16-del-2021-propiedades-planta-y-equipo>

Norma Internacional de Contabilidad 38, Activos Intangibles, *Normas Internacionales de Contabilidad Oficializadas*, 24 de noviembre de 2021 (Perú). <https://www.gob.pe/institucion/mef/informes-publicaciones/2994001-nic-38-del-2021-activos-intangibles>

Norma Internacional de Información Financiera 13, Medición del Valor Razonable, *Normas Internacionales de Información Financiera*, 22 de noviembre de 2021 (Perú). <https://www.gob.pe/institucion/mef/informes-publicaciones/2765351-niif-13-del-2021-medicion-del-valor-razonable>

Real Decreto de 22 de agosto de 1885, Código de Comercio (B.O.E., 1885, 6627) (Esp.).

Resolución CNC 002-2019-EF/30, Plan Contable General Empresarial, 24 de mayo de 2019 (Perú).

Resolución CNC 005-94-EF/93.01, Oficializa acuerdos adoptados para la aplicación de las Normas Internacionales de Contabilidad 01, 02, 03, 04, 05, 06, 07, 08, 09, 10, 11, 12, 13, 14, 15, 16, 17, 18, 19, 20, 21, 22, 23, 24, 25, 26, 27, 28 y 29, 30 de marzo de 1994 (Perú). <https://www.mef.>

gob.pe/contenidos/conta_publ/conse_norm/resolucion/CNC013_1998_EF9301.pdf

Resolución CNC 013-98-EF/93.01, Resolución que precisa que los PCGA comprenden a las NIC, 17 de julio de 1998 (Perú). https://www.mef.gob.pe/contenidos/conta_publ/conse_norm/resolucion/CNC013_1998_EF9301.pdf

Resolución Conasev 00102-2010-EF/94.1, Disposición que las personas jurídicas bajo el ámbito de supervisión de Conasev deberán preparar sus estados financieros con observancia plena de las Normas Internacionales de Información Financiera, 14 de octubre de 2010 (Perú). <https://>

www.iasplus.com/en/binary/americas/1012peruconasev.pdf

Resolución Ministerial 0108-2017-JUS del Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, Anteproyecto de la Ley General de Sociedades, Diario Oficial El Peruano, 4 de abril de 2018.

Resolución SMV 008-2014-SMV/01, Código de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas, noviembre de 2013 (Perú).

Resolución SMV 018-2020-SMV/01, Reporte de Sostenibilidad Corporativa, 8 de febrero de 2020 (Perú).

RESPONSABILIDAD DE DIRECTORES POR GANANCIAS ILÍCITAS

DIRECTORS' LIABILITY FOR UNLAWFUL PROFITS

Sergio García Long*

Pontificia Universidad Católica del Perú

Directors' liability has certain aspects that demand a special legal treatment different from the general rules of civil liability. One such aspect is the commission of profitable wrongs, which are situations where a damage is caused intentionally to obtain a benefit. This makes compensation insufficient and requires for restitution and unjustified enrichment, and even figures of deterrence and punitive nature such as disgorgement of profits and punitive damages, which is a lively debate in comparative law.

This paper analyzes the legal consequences derived from wrongs that generate illicit profits and shows the defectiveness of the current corporate regulation in this regard.

KEYWORDS: *Directors; companies; unlawful profits; tort law; restitution; unjustified enrichment; profit stripping; punitive damages.*

La responsabilidad de los directores tiene ciertos aspectos que demandan un tratamiento jurídico especial y distinto a las reglas generales de la responsabilidad civil. Uno de tales aspectos es la comisión de daños rentables, que son situaciones donde se comete una infracción de manera intencional para conseguir un beneficio. Lo anterior hace que la compensación sea insuficiente y que se necesite de la restitución y el enriquecimiento injustificado, e incluso de conceptos de naturaleza disuasiva y punitiva como el disgorgement of profits y los punitive damages, lo cual es un debate constante en el derecho comparado.

Este trabajo analiza las consecuencias jurídicas derivadas de los ilícitos que generan beneficios ilegales y muestra los defectos de la actual regulación societaria al respecto.

PALABRAS CLAVE: *Directores; sociedades; beneficios ilícitos; responsabilidad civil; restitución; enriquecimiento injustificado; despojo de ganancias; daños punitivos.*

* Abogado. Candidato al LLM en International Business and Commercial Law por la University of Manchester. Especialización en Law & Economics of Mergers and Acquisitions por London School of Economics and Political Science. Miembro de la Comisión Consultiva en Derecho Civil del Ilustre Colegio de Abogados de Lima. Miembro del European Law Institute (ELI). Contacto: sergio.garcialong@postgrad.manchester.ac.uk

Nota del Editor: El presente artículo fue recibido por el Consejo Ejecutivo de THÉMIS-Revista de Derecho el 13 de julio de 2023, y aceptado por el mismo el 5 de septiembre de 2023.

I. INTRODUCCIÓN: EL ESTADO DE LA CUESTIÓN

La responsabilidad de los directores de sociedades es uno de los temas más sensibles debido al impacto que puede tener en la gestión de los negocios. Un inadecuado sistema de responsabilidad incrementaría los costos y desincentivaría la toma de decisiones comerciales. No obstante, también puede ocurrir lo contrario, esto es, que el derecho sea deficiente al respecto, generando inadecuados incentivos y fallas en el mercado. Aquello es lo que ocurre con los daños rentables (*profitable wrongs*)¹ o culpa lucrativa (*faute lucrative*)² en el derecho societario y bursátil, el cual requiere de normas especiales sobre responsabilidad civil y enriquecimiento injustificado.

En principio, todo tipo de daño puede ser compensado a través de las reglas generales de la responsabilidad civil, conforme al Código Civil. Sin embargo, existen supuestos identificados que pueden requerir una regulación particular, adicional a las reglas generales. Este es el caso de la responsabilidad de directores. La experiencia ha identificado que un director puede ser negligente en su actuar y ocasionar un daño a la sociedad y sus dueños. No obstante, en un gran número de casos, el director no se tropieza y comete el daño, sino que realiza un actuar consciente y premeditado con el fin de obtener una ganancia ilícita derivada. Esta situación particular requiere un tratamiento diferenciado que vaya más allá de las reglas de la responsabilidad civil, ya que es usual que el beneficio ilícito obtenido sea mayor al monto de la indemnización y que no tenga relación con el daño. Como tal, inclusive si el director es obligado a pagar una compensación, seguirá enriquecido por su actuar ilícito.

Por ello, se requiere de una tutela adicional, la restitutoria, para lograr la devolución de la ganancia ilícita. En este contexto, se debe estudiar la interacción entre la indemnización y la restitución. Pero, de manera adicional, existe una discusión en torno a la naturaleza de esta restitución, ya que en muchos casos no hay una conexión entre el beneficio y un respectivo empobrecimiento, lo cual hace que esta acción vaya más allá de la restauración o reversión patrimonial (la función típica de la restitución) para acercarse hacia el campo de la disuasión y punición. Por este motivo, se diferencia entre restitución en sentido estricto (*give back*) y despojo (*give up* o *disgorgement*) de ganancias ilícitas³. Esta distinción es particularmente importante en torno a la responsabilidad de los directores, en tanto se trata de un supuesto donde el derecho debe actuar para disuadir y castigar una conducta ilícita y ello se materializa con la liquidación y el pago de un monto dinerario extra-compensatorio.

Todas estas discusiones nos harán evidenciar la deficiencia del derecho peruano en materia societaria y bursátil, y qué es lo que se debe mejorar. Para ello, se tomará como referencia el derecho comparado, en especial el derecho inglés (*Common Law*) en relación con la *law of restitution* y el derecho chileno (*Civil Law Latinoamericano*) por su cercanía geográfica y lo mucho que se puede aprender de nuestro país vecino en torno a su regulación sobre acciones restitutorias (sin necesidad de ir muy lejos para mirar a un país europeo, usualmente con una cultura y realidad jurídica distinta).

En el presente artículo no me enfocaré a fondo en la responsabilidad civil por deberes fiduciarios en el ámbito corporativo ni sobre la aplicación de doctrinas angloamericanas u otros aspectos vinculados, como la pretensión individual versus la

¹ En el derecho inglés, el término '*profitable wrongs*' es uno referencial, ya que podría ser denominado de diferente manera. En principio, pertenece a la *restitution for wrongs*, como opuesto a los casos de *restitution by subtraction*, para referirse a la restitución que surge de la comisión de un ilícito (*wrong*), como distinto a los casos donde la transferencia patrimonial se da por error, por ejemplo. En este caso, se usa el término 'daños rentables' para llamar la atención sobre su denominación.

Véase la discusión en Birks (1999), Giglio (2007) y Burrows (2011). También véase el recuento de Helms (2012), comparando *Civil Law* y *Common Law* para subrayar que el *disgorgement of profits* (degüelle o despojo de ganancias ilícitas) como tal puede tener distintas manifestaciones, algunas limitadas que puedan explicarse bajo el principio general contra el enriquecimiento injustificado en jurisdicciones civilistas y otras que no (más anglosajonas). Para estas últimas es que guarda la denominación *disgorgement of profits*.

² En Francia se usa el término '*faute lucrative*' para referirse a los casos donde se comete un ilícito con la intención de obtener un beneficio derivado. Este término es usado de manera expresa por la doctrina y diversos proyectos de reforma del Código Civil francés, los cuales intentaron incorporar daños punitivos para corregir tales situaciones lucrativas. Véase a García Rubio (2017) y Vingiano (2017).

³ A veces, la diferencia no es totalmente clara, ya que se considera, por un lado, que *give back* incluye *give up*, mientras que otros consideran importante la distinción para diferenciar algunos casos particulares de *give up* que cumplan funciones distintas a la simple restauración patrimonial. Véase la discusión en Birks (1985), McCamus (2011), Grantham y Rickett (2003).

pretensión social, la responsabilidad del directorio versus la responsabilidad de directores, los tipos de daños resarcibles, entre otros, porque ya varios profesores de derecho se han encargado de ello⁴. Por el contrario, lo que me interesa es centrarme en lo que es un vacío en el derecho peruano, así como en otras jurisdicciones civilistas: el despojo de ganancias ilícitas contra los directores de entes corporativos.

Este vacío se debe a varios aspectos. Por un lado, a veces se trata al derecho societario como uno distinto al derecho civil, cuando en realidad el segundo es la base y regla supletoria del primero. A pesar de ello, usualmente en la academia, los civilistas se desentienden del derecho societario y, a su vez, los corporativistas del derecho civil. Bajo este escenario, parecería responsabilidad de los corporativistas la deficiencia de la legislación societaria peruana en torno al tratamiento de las ganancias ilícitas de los directores. Sin embargo, la misma restitución y enriquecimiento injustificado son poco conocidos por los propios civilistas. Tal materia no tiene un curso propio en las facultades de Derecho en el Perú y, como la acción general por enriquecimiento injustificado es una acción subsidiaria y residual, es poco usada y estudiada⁵. Por ello, se exige un esfuerzo conjunto entre expertos en derecho civil y societario para que el despojo de las ganancias ilícitas sea correctamente regulado por el derecho.

Fíjese que acá se usa el término ‘responsabilidad’ en sentido amplio y no como sinónimo de tutela resarcitoria. Lo que quiero graficar es que el actuar ilícito de un director puede generar diversas consecuencias jurídicas, entre ellas, el pago de una indemnización y del beneficio ilícito obtenido. Uno podría diferenciar estas dos acciones, la primera como ‘compensatoria’ y la segunda como ‘restitutoria’. Sin embargo, existen diversos matices y discusiones a tener presente. Por ello, este trabajo hace referencia a una ‘responsabilidad por ganancias ilícitas’ sin intención de limitarse a la tutela resarcitoria, porque el pago de las ganancias ilícitas corresponde a la tutela restitutoria. Sin embargo, tampoco se hace una referencia directa a una ‘restitución por ganancias ilícitas’, porque quiero resaltar aquellas situacio-

nes que van más allá de una simple devolución de un beneficio obtenido que genera un respectivo empobrecimiento, lo cual no califica como una restitución en sentido restringido (devolver algo previamente entregado). Por tal motivo, se emplea ‘despojo de ganancias ilícitas’ para subrayar la diferencia de tales casos que se alejan de la restauración y compensación, pero que se acercan a la disuasión y sanción.

De este modo, la sección II explica el supuesto de responsabilidad de directores y pone en evidencia sus particulares, así como la atención que debe tener la legislación al respecto. La sección III desarrolla conceptos preliminares para entender la distinción entre restitución en sentido estricto (*restitution*) y despojo en torno a las ganancias ilícitas obtenidas por el infractor (*disgorgement*). La sección IV aterriza en el caso del despojo de ganancias ilícitas en el derecho societario y bursátil, para lo cual se toma como referencia el derecho chileno y el peruano. La sección V presenta la acción de provecho del dolo ajeno, ausente en el Código Civil peruano, pero regulado en el chileno, a efectos de ser tomado como referencia. La sección VI concluye con las ideas centrales del artículo.

II. LA RESPONSABILIDAD DE DIRECTORES Y LOS PROBLEMAS SIN SOLUCIÓN

Un tema que es claro en el derecho societario es que la responsabilidad de los directores deriva del incumplimiento de deberes fiduciarios. Una relación fiduciaria es aquella donde una parte denominada ‘agente’ subordina su interés para la satisfacción del interés de la otra parte, denominada ‘principal’. Este contexto es distinto al de una relación contractual en la cual, si bien las partes colaboran entre sí para lograr la satisfacción de una meta conjunta, ambas partes –en principio– son egoístas en la ejecución de sus prestaciones. Se encuentran en una situación adversarial. Por ejemplo, en un contrato de compraventa, el comprador quiere el bien al menor precio posible, mientras que el vendedor solicitará el mayor precio que el comprador esté dispuesto a pagar. Si las partes llegan a un punto medio en relación con sus precios de reserva, se logrará un acuerdo y se ejecutará el contrato, pero siempre cada

⁴ La doctrina peruana ya ha escrito sobre varios aspectos relacionados a la responsabilidad de directores, pero aún no sobre las ganancias ilícitas, tal vez por ser un tema que se aleja de la tutela resarcitoria para acercarse a la restitutoria e, incluso, que puede ir más allá para entrar al ámbito de la disuasión y punición. En general, sobre el derecho peruano, véase a Espinoza (1998), Beaumont (2005), Escobar (2012), Navarrete (2021), Hernández Peña (2022), Salazar (2023), Jiménez Vargas-Machuca (2023) y también compárese con Hernández Gazzo y Gotuzzo (2004). Sobre el derecho chileno, véase a Alcalde (2019). Para el derecho colombiano, véase a Sabogal (2012). Para el derecho argentino, véase a Abdala (2014).

⁵ Una crítica similar, sobre el estado del enriquecimiento injustificado en el Perú y sus razones, puede encontrarse en León (2021).

uno en la búsqueda de su interés personal. Por el contrario, en una relación fiduciaria, el agente somete voluntariamente su propio interés al interés ajeno del principal, usualmente a cambio de una contraprestación, y esto sirve como guía de la ejecución contractual. En caso el agente priorice su propio interés o el de otra persona distinta, incurrirá en un conflicto de interés que lo expondrá a responsabilidad.

En el caso de los directores, estos se vinculan frente a un ente corporativo y sus dueños en una relación fiduciaria con el fin de administrar al ente legal con dinero ajeno (el de los dueños), en interés de aquellos. Dentro de esta relación jurídica se debe cumplir con los conocidos deberes fiduciarios de lealtad (*loyalty*) y cuidado (*care*), e incluso con un deber fiduciario de buena fe (*good faith*), conforme las cortes de Delaware en Estados Unidos⁶.

Con relación al derecho peruano, aunque en teoría se entiende que la responsabilidad de los directores se deriva por el incumplimiento de deberes fiduciarios, ello no es claro conforme a los artículos 171-184 de la Ley General de Sociedades (en adelante, LGS), lo cual es reconfirmado por el Anteproyecto de Reforma de la Ley General de Sociedades de 2018 (arts. 147-154) que propuso una modificación y regulación más amplia para aclarar lo anterior. Sin perjuicio de las mejoras, algo que aún no se ha tratado correctamente en la LGS ni en el Anteproyecto son las consecuencias jurídicas o remedios aplicables en el caso de responsabilidad de directores por ganancias ilícitas.

En principio, si un director es responsable, deberá pagar daños. Esto podría servir para el caso de daños ocasionados por culpa. Sin embargo, la situación es distinta frente a los daños rentables. Si el director comete un daño de manera intencional y premeditada —entiéndase, con dolo— con el fin de obtener un beneficio ilícito, por ejemplo, con el uso de información confidencial de la sociedad para realizar una inversión, entonces el pago de una indemnización será insuficiente, en tanto el monto del beneficio es mayor a la cuantía de los daños. En estos casos es necesario que se complemente la tutela resarcitoria con la tutela res-

titutoria y el enriquecimiento injustificado. Sobre todo, habrá complicaciones adicionales sobre la cuantificación y pago del beneficio si el mismo no tiene conexión con un respectivo empobrecimiento y si el beneficio tiene como origen el esfuerzo y astucia del director, lo cual genera problemas de causalidad. Ante tal escenario, puede ser más importante la aplicación de remedios que permitan disuadir y castigar conductas ilícitas. En relación con estos aspectos, el derecho corporativo peruano tiene mucho por mejorar, ya que la tutela restitutoria y punitiva frente a las ganancias ilícitas en el ámbito corporativo es poco conocida.

III. RESTITUCIÓN Y ENRIQUECIMIENTO INJUSTIFICADO

A. Restitución en sentido estricto

La tutela resarcitoria y restitutoria tienen grandes diferencias. La primera se enfoca en el daño, requiere de un criterio de imputación (principalmente la culpa, pero también el riesgo), y tiene fines compensatorios. La segunda se enfoca en el beneficio o enriquecimiento, no requiere de un criterio de imputación (incluso un inocente puede verse obligado a desprenderse de un enriquecimiento si no tiene justificación), tiene fines restaurativos (muy similares a la compensación) y su fundamento es la falta de justificación en una transferencia patrimonial⁷.

Por ejemplo, si alguien sufre un accidente automovilístico puede cobrar una indemnización igual a los daños sufridos. Como los fines son compensatorios, la tutela resarcitoria mira a la víctima y su daño para efectos de mantenerlo indemne. Por ello, aplica la regla de la *réparation intégrale*, por el cual, se debe reparar todo el daño, pero solo el daño y nada más que el daño. No se puede pagar una suma mayor que coloque a la víctima en una mejor posición en comparación a la situación anterior al perjuicio, el cual debe probarse en su ocurrencia fáctica y cuantía. Además, para que proceda el pago de una indemnización, debe existir una razón que justifique trasladar el costo del daño de la víctima al demandado (los criterios de imputación).

⁶ Los clásicos deberes fiduciarios son el de cuidado y lealtad. Sin embargo, se discute sobre la presencia de un deber fiduciario de buena fe, distinto al deber contractual, y al respecto, se habla sobre cuál es su relación con los clásicos deberes fiduciarios. A veces, se considera que sería parte del deber de lealtad. Sobre la discusión de los deberes fiduciarios en USA, véase a Eisenberg (2006), Strine, Hammermesh, Balotti y Gorris (2009), Gold (2009), Velasco (2010) y Bruner (2013).

⁷ Sobre las diferencias entre la responsabilidad civil y el enriquecimiento injustificado, véase a Díez Picazo (2011) y Gallo (2018). Es importante tener en cuenta estas diferencias como premisa porque se tratan de tutelas distintas, sobre todo a efectos de las técnicas legislativas que se emplean en los códigos civiles, ya que es usual que se legisle al enriquecimiento injustificado como si fuera una especie de indemnización, cuando en realidad se trata de un remedio restitutorio.

Por el contrario, si alguien recibe un pago que no corresponde, el empobrecido puede solicitar la devolución de lo pagado, aunque el enriquecido no haya tenido la culpa y sea inocente. Lo que interesa es restaurar el patrimonio disminuido sin justificación o, en otras palabras, generar una reversión patrimonial. Como tal, la premisa es que exista una conexión entre el enriquecimiento y el empobrecimiento, de manera que el empobrecido pueda solicitar la devolución del mismo monto pagado, ya que representa la suma del enriquecimiento. El ejemplo más claro es el pago indebido por error (*répétition de l'indu*), que pertenece a los casos de enriquecimiento por sustracción. En este caso, se puede hablar de una restitución en sentido estricto, en tanto el demandante solicita la devolución de lo mismo que previamente entregó y que corresponde al mismo monto de su empobrecimiento. Esta es la noción original del enriquecimiento injustificado: la experiencia de un enriquecimiento que genera un respectivo empobrecimiento.

B. Daños rentables

Los daños rentables se refieren a situaciones donde una persona comete un daño intencional con el fin de lograr un beneficio ilícito.

La restitución y el enriquecimiento injustificado no se limitan a los casos de enriquecimiento por sustracción, sino que también incluye supuestos donde la restitución se desencadena por un ilícito (*wrong*). Por ejemplo, si alguien infringe la propiedad intelectual de otro, se está beneficiando en perjuicio del propietario, porque usa la propiedad ajena sin autorización (lo que se conoce como un enriquecimiento por intrusión o *Eingriff*). Si la reacción del derecho es a través de la tutela resarcitoria, deberá pagar el monto de los daños ocurridos. Sin embargo, dado que en tales casos puede ser complicado demostrar los daños a la propiedad intangible, se toman en cuenta otros criterios definidos por ley, entre ellos, la regalía hipotética (*royalty damages*) y el beneficio ilícito obtenido (*restitutionary damages*⁸). En la regalía hipotética, el infractor debe pagar al propietario el monto que hubiera acordado al haber negociado previamente con él por usar la propiedad o sino, se podría pagar una indemnización basada en el beneficio ilícito obtenido (*restitutionary damages*).

Como alternativa, se podría salir de la responsabilidad civil para reconocer una específica acción restitutoria enfocada en el beneficio ilícito y despreñida del daño, de manera que su procedencia esté sujeta a reglas distintas de las que regula a la responsabilidad civil, como las referidas a la probanza y cuantificación del daño. Esta solución sería más adecuada en lugar de ampliar el ámbito de aplicación de la indemnización a criterios que no le corresponden (esto pasa con los *restitutionary damages*, que es una indemnización basada en el beneficio del demandado y no en el daño del demandante). La opción de una u otra vía legal dependerá del derecho aplicable y la política legislativa.

En cierta manera, aunque la restitución del pago indebido sea diferente a la restitución por infracción de la propiedad intelectual, se considera que en ambos casos se da la restauración o reversión de un patrimonio por la conexión que existe entre el empobrecimiento y enriquecimiento, de manera que se sigue aplicando la regla del enriquecimiento indebido. Quien paga por error 100, solo tiene derecho a pedir la devolución de 100, ello porque 100 es el monto en el que el demandante se empobrece y en el que el demandado se enriquece. De manera similar, se considera que hay una restitución patrimonial cuando alguien paga el beneficio ilícito obtenido por la infracción del derecho ajeno, ya que sería un monto que le corresponde al propietario por tener tal calidad, lo cual lo hace titular de todos los provechos y beneficios que puedan derivarse de su bien, de manera que se corrige una especie de expropiación privada⁹.

Sin embargo, existen otras situaciones más complejas donde no se puede apreciar una conexión entre enriquecimiento y empobrecimiento, lo cual impide que se pueda estar ante una verdadera restitución. Incluso el beneficio puede tener diferentes fuentes distintas al patrimonio del demandante, entre ellas el propio trabajo del demandado. Por ello, se trata de casos donde el derecho debe actuar para desincentivar malas conductas lucrativas y sancionarlas¹⁰.

El uso de la propiedad patrimonial ajena podría no generar tantos dolores de cabeza, a diferencia de la comercialización forzada de los derechos de la personalidad. La diferencia estaría en el bien ju-

⁸ También denominados como *disgorgement damages*, aunque acá se reserva el término *disgorgement* para una situación diferente, conforme se explica más adelante en este ensayo.

⁹ Estas y otras circunstancias se desarrollan en Ripstein (2016).

¹⁰ Véase a Friedman (1980), Edelman (2001) y Edelman (2002). Este sector doctrinario hace énfasis en la necesidad de diferenciar este tipo de casos de otras situaciones –digamos, simples– de restitución. La mejor manera de distinguirlos es a través de las funciones que cumplen. El *disgorgement of profits* puede cumplir funciones de restauración y compensación, pero también de disuasión y punición, los cuales son, por definición, ajenos a la restitución y el enriquecimiento injustificado.

rídico involucrado y en la ineficacia del derecho. En la propiedad intelectual, se afecta un bien patrimonial y la infracción se puede corregir con el pago de una suma dineraria. Por el contrario, en la comercialización forzada de un derecho de la personalidad como la imagen, intimidación, voz, y similares, alguien afecta un bien moral, cuya reparación *in natura* no es posible, pues el infractor puede obtener un beneficio ilícito (piénsese en las ganancias por ventas y publicidad), y, sobre todo, si el demandado se ve obligado a pagar una indemnización, quedando un remanente a su favor si el beneficio es mayor al daño. En este tipo de casos, se requiere una reacción más severa del derecho que permita disuadir y castigar la conducta ilícita. La discusión está en que la reacción legal va más allá de la simple compensación y restauración.

Para lograr una correcta disuasión y punición, se debe hacer uso de las sanciones privadas. Esto puede lograrse si, además de solicitar una indemnización, se puede cobrar *punitive damages* o, en todo caso, si procede una acción basada en el beneficio ilícito y que no calificaría como una restitución en sentido estricto, porque no habría conexión entre el beneficio del demandado y el empobrecimiento del demandante. Esta acción es denominada como *disgorgement of profits*, para diferenciarlo de la restitución en sentido estricto. Reservo el término '*disgorgement*' para esta noción, ya que es comúnmente usado de manera distinta y como sinónimo de *restitution*.

Una manera ilustrativa de diferenciar ambas acciones es por las funciones. La restitución y el enriquecimiento indebido no pueden explicar situaciones donde el demandante puede solicitar el pago de un monto que no tiene conexión con el supuesto empobrecimiento y que, incluso, lo colocaría en una mejor posición que la situación anterior al desequilibrio patrimonial. Por ejemplo, si un famoso sufre una invasión a su privacidad por la publicación de fotos íntimas, podrá solicitar el pago del daño moral, pero no el pago de las ganancias obtenidas por ventas y publicidad, debido a que tal monto no tendría relación con su daño ni su patrimonio.

Por lo anterior, se insiste en subrayar la presencia de la función disuasiva y punitiva del *disgorgement of profits*, porque se trataría de una acción que se enfoca solo en el beneficio y, como tal, está desconectada del empobrecimiento, hasta el punto de que

en la práctica funcionaría de manera similar a los *punitive damages*. Esta acción no puede ser explicada a través de la prohibición contra el enriquecimiento injustificado, ya que si el beneficio se paga al demandante, este terminaría en una mejor posición en comparación al momento anterior al empobrecimiento. Por ello, se prefiere hablar de despojo de ganancias ilícitas como traducción de *disgorgement of profits* (aunque sea usual que se use el término 'restitución' de manera omnicompreensiva).

Debo subrayar que el destino del pago del beneficio ilícito aún es un tema debatible en el derecho comparado. La disuasión y el castigo se logra imponiendo al infractor el despojo de toda la ganancia ilícita, pero ello no significa que automáticamente el monto deba pagarse al demandante. A manera de ejemplo, en Estados Unidos de América (en adelante, EE.UU.) se han creado diversos mecanismos para distribuir el pago de una condena punitiva entre la víctima, fondos de compensación, el tesoro público y otros fines sociales¹¹. De esta manera, se logra el efecto disuasivo y punitivo deseado frente al infractor y, a su vez, se eliminan los incentivos perversos del agraviado que permitirían –curiosamente– que se enriquezca sin justificación.

Todas estas discusiones desde el derecho comparado son importantes para evidenciar lo que somos en virtud de lo que no tenemos. En específico, el *Common Law* nos enseña que en jurisdicciones civilistas no existe una acción de *disgorgement of profits* en el sentido explicado en el presente artículo y ello es un tema a considerar hacia una futura reforma en favor de la mejora del derecho en torno a las ganancias ilícitas.

En un interesante estudio publicado en el 2015 y dirigido por los comparatistas Ewoud Hondius y André Janssen, se convocó a diversos ponentes nacionales de Alemania, Austria, Grecia, Francia, Bélgica, Italia, España, Portugal, Rumania, China, Japón, Brasil, Chile, entre otros. El objetivo era que expusieran si en su derecho nacional existe algo similar al *disgorgement* y que indicaran si su sistema nacional es adecuado para otorgar alguna solución frente al despojo de ganancias ilícitamente obtenidas. La conclusión de Hondius y Janssen fue que no existe una teoría coherente del *disgorgement* en jurisdicciones civilistas, a pesar del uso parcial de *disgorgement damages* para ciertas situaciones (Hondius & Janssen, 2015).

¹¹ En efecto, en EE.UU. se han publicado leyes que distribuyen el pago de los *punitive damages* entre la víctima y otros fines. Así, en promedio, solo se deja un 25% en favor de la víctima. Esta pequeña porción suele estar justificada por diferentes motivos, entre ellos, por particularidades o deficiencias del sistema de daños americano. Por ejemplo, como no hay reembolso de costas y costas, o ciertos conceptos de daños no son resarcibles bajo ciertos supuestos, se pueden pagar *punitive damages* para cubrir esos vacíos, de manera que tal condena punitiva en realidad cumple fines compensatorios. Para mayor información, véase a García Long (2019).

IV. DIRECTORES Y GANANCIAS ILÍCITAS

A. La discusión sobre el *disgorgement of profits*

La ocurrencia de un *tort* permite cobrar *compensatory damages*, la comisión de un *breach of contract* otorga *expectation damages*, un *unjust enrichment* concede *restitution*, mientras que la infracción de deberes fiduciarios y de confianza (*equitable wrongs*) dan lugar al *disgorgement of profits*¹². Por ello, es importante diferenciar las distintas circunstancias, porque cada una de ellas justifica una reacción legal distinta.

Por ejemplo, en el derecho americano está el *Chapter 5 'Restitution for wrongs'* del *Restatement (Third) of Restitution and Unjust Enrichment*, que regula el incumplimiento de *fiduciary duties* y *confidence duties*, y el respectivo despojo de la ganancia obtenida vía *restitution*¹³.

Si estamos ante una relación fiduciaria por la cual el agente subordina su interés en favor del interés del principal, se considera doblemente reprochable una situación de conflicto de interés si el agente opta por sobreponer su interés para obtener un beneficio en perjuicio del interés del principal. Ante tal situación, procede el despojo del beneficio obtenido y no solo el resarcimiento de algún daño. De manera similar, si se trata de un *breach of confidence*, se considera que su infracción lucrativa justifica el despojo de la ganancia obtenida (piénsese en deberes de confidencialidad, no competencia, exclusividad y similares).

En el caso inglés *Attorney-General v. Guardian Newspapers Ltd* (1990), el diario *Sunday Times* fue encontrado responsable por *account of profits*¹⁴ debido a un *breach of confidence* frente a la *Corona* inglesa, por la publicación de extractos del libro *Spycatcher* de Peter Wright, antes de que la información fuera de dominio público (de manera anticipada). Como señaló Lord Goff:

La afirmación de que no se debe permitir que un hombre se beneficie de su propio mal está en términos muy generales, y no proporciona por sí misma ninguna orientación segura para la solución de un problema en cualquier caso particular. Que hay grupos de casos en los que no se permite que un hombre se beneficie de

su propio daño, es efectivamente cierto. Una parte importante del derecho de la restitución se refiere a los casos en los que el demandado debe restituir los beneficios adquiridos por su propio acto ilícito, en particular los casos de renuncia a la responsabilidad extracontractual [*waiver of tort*], los beneficios adquiridos por determinados actos delictivos, los beneficios adquiridos por incumplimiento de una relación fiduciaria y, por supuesto, los beneficios adquiridos por abuso de confianza [*breach of confidence*]. La pretensión de restitución del demandante se suele hacer valer mediante la rendición de cuentas de los beneficios [*account of profits*] obtenidos por el demandado a través de su ilícito a costa del demandante. Este remedio de una cuenta [*account*] es alternativo al remedio de los daños y perjuicios, que en los casos de violación de la confianza está ahora disponible, a pesar de la naturaleza equitativa de la infracción, a través de una interpretación benéfica de la *Chancery Amendment Act 1858 (Lord Cairns' Act)*, y que en razón de las dificultades que conlleva la toma de una cuenta se considera a menudo como un remedio más satisfactorio, al menos en los casos en que la información confidencial es de naturaleza comercial, y por lo tanto se puede haber sufrido un daño cuantificable (*Attorney-General v. Guardian Newspapers Ltd*, 1990)¹⁵.

En el *leading case* inglés *Attorney General v. Blake* (2000), George Blake había sido miembro de la seguridad e inteligencia británica entre 1944 y 1961, mientras que en 1951 se convirtió en agente espía para la Unión Soviética y compartió información al gobierno soviético durante nueve años. Blake fue condenado a cuarenta y dos años de prisión por su traición, conforme al *Official Secrets Act*, pero escapó de prisión en 1966 hacia Berlín y luego emigró a Moscú, donde escribió una autobiografía sobre sus memorias como espía y firmó un contrato con una editorial para publicar su libro a cambio de 50 000 libras a la firma y dos cuotas adicionales del mismo monto a la entrega del manuscrito y a su publicación. El *Attorney General* inglés tomó conocimiento de la publicación e inició acciones legales por el incumplimiento de Blake de su contrato de trabajo con la *Corona* inglesa, donde se había obligado a "*not to divulge any official information gained by [him] as a result of [his] employment, either in the press or in book form*" (*Attorney General v. Blake*, 2000).

¹² Véase a Worthington (1999).

¹³ Sobre el derecho americano, véase a Jones (1968), Jones (1970), Miller (2013) e Israel y O'Neill (2014).

¹⁴ '*Accounts of profits*' es la terminología inglesa para referirse al *disgorgement of profits*. Tal denominación también es usada en jurisdicciones anglosajonas de influencia inglesa (Australia, Escocia, Nueva Zelanda, entre otros).

¹⁵ Véase también a la English Law Commission (1997).

Aparentemente, la Corona no había sufrido ningún daño pecuniario. Entonces, la discusión se centró en definir si Blake debía pagar solo un resarcimiento por el incumplimiento contractual (que sería irrisorio o inexistente) o debía proceder el despojo de las ganancias ilícitas obtenidas por el incumplimiento contractual, lo cual permitiría la liquidación de un monto dinerario superior al resarcimiento. Este caso hacía evidente que, si Blake se limitaba a pagar el resarcimiento, aún quedaría en su patrimonio parte de las ganancias obtenidas de manera ilícita. Ante tal situación, Lord Nicholls admitió que debía proceder el *account of profits*:

Una *account of profits* será apropiada en circunstancias excepcionales. Normalmente, los remedios de daños [compensatorios], el cumplimiento específico y el *injunction*, junto con la caracterización de algunas obligaciones contractuales como fiduciarias, proporcionarán una respuesta adecuada a un incumplimiento de contrato. Solo en casos excepcionales, cuando estos remedios sean inadecuados, se planteará la cuestión de la contabilización de los beneficios. No se pueden prescribir reglas fijas. El tribunal tendrá en cuenta todas las circunstancias, incluido el objeto del contrato, la finalidad de la disposición contractual que se ha incumplido, las circunstancias en las que se produjo el incumplimiento, las consecuencias del mismo y las circunstancias en las que se solicita la reparación. Una guía general útil, aunque no exhaustiva, es si el demandante tiene un interés legítimo en impedir la actividad lucrativa del demandado y, por tanto, en privarle de su beneficio (*Attorney General v. Blake*, 2000).

En el *Civil Law*, el derecho societario no ha sido el más sofisticado al momento de regular las acciones de resarcimiento y de despojo de ganancias ilícitas para la responsabilidad de directores, sea porque no contiene alguna regulación (como el caso peruano) o porque contiene una regulación imprecisa. Una correcta regulación societaria debe considerar la procedencia de dos acciones autónomas e independientes, una de responsabilidad civil para solicitar el pago de una indemnización por el daño ocurrido y otra de restitución o *disgorgement* —según corresponda— para despojar al infractor de la ganancia ilícita.

La ley aplicable es la que debe permitir acumular la acción resarcitoria y el despojo de las ganancias ilícitas ante infracciones de deberes fiduciarios por parte de directores. Esto significa que el afectado podría demandar el pago de daños conforme a las reglas generales de la responsabilidad civil y, además, solicitar el despojo de ganancias ilícitas. De esta manera, aunque no hubiera un daño resarcible, procedería el despojo de la ganancia ilícita.

Una cuestión importante es definir qué tipo de despojo permite la ley aplicable. Da la impresión que los legisladores societarios no son expertos en restitución y enriquecimiento injustificado, pues, usualmente, la ley es redactada de tal manera que no queda claro si la acción que se puede acumular al resarcimiento es una acción restitutoria o simplemente se trata de una indemnización que puede calcularse en base al beneficio ilícito obtenido (*restitutionary damages*).

La diferencia no es solo teórica, ya que, si se trata de una indemnización, se deberá cumplir con los elementos de la responsabilidad civil, lo cual no es necesario para la procedencia de una acción restitutoria o de *disgorgement*, que no gira en torno al daño, sino al beneficio. Por ello, no es recomendable regular la procedencia de una indemnización basada en el beneficio, porque ello ata la acción a las reglas de la responsabilidad civil, lo cual puede hacer inútil una acción que debe girar en torno al beneficio, independientemente del daño. Además, esta distinción es importante para definir el alcance y liquidación del pago de los beneficios ilícitos. El beneficio ilícito puede ser mayor al monto de resarcimiento e incluso estar desvinculado de cualquier perjuicio en el patrimonio del demandante. Por ello, es preferible la procedencia de una acción independiente y autónoma, separada y distinta del pago de daños y sus requisitos.

En general, la lógica del régimen societario de responsabilidad de directores es que, por un lado, el infractor responda por el daño ocasionado y, por otro lado, se despoje del beneficio ilícito obtenido, sea que el beneficio se considere que pertenecía al afectado y por ello corresponda restituirse (restitución en sentido estricto) o porque no pueda considerarse que el beneficio sale del patrimonio del afectado, pero que igual deba despojarse y pagarse en favor del demandante para disuadir ese tipo de conductas o, en todo caso, pueda definirse un destino distinto para el pago. Así, el director debe desprenderse de cualquier beneficio obtenido con su actuar, sin importar la fuente del beneficio, si el mismo fue obtenido por su trabajo y esfuerzo, y si el beneficio se paga al perjudicado o no.

En el derecho bursátil se observa una mejor regulación en comparación a la ley societaria e, incluso, se presentan algunas novedades, en específico, cuando se dispone que las ganancias ilícitas deben ser despojadas y pagadas al tesoro público si no puede identificarse alguna víctima concreta (véase más adelante el derecho chileno). Sobre este punto, se apertura un interesante campo de aplicación de un *disgorgement of profits* de naturaleza pública con fines de disuadir y castigar.

Aquí entramos en una discusión interesante relacionada al destino de los beneficios ilícitos. La función disuasiva puede conseguirse con el simple despojo de los beneficios ilícitos obtenidos por el infractor. No es necesario el pago de tal monto en favor del perjudicado, a quien, en principio, no le corresponde y terminaría –paradójicamente– en una mejor posición, esto es, indebidamente enriquecido. Ante ello, el pago podría dirigirse a otro destino diferente del afectado, como el tesoro público, fines sociales, fondos de compensación, entre otros. Por el contrario, si el monto es pagado en favor del perjudicado, el *disgorgement* funcionaría de manera similar a los *punitive damages*. Ello no es un problema necesariamente, en todo caso, tiene que definirse la naturaleza y fines del *disgorgement*. Por ejemplo, se considera que es correcto que un demandante se beneficie con el pago en su favor de *punitive damages*, porque ello es como una recompensa por su labor de *private enforcement* (lograr que el derecho se cumpla para el infractor y las demás víctimas que no pueden acceder al sistema judicial)¹⁶. Otra justificación está en las limitaciones o deficiencias que pueda tener el derecho aplicable en torno al sistema de daños, de manera que el pago del beneficio ilícito a través de una sanción cumpla funciones compensatorias complementarias. La misma lógica podría seguirse para el *disgorgement of profits*.

Para aterrizar la discusión en torno al *disgorgement of profits* en el derecho societario y bursátil, se tomará en cuenta el derecho chileno y el peruano.

B. Derecho chileno: una referencia

En el derecho chileno¹⁷, el artículo 42 de la Ley 18046, Ley sobre Sociedades Anónimas de Chile, regula diferentes prohibiciones frente a los directores y, ante el incumplimiento de alguna de ellas, se dispone el despojo de los beneficios obtenidos en favor de la sociedad, sin perjuicio de la procedencia de la acción por resarcimiento y cualquier otra sanción que pueda imponer la autoridad competente¹⁸. Al respecto, la norma en cuestión sostiene lo siguiente:

Artículo 42.- Los directores no podrán:

1. Proponer modificaciones de estatutos y acordar emisiones de valores mobiliarios o

adoptar políticas o decisiones que no tengan por fin el interés social, sino sus propios intereses o los de terceros relacionados;

2. Impedir u obstaculizar las investigaciones destinadas a establecer su propia responsabilidad o la de los ejecutivos en la gestión de la empresa;
3. Inducir a los gerentes, ejecutivos y dependientes o a los inspectores de cuenta o auditores, a rendir cuentas irregulares, presentar informaciones falsas y ocultar información;
4. Presentar a los accionistas cuentas irregulares, informaciones falsas y ocultarles informaciones esenciales;
5. **Tomar en préstamo dinero o bienes de la sociedad o usar en provecho propio, de sus parientes, representados o sociedades a que se refiere el inciso segundo del artículo 44, los bienes, servicios o créditos de la sociedad, sin previa autorización del directorio otorgada en conformidad a la ley;**
6. **Usar en beneficio propio o de terceros relacionados, con perjuicio para la sociedad, las oportunidades comerciales de que tuvieran conocimiento en razón de su cargo, y**
7. En general, **practicar actos ilegales o contrarios a los estatutos o al interés social o usar de su cargo para obtener ventajas indebidas para sí o para terceros relacionados en perjuicio del interés social.** Los beneficios percibidos por los infractores a lo dispuesto en los tres últimos números de este artículo pertenecerán a la sociedad, la que además deberá ser indemnizada por cualquier otro perjuicio. Lo anterior, no obsta a las sanciones que la Superintendencia pueda aplicar en el caso de sociedades sometidas a su control (1981) [el énfasis es nuestro].

Conforme a la norma citada, es clara la procedencia de dos acciones independientes, pero que puedan acumularse: una acción de resarcimiento y otra de despojo de beneficios ilícitos, las cuales, independientemente de su fuente o cómo hayan

¹⁶ Sobre la función de *private enforcement* de los *punitive damages*, véase a Vanleenhove (2017).

¹⁷ Sobre la responsabilidad de directores en Chile y el despojo de ganancias ilícitas, véase a Pino Emhart (2019).

¹⁸ Aunque ya se encuentre derogados, vale mencionar que el artículo 147, inciso 7, de la Ley 18046 señalaba que, en el caso de operaciones con partes relacionadas, la sociedad o los accionistas podrían demandar “el reembolso en beneficio de la sociedad de una suma equivalente a los beneficios que la operación hubiera reportado a la contraparte relacionada, además de la indemnización de los daños correspondientes” (1981); mientras que el artículo 148, inciso 3, contenía una regulación similar para los casos en que un director o accionista se apropiase de una oportunidad comercial que le correspondiera a la sociedad (1981).

sido obtenidas, deben ser pagadas en favor de la sociedad. Esta regulación chilena debe ser tomada como referencia para el derecho societario peruano, ya que la actual LGS no regula una acción independiente y con alcance general a todo tipo de ente corporativo frente al beneficio ilícito (a diferencia de la ley bursátil peruana que sí lo hace dentro del ámbito de su aplicación).

Por otro lado, el artículo 172 de la Ley 18045, Ley de Mercado de Valores de Chile, señala que toda persona perjudicada por infracciones a las disposiciones sobre uso de información privilegiada tendrá una acción de resarcimiento contra el infractor y, además, el infractor deberá pagar al fisco el beneficio ilícito obtenido si no hubiera un perjudicado identificado (1981)¹⁹. El texto del artículo en cuestión es el siguiente:

Artículo 172.- Toda persona perjudicada por actuaciones que impliquen infracción a las disposiciones del presente Título, tendrá derecho a demandar indemnización en contra de las personas infractoras.

La acción para demandar perjuicios prescribirá en cuatro años contado a partir de la fecha en que la información privilegiada haya sido divulgada al mercado y al público inversionista.

Las personas que hayan actuado en contravención a lo establecido en este Título, deberán entregar a beneficio fiscal, cuando no hubiere otro perjudicado, toda utilidad o beneficio pecuniario que hubieren obtenido a través de transacciones de valores del emisor de que se trate (1981) [el énfasis es nuestro].

La disposición citada es interesante, pues señala que el destino de los beneficios ilícitos será el fisco cuando no hubiera un afectado. Así, se logra el efecto disuasivo y punitivo deseado al realizar el despojo del beneficio ilícito, independientemente del destino del pago que, en este caso, no se paga en favor de un perjudicado como sucedería en una acción restitutoria en sentido estricto. Esta es una interesante alternativa cuando se trata de afectaciones a intereses difusos que impiden la identificación de una víctima específica.

A diferencia de lo regulado en el artículo 172 chileno, el derecho bursátil peruano no contiene alguna disposición en su regulación sobre uso de información privilegiada que señale que el beneficio despojado se pague al fisco u otro destinado diferente al perjudicado. El legislador peruano no se

ha puesto en el supuesto en que la infracción a las normas bursátiles pueda generar un daño general al correcto funcionamiento del mercado de valores, independientemente de que se pueda identificar alguna víctima específica. Esto queda como un tema de agenda.

C. Derecho peruano

1. Derecho societario: mejoras pendientes

La actual LGS contiene una regulación deficiente en sus artículos 171-184 en torno a los deberes fiduciarios de directores y las consecuencias de su incumplimiento. Uno de los problemas que se puede identificar es la falta de referencia al despojo de beneficios ilícitos, lo cual es particularmente relevante en relaciones fiduciarias donde el fiduciario (administrador de la sociedad) incurre en un conflicto de interés al perseguir el suyo propio en perjuicio del agente (la sociedad y sus dueños). Entonces, si se presume que habrá algún beneficio derivado, es esencial que la ley disponga algún mecanismo para que el infractor pierda la ganancia.

En el 2011 se intentó poner un parche a la LGS para curar la ausencia de una acción que permitiera el despojo de ganancias ilícitas. Ello se materializó con la promulgación de la Ley 29720, que promueve las emisiones de valores mobiliarios y fortalece el mercado de capitales, cuyo artículo 4 modifica el artículo 181 de la LGS sobre pretensión social de responsabilidad contra los directores, aunque no modifica directamente el texto del artículo 181, sino que añade reglas adicionales a efectos de aplicar el artículo 181 cuando se trata de sociedades con acciones inscritas en la bolsa de valores; en otras palabras, el artículo 181 debe leerse junto con el artículo 4. El artículo 4 de la Ley 29720 sostiene que:

Artículo 4. Pretensión social de responsabilidad

Para los fines de la aplicación del artículo 181 de la Ley 26887, Ley General de Sociedades, tratándose de emisores con acciones inscritas en las bolsas de valores, para poder ejercer directamente la pretensión social de responsabilidad se requiere ser titular de al menos el diez por ciento del capital social de dicho emisor.

En tal caso, no constituye requisito previo para iniciar la pretensión social de responsabilidad la celebración de la junta general de accionistas ni la falta del acuerdo respectivo.

¹⁹ Sobre el despojo de ganancias ilícitas conforme a la normativa bursátil chilena, véase a Pino Emhart (2018).

Durante el proceso judicial, los demandantes pueden solicitar al directorio de forma genérica todos los documentos relacionados al acto o decisión que se investiga y el directorio debe proporcionarlos. Dicho pedido se tramita a través del juez competente.

La indemnización por daños y perjuicios a favor de la sociedad incluye la restitución del beneficio obtenido en dicha transacción, sin perjuicio de la responsabilidad penal a que hubiera lugar (2011) [el énfasis es nuestro].

Por su parte, el texto del artículo 181 de la LGS es el siguiente:

Artículo 181.- Pretensión social de responsabilidad

La pretensión social de responsabilidad contra cualquier director se promueve en virtud de acuerdo de la junta general, aun cuando la sociedad esté en liquidación. El acuerdo puede ser adoptado aunque no haya sido materia de la convocatoria.

Los accionistas que representan por lo menos un tercio del capital social pueden ejercer directamente la pretensión social de responsabilidad contra los directores, siempre que se satisfaga los requisitos siguientes:

1. Que la demanda comprenda las responsabilidades a favor de la sociedad y no el interés particular de los demandantes;
2. Que, en su caso, los actores no hayan aprobado la resolución tomada por la junta general sobre no haber lugar a proceder contra los directores.

Cualquier accionista puede entablar directamente pretensión social de responsabilidad contra los directores, si transcurrido tres meses desde que la junta general resolvió la iniciación de la pretensión no se hubiese interpuesto la demanda. Es aplicable a este caso lo dispuesto en los apartados 1 y 2 de este artículo.

Los bienes que se obtengan en virtud de la demanda entablada por los accionistas son percibidos por la sociedad, y los accionistas tienen derecho a que se les reembolse los gastos del proceso.

Los acreedores de la sociedad sólo pueden dirigirse contra los directores cuando su pretensión tienda a reconstituir el patrimonio neto, no haya sido ejercitada por la sociedad o sus accionistas y, además, se trate de acto que amenace gravemente la garantía de los créditos (1997) [el énfasis es nuestro].

En este caso, el artículo 4 parece integrar las ganancias ilícitas al resarcimiento, pues señala que “la indemnización [...] incluye la restitución del beneficio obtenido” (2011). Se trataría de una indemnización (*restitutionary damages*) y no de un verdadero *disgorgement*. Sin embargo, aún quedaría la duda de cómo aplicar la norma y hasta dónde puede extenderse el resarcimiento. Hay dos opciones: (i) si se trata de un daño de difícil probanza, la corte podría tomar como referencia los beneficios obtenidos como base de cálculo; o (ii) si no estamos ante un daño de difícil probanza y la corte puede determinar la cuantía del daño, se deberá añadir sobre el resarcimiento el monto de las ganancias ilícitas. De esta manera, por concepto de resarcimiento, se otorgaría un monto mayor al que correspondería por el daño real y efectivo. En este caso, el resarcimiento y el despojo de las ganancias ilícitas estarían conceptualmente separadas, pero se otorgarían como un pago único y por concepto de resarcimiento.

Lo ideal hubiera sido que la norma fuera más precisa en su redacción y no señalase que el resarcimiento incluye a los beneficios ilícitos, sino que, adicional al pago de daños, procede pagar los beneficios ilícitos. De esta manera, se evitaría cualquier cuestionamiento que, por concepto de resarcimiento, se condene al pago de un monto extra-compensatorio en violación del principio de *réparation intégrale* y que incluso pueda ser considerado como una sanción privada similar a los *punitive damages*. Esto ya ha ocurrido en la jurisprudencia peruana²⁰. Lo mejor es el reconocimiento de dos acciones autónomas y diferenciadas, cada una procedente ante requisitos distintos.

Si la intención de la norma fue la de fortalecer el mercado de valores mediante el reconocimiento de acciones judiciales idóneas, entonces la norma debe leerse según su finalidad, sin perjuicio de su redacción imperfecta, para concluir que lo que en el fondo se regula es una acción restitutoria o de *disgorgement* y así se pueda despojar de todos los beneficios obtenidos y no solo un monto dinerario

²⁰ Una corte de segunda instancia alegó expresamente a la función punitiva para aumentar la cuantía de la indemnización. Ello generó varios problemas procesales, por ejemplo, en torno al derecho de defensa y la debida motivación de las resoluciones judiciales. Por tal motivo, en casación se revocó la decisión (Casación 464-2018-La Libertad). Véase a García Long (2021). Sin perjuicio de que sea deseable la función punitiva en la responsabilidad civil, la misma debe hacerse en respeto de las garantías constitucionales que rigen a todas las sanciones, sean públicas, privadas o híbridas.

que deba cumplir con las reglas de la responsabilidad civil (entiéndase, que deba ser compensatorio).

Tengamos en cuenta que el artículo 4 de la Ley 29720 precisa los alcances de la pretensión social de responsabilidad en relación con las sociedades anónimas abiertas, de manera que el despojo de ganancias ilícitas estaría excluido para los demás tipos de sociedades anónimas. Por ello, con posterioridad al 2011, el Anteproyecto de Reforma de la Ley General de Sociedades (2018) propuso corregir en parte esta deficiencia y, respecto al deber de lealtad, señala con alcance general que su incumplimiento desencadena una acción resarcitoria y otra para despojar el beneficio ilícito, conforme a su artículo 148:

Artículo 148.- Deber de lealtad en el ejercicio del cargo

148.1. El director desempeña el cargo con la lealtad de un representante leal, obrando de buena fe y en el mejor interés de la sociedad, procurando evitar incurrir en conflicto de intereses.

148.2. La infracción del deber de lealtad determina no solo la obligación de indemnizar el daño causado a la sociedad, **sino también la de devolver a la sociedad el enriquecimiento indebido obtenido.**

148.3. Cada director tiene el mismo deber de lealtad para con la sociedad.

148.4. La actuación del director no debe estar destinada a promover o defender los intereses de los accionistas que los eligieron o de las personas vinculadas a estos o al propio director (2018) [el énfasis es nuestro].

Fíjese que el artículo 148.2 del Anteproyecto es más preciso que el artículo 4 de la Ley 29720, pues no señala que la indemnización incluye los beneficios, sino que, además del resarcimiento, debe devolverse los beneficios. De esta manera, queda claro que se reconoce una acción independiente y autónoma que se acumula al resarcimiento y que no debe confundirse con este.

Asimismo, complementando la regulación sobre deberes fiduciarios y su incumplimiento, el artículo 157.2 del Anteproyecto define los casos de conflictos de intereses, entre ellos, el aprovecharse de oportunidades de negocio de la sociedad, usar los activos de la sociedad para fines propios, obtener ventajas o remuneraciones de terceros, competir con la sociedad, entre otros casos donde se presume que el infractor obtendrá un beneficio ilícito

con su actuar (2018). Por su parte, el artículo 159 del Anteproyecto señala que, por junta general de accionistas o el directorio, según corresponda, se puede dispensar a un director para realizar ciertos actos que serían considerados de conflicto de interés conforme al artículo 157.2 y así, se evita la responsabilidad (2018).

Finalmente, en relación con las sociedades anónimas abiertas y de manera similar a la redacción del artículo 4 de la Ley 29720, el artículo 239 del Anteproyecto señala que, en la pretensión social de responsabilidad, el resarcimiento incluye a los beneficios obtenidos (2018). Al respecto, el artículo 239 sostiene lo siguiente:

Artículo 239.- Pretensión social de responsabilidad

Son de aplicación a las sociedades anónimas abiertas, las siguientes normas especiales con respecto a la pretensión social de responsabilidad a que se refiere el artículo 162:

1. Pueden ejercer directamente la pretensión social de responsabilidad de acuerdo con el numeral 162.2 del artículo 162 accionistas que representen al menos el diez por ciento del capital.

En tal caso, no constituye requisito previo para iniciar la pretensión social de responsabilidad la celebración de la junta general ni la falta del acuerdo respectivo, siempre que se hubiera solicitado notarialmente la convocatoria a junta general y el directorio no hubiera cumplido con realizarla en el plazo legalmente establecido.

2. Antes y durante el proceso judicial, los demandantes pueden solicitar al directorio, en forma genérica, todos los documentos relacionados al acto o decisión que se investiga y el directorio debe proporcionarlos. Dicho pedido se tramita a través del juez del domicilio de la sociedad.

3. **La indemnización por daños y perjuicios a favor de la sociedad incluye la restitución del beneficio** obtenido del acto o decisión señalado en el inciso 2, sin perjuicio de la responsabilidad penal a que hubiera lugar (2018) [el énfasis es nuestro].

Es buena la intención del Anteproyecto de mejorar la regulación sobre deberes fiduciarios y responsabilidad de directores y que, para ello, haya incluido el pago de las ganancias ilícitas. Sin embargo, aún tal regulación genera algunas dudas sobre qué remedio se ha regulado: ¿*restitutionary damages*, restitución de ganancias ilícitas o un verdadero *disgorgement of profits*?

Visto de manera conjunta, el artículo 148.2 del Anteproyecto, para las sociedades anónimas, señala que “la infracción del deber de lealtad determina no solo la obligación de indemnizar el daño causado a la sociedad, sino también la de devolver a la sociedad el enriquecimiento indebido obtenido” (2018), con lo cual sería procedente una acción para despojar el beneficio ilícito y otra resarcitoria. Sin embargo, luego, el artículo 239.3 del Anteproyecto, para las sociedades anónimas abiertas, señala que “la indemnización por daños y perjuicios a favor de la sociedad incluye la restitución del beneficio obtenido del acto o decisión” (2018), con lo cual, el resarcimiento se calcularía teniendo en cuenta el beneficio obtenido, no siendo procedente una acción adicional y acumulativa a la acción resarcitoria.

Si tenemos presente la intención del Anteproyecto de actualizar la regulación sobre la responsabilidad de los directores, debe concluirse que sería procedente una acción adicional y acumulativa a la resarcitoria, ello con distintas liquidaciones dinerarias. En general, frente a una nueva propuesta de reforma, es necesario ser preciso. No es deseable el reconocimiento de *restitutionary damages*, es insuficiente. Es necesario una acción restitutoria, pero incluso la misma podría ser limitada si se toma en cuenta que, en muchos casos de conflicto de interés, el beneficio ilícito obtenido por el director no tendrá referencia a un respectivo empobrecimiento en la sociedad o sus dueños (podría tener origen en una operación financiera con un tercero), de manera que será necesario el reconocimiento de una acción por *disgorgement of profits* que sea disuasiva y punitiva, similar a los *punitive damages*.

2. Mercado de valores: un buen camino

La ley es más clara en torno a la procedencia de una acción independiente para despojar el beneficio ilícito en el derecho de mercado de valores, en relación con el uso de información privilegiada. Mientras el artículo 40 del Texto Único Ordenado de la Ley de Mercado de Valores (en adelante, TUO de la LMV), aprobado por Decreto Supremo 093-2002-EF, define qué se entiende por información privilegiada, el artículo 43 indica que las personas que incumplan las prohibiciones sobre uso de información privilegiada deben entregar, a quien corresponda según el caso, el beneficio obtenido. Al respecto, los artículos en cuestión sostienen lo siguiente:

Artículo 40.- Definición

Para los efectos de esta ley, se entiende por **información privilegiada** cualquier información referida a un emisor, a sus negocios o a uno o varios valores por ellos emitidos o garantizados, no divulgada al mercado; y cuyo conoci-

miento público, por su naturaleza, sea capaz de influir en la liquidez, el precio o la cotización de los valores emitidos. Comprende, asimismo, la información reservada a que se refiere el artículo 34 de esta Ley y aquella que se tiene de las operaciones de adquisición o enajenación a realizar por un inversionista institucional en el mercado de valores, así como aquella referida a las ofertas públicas de adquisición

[...]

Artículo 43.- Prohibiciones

Las personas que posean información privilegiada, están prohibidas de:

- a) Revelar o confiar la información a otras personas hasta que ésta se divulgue al mercado;
- b) Recomendar la realización de las operaciones con valores respecto de los cuales se tiene información privilegiada; y,
- c) Hacer uso indebido y valerse, directa o indirectamente, en beneficio propio o de terceros, de la información privilegiada.

Estas personas están obligadas a velar porque sus subordinados acaten las prohibiciones establecidas en este artículo.

Las personas que incumplan las prohibiciones establecidas en el presente artículo deben hacer entrega al emisor o fondo, cuando se trate de información relativa a las operaciones de los fondos mutuos, de los fondos de inversión, de los de pensiones o de otros fondos administrados por inversionistas institucionales, de los beneficios que hayan obtenido (2022) [el énfasis es nuestro].

Fíjese que en el caso del artículo 43 del TUO de la LMV se regula una acción independiente, sin perjuicio de la acción por daños y perjuicios conforme a las normas generales (societarias o civiles). De manera complementaria, el artículo 6 del Reglamento contra el abuso de mercado y normas sobre uso indebido de información privilegiada y manipulación de mercado, aprobado por Resolución SMV 005-2012-SMV-01, señala que lo regulado por el artículo 43 del TUO de la LMV aplica independientemente de que el infractor haya obtenido una ganancia o haya evitado una pérdida. El artículo 6 señala lo siguiente:

Artículo 6.- Prohibiciones

- 6.1. En el marco de lo establecido en el artículo 43 de la Ley del Mercado de Valores es-

tán prohibidos de hacer uso de información privilegiada, además de las personas naturales, los inversionistas institucionales que administran recursos de terceros que van a ser destinados a la inversión en valores de oferta pública, emisores, proveedores de precios, entidades valorizadoras, empresas clasificadoras de riesgos, agentes de intermediación y las demás personas jurídicas que posean información privilegiada.

Se incurre en la prohibición de uso prevista en el artículo 43 inciso c) de la Ley del Mercado de Valores cuando se realizan operaciones con valores respecto de los cuales se tiene información privilegiada.

- 6.2. **Las sanciones establecidas en virtud de lo dispuesto en el artículo 43 de la Ley del Mercado de Valores, son de aplicación, independientemente de que la persona que haya revelado, recomendado o hecho uso de información privilegiada, haya obtenido una ganancia o evitado una pérdida.** Asimismo, dichas sanciones aplican a todas las personas naturales o jurídicas que hubieren revelado, recomendado o hecho uso de información privilegiada obtenida a través de cualquier medio, sea porque les ha sido voluntaria o involuntariamente transmitida o porque la hubieran obtenido de manera lícita o a través de medios ilícitos, indebidos o fraudulentos (2012) [el énfasis es nuestro].

La precisión anterior es importante por dos razones: (i) frente a una técnica legislativa sobre cómo regular el despojo de ganancias ilícitas no solo se debe tener en cuenta el enriquecimiento positivo, sino también el negativo, lo cual puede consistir en el ahorro de un costo; en consecuencia, es correcto que la norma bursátil haga referencia a que “haya obtenido una ganancia o evitado una pérdida” (Resolución SMV 005-2012-SMV-01); y (ii) le da independencia al despojo de ganancias ilícitas, pues lo que importa es que la infracción se haya realizado con la intención de lograr un objetivo, sin perjuicio que se haya tenido éxito o no en conseguir el objetivo.

Asimismo, el artículo 44 del TUO de la LMV señala que, independientemente de las prohibiciones sobre el uso indebido de información privilegiada, los directores y gerentes de un emisor, así como ciertas personas que participen en la compra o venta de los valores emitidos por el emisor, deberán desprenderse de toda ganancia realizada en favor del emisor o el patrimonio, según corresponda (2012). El artículo 44 señala lo siguiente:

Artículo 44. Devolución de ganancias de corto plazo

Toda ganancia realizada por directores y gerentes del emisor, así como los directores, gerentes, miembros del comité de inversiones y personas involucradas en el proceso de inversión de las sociedades administradoras, de las sociedades administradoras de fondos de inversión y de administradoras de fondos de pensiones, proveniente de la compra y venta o de la venta y compra, dentro de un período de tres meses, de valores emitidos por el emisor, **debe ser entregada íntegramente al emisor o al patrimonio, según corresponda**. Lo dispuesto en este párrafo es independiente del uso indebido de información privilegiada.

Mediante disposiciones de carácter general, Conasev puede regular lo dispuesto en el presente artículo, así como los supuestos de excepción a la obligación de devolver la ganancia (2012) [el énfasis es nuestro].

El artículo 44 del TUO de la LMV regula en su primer párrafo una acción para despojar las ganancias ilícitas que operan sin perjuicio de la procedencia de la acción por daños y perjuicios. Además, conforme a la disposición del segundo párrafo del artículo 44, se promulgó la Resolución SMV 018-2015-SMV-01, que aprobó las normas aplicables para la devolución de ganancias de corto plazo, las cuales, entre otros aspectos, regulan cuáles son las operaciones consideradas para el cálculo de las ganancias a corto plazo (artículo 3), supuestos de excepción (artículo 4), la metodología para determinar el monto de devolución de las ganancias de corto plazo (artículo 5), plazo para el pago (artículo 8), entre otros.

Por su parte, el artículo 51 del TUO de la LMV dispone ciertas obligaciones sobre el emisor de valores inscritos, entre las cuales, se encuentran prohibiciones que exigen al infractor el despojo de los beneficios obtenidos en favor del emisor, sin perjuicio –señala la norma– de la acción por daños y perjuicios (2012). El artículo 51 señala lo siguiente:

Artículo 51.- Obligación del Emisor

Los emisores con valores inscritos en el Registro se sujetan a las siguientes normas:

- a) Los directores y gerentes están prohibidos de recibir en préstamo dinero o bienes de la sociedad, o usar en provecho propio, o de quienes tengan con ellos vinculación, los bienes, servicios o créditos de la sociedad, sin contar con autorización del Directorio;

- b) Los directores y gerentes están prohibidos de valerse del cargo para, por cualquier otro medio y con perjuicio del interés social, obtener ventajas indebidas para sí o para personas con las que tengan vinculación; y,
- c) Para la celebración de cada acto o contrato que involucre al menos el cinco por ciento de los activos de la sociedad emisora con personas naturales o jurídicas vinculadas a sus directores, gerentes o accionistas que directa o indirectamente representen más del diez por ciento del capital de la sociedad, se requiere la aprobación previa del directorio, sin la participación del director que tenga vinculación. Para los fines de la determinación del cinco por ciento, deben tenerse en cuenta los últimos estados financieros que correspondan.

En las transacciones en las cuales el accionista de control de la sociedad emisora también ejerza control de la persona jurídica que participa como contraparte en el respectivo acto o contrato sujeto a aprobación previa por el directorio, se requiere adicionalmente la revisión de los términos de dicha transacción por parte de una entidad externa a la sociedad emisora. Se considerará como entidad externa a dicha sociedad a las sociedades auditoras u otras personas jurídicas que mediante disposiciones de carácter general determine Conasev.

La entidad que revise la transacción no debe estar vinculada a las partes involucradas en ella, ni a los directores, gerentes o accionistas titulares de cuando menos el diez por ciento del capital social de dichas personas jurídicas. Se considera, entre otros, que se encuentra vinculada a la sociedad emisora la entidad que hubiese auditado sus estados financieros en los últimos dos años.

Corresponde a Conasev definir los alcances de los términos control y vinculación y regular la participación de la entidad externa a la sociedad y los demás aspectos del presente artículo.

Los beneficios que se perciban con infracción de lo establecido en este Artículo deben ser derivados a la sociedad, sin que ello obste a la correspondiente reclamación de daños y perjuicios, ni a la interposición de las acciones penales a que hubiere lugar (2012) [el énfasis es nuestro].

Respecto al artículo 51 del TUO de la LMV, también es preciso al señalar que el despojo de los beneficios ilícitos se realiza “sin que ello obste a la correspondiente reclamación de daños y perjuicios” (2012), con lo cual, queda claro que

se reconocen dos acciones independientes que pueden acumularse.

Por otro lado, el artículo 72 del TUO de la LMV, sobre las Ofertas Públicas de Adquisición (en adelante, OPA), señala que el incumplimiento de las normas bursátiles, en relación con el procedimiento de realizar una OPA para obtener participación significativa, desencadena una obligación de devolver la ganancia de capital derivada de la venta de las acciones adquiridas en favor de los accionistas transferentes, ello en primer lugar. El artículo 72 sostiene lo siguiente:

Artículo 72. Incumplimiento

En caso de incumplimiento de las normas precedentes, se aplican las siguientes reglas:

- a) **Quien adquiera o incremente su participación significativa**, sea que se trate de una adquisición directa o indirecta, actuando de manera individual o conjunta, sea que actúen o no de manera concertada **sin observar el procedimiento respectivo**, queda suspendido por mérito del pronunciamiento de Conasev en el ejercicio de los derechos políticos inherentes a las acciones adquiridas y obligado a su venta en los términos y plazos que determine Conasev mediante norma de carácter general. Mientras dure la suspensión de los valores indicados, los mismos no se computan para el quórum.

Sin perjuicio de lo anterior, Conasev podrá excepcionalmente determinar, adicionalmente, la suspensión de los derechos inherentes a las acciones que tuviese de manera previa a la adquisición o incremento de participación significativa, así como determinar que dicha tenencia previa no se computa para efectos del quórum.

En caso de obtener una ganancia de capital como producto de la venta de las acciones adquiridas, debe entregarla a los accionistas que le transfirieron tales valores.

Es nulo todo acuerdo adoptado por los órganos de la sociedad cuando para la adopción de los mismos o para la elección de los miembros de dichos órganos se ha ejercido la representación de acciones adquiridas con prescindencia de la obligación de realizar una oferta pública de adquisición, así como todo acto de disposición que se efectúe con tales valores. La nulidad a la que se hace referencia opera de pleno derecho por el mérito de la resolución del órgano competente de Conasev que se pronuncie sobre la infracción de las normas que regulan las ofertas públicas de adquisición.

Conasev puede sustituir, a solicitud de parte y siempre que sea más beneficioso para el mercado, la obligación de venta por la de una OPA dirigida al cien por ciento del capital social. En este caso, la OPA debe formularse por el mayor precio pagado por las acciones adquiridas indebidamente o el que determine una entidad valorizadora de acuerdo con lo que establezca Conasev mediante norma de carácter general, el que resulte mayor, y siempre que cumpla de manera previa con el pago del íntegro de la multa por infringir las normas de OPA.

Asimismo, de existir un diferencial positivo entre el precio de la OPA y el precio al que transfirieron las acciones que se adquirieron de manera indebida, el oferente debe realizar el pago de dicho diferencial.

Lo dispuesto en el presente inciso es de aplicación en lo pertinente a los casos de incumplimiento de la obligación de efectuar una oferta pública de adquisición cuando se trate de supuestos distintos de la adquisición de acciones a que se refiere el primer párrafo.

- c) Conasev no excluye el valor del registro si previamente no se ha efectuado la oferta pública de compra a que se refiere el artículo 69.

La interposición de una acción contencioso-administrativa no impide la ejecución de lo dispuesto por Conasev salvo que, mediante una medida cautelar judicial motivada se disponga lo contrario y siempre que, en tal caso, se hubiera otorgado como contracautela una garantía suficiente en efectivo, póliza de caución o carta fianza bancaria por el equivalente al cincuenta por ciento del monto de la OPA que debió realizarse, de acuerdo con los criterios que Conasev determine mediante norma de carácter general. No es admisible la caución juratoria como contracautela ni ninguna otra distinta a las enunciadas anteriormente (2012) [el énfasis es nuestro].

En este caso, el artículo 72 del TUO de la LMV regula una acción independiente como supuesto de sanción y, como tal, acumulativa a alguna acción de resarcimiento, pues la intención de la norma es disuadir el incumplimiento del procedimiento para realizar una OPA y, en consecuencia, su objetivo es despojar al adquirente de la ganancia de capital que pueda obtener de una venta de las acciones adquiridas.

Es importante mencionar que las citadas disposiciones bursátiles sobre despojo de ganancias ilícitas

fueron todas agregadas o modificadas en el 2011 por la Ley 29720, la misma que, a través de su artículo 4, aclaró los alcances del artículo 181 sobre la pretensión social de responsabilidad para las sociedades anónimas abiertas. En efecto, fue el artículo 6 de la Ley 29720 la que agregó el último párrafo del artículo 43 y modificó el artículo 44 del TUO de la LMV para reconocer acciones para el despojo de ganancias ilícitas, independientes y cumulativas a la acción por daños y perjuicios. El último párrafo 51 del TUO de la LMV ya disponía de manera previa al 2011 la respectiva acción sobre ganancias ilícitas, al igual que el artículo 72, el cual fue modificado por la Ley 29720, pero no en relación con la acción de despojo, la cual ya estaba reconocida.

Finalmente, la Ley 29720 también modificó el Código Penal peruano para reforzar la sanción de ilícitos lucrativos, al añadir: (i) el artículo 251-A, que sanciona penalmente el uso de información privilegiada; y (ii) el artículo 213-A, que sanciona al fiduciario que, en beneficio propio o de un tercero, realiza un acto que contraviene el fin para el cual fue constituido el patrimonio. Los artículos mencionados son los siguientes:

Artículo 213-A.-

El factor fiduciario o quien ejerza el dominio fiduciario sobre un patrimonio fideicometido, o el director, gerente o quien ejerza la administración de una sociedad de propósito especial **que, en beneficio propio o de terceros, efectúe actos de enajenación, gravamen, adquisición u otros en contravención del fin para el que fue constituido el patrimonio de propósito exclusivo**, será reprimido con pena privativa de libertad no menor de dos (2), ni mayor de cuatro (4) años e inhabilitación de uno a dos (2) años conforme al Artículo 36, incisos 2 y 4.

[...]

Artículo 251-A.-

El que obtiene un beneficio o se evita un perjuicio de carácter económico en forma directa o a través de terceros, mediante el uso de información privilegiada, será reprimido con pena privativa de la libertad no menor de uno (1) ni mayor de cinco (5) años.

Si el delito a que se refiere el párrafo anterior es cometido por un director, funcionario o empleado de una Bolsa de Valores, de un agente de intermediación, de las entidades supervisoras de los emisores, de las clasificadoras de riesgo, de las administradoras de fondos mutuos de inversión en valores, de las administradoras de

fondos de inversión, de las administradoras de fondos de pensiones, así como de las empresas bancarias, financieras o de seguros, la pena no será menor de cinco (5) ni mayor de siete (7) años (1991) [el énfasis es nuestro].

Como vemos, a diferencia del derecho societario peruano, la ley bursátil ha prestado mayor atención al problema de la comisión de infracciones para obtener un beneficio ilícito y, ante ello, ha reconocido diferentes acciones para lograr el despojo de las ganancias ilícitas.

3. Derecho civil: ¿la solución?

Uno podría preguntarse si la norma supletoria podría ser de alguna ayuda. El Código Civil regula la acción general por enriquecimiento injustificado, la cual podría ser invocada en un caso de responsabilidad de directores, ante la deficiencia de la norma especial. Tal acción restitutoria se encuentra regulada en los artículos 1954 y 1955 del Código Civil, los cuales sostienen lo siguiente:

Artículo 1954.- Aquel que se enriquece indebidamente a expensas de otro está obligado a indemnizarlo.

Artículo 1955.- La acción a que se refiere el artículo 1954 no es procedente cuando la persona que ha sufrido el perjuicio puede ejercitar otra acción para obtener la respectiva indemnización (1984).

Así, la regulación peruana adoptó el clásico modelo subsidiario de influencia francesa y, además, tiene algunas deficiencias en su redacción. Todo esto hace complicado invocar a la acción restitutoria²¹.

Para empezar, la acción por enriquecimiento injustificado debe ser subsidiaria. Esto significa, como indica el artículo 1955, que no debe ser procedente otra acción para obtener la respectiva indemnización. Si es procedente otra acción de tal característica, el perjudicado no tiene la opción de elegir una acción más beneficiosa, sino que debe proceder por la que tiene a su disposición. Solo si no existe otra acción para obtener la respectiva indemnización, podría accionar por enriquecimiento injustificado.

Este presupuesto de la subsidiariedad hace que la acción por enriquecimiento injustificado no sea

usada y quede relegada, sobre todo si procede una acción por responsabilidad civil. Sin embargo, este no debería ser un inconveniente si no fuera por la mala redacción de la norma peruana, sin perjuicio del reconocimiento legal de la subsidiariedad.

Fíjese que el artículo 1955 está redactado en términos funcionales. Otras normas como el equivalente 1303.3 del Código Civil francés señala que: “El empobrecido no tiene acción sobre este fundamento cuando dispone de otra acción” (1804) [traducción propia]²², ello significa que basta que la ley haya dispuesto la aplicación de otra acción sin importar cuál fuese tal acción. Si la ley francesa hace aplicable una acción menos beneficiosa, la misma deberá aplicarse y el perjudicado no podrá acudir al enriquecimiento injustificado, aunque esta fuera más beneficiosa. Por el contrario, la norma peruana señala que “no es procedente cuando la persona que ha sufrido el perjuicio puede ejercitar otra acción para obtener la respectiva indemnización” (Código Civil, art. 1955, 1984), lo cual significa que solo está precluida la acción por enriquecimiento injustificado cuando existe una acción igual de beneficiosa, entendiéndose, que permita obtener el mismo resultado.

El problema con los artículos 1954 y 1955 del Código Civil peruano es que hacen referencia a una ‘indemnización’ –como lo hacen jurisdicciones de influencia francesa– en lugar de mencionar ‘restitución’, como el Código Civil de Alemania (§ 812), Suiza (artículo 62), Japón (artículo 703) y Cuba (artículos 101 y 103). Esta no es una exquisitez terminológica; la acción por enriquecimiento injustificado es una acción restitutoria, no resarcitoria. Por ello, es incorrecto hablar de ‘indemnización’. Tal vez se podría aceptar el uso coloquial, polisémico y amplio del término²³. Sin embargo, tal opción genera un problema práctico al momento de superar la subsidiariedad.

Si la norma peruana dijera ‘para obtener la respectiva restitución’, la procedencia de una acción indemnizatoria no sería obstáculo, ya que, por un lado, se trata de una acción de distinta naturaleza y, por el otro, la liquidación del monto del beneficio ilícito podría ser superior a lo que correspondería por indemnización de daños y perjuicios. Bajo este escenario, podría acumularse una acción resarcitoria con una acción restitutoria, sin que la

²¹ Estas cuestiones están desarrolladas en García Long (2022, 2023a y 2023b) y León (2021 y 2023).

²² Traducción propia de: «L'appauvri n'a pas d'action sur ce fondement lorsqu'une autre action lui est ouverte ou se heurte à un obstacle de droit, tel que la prescription” (1804).

²³ Así lo propone entre nosotros Fernández (2015). Sin embargo, a su vez, Fernández propone en el Anteproyecto de Reforma del Código Civil (2019) que se modifique el artículo 1954 para reemplazar ‘indemnización’ por ‘restitución’. Curiosamente, la misma propuesta no se hace para el artículo 1955.

subsidiariedad sea un obstáculo para ello. Por el contrario, si la norma es leída en su sentido literal como ‘para obtener la respectiva indemnización’, se podría pensar –equivocadamente– que la existencia de una acción indemnizatoria impediría a su vez accionar por enriquecimiento injustificado. Entonces, no podría darse el cúmulo de acciones por la simple razón que la acción por enriquecimiento injustificado estaría siendo confundida y equiparada a una acción indemnizatoria. Existe jurisprudencia que confunde al enriquecimiento injustificado con la responsabilidad civil²⁴.

Por lo anterior, podría intentarse invocar a la acción por enriquecimiento injustificado para lograr el despojo del beneficio ilícito, independiente del resarcimiento. Sin embargo, por la mala redacción de las normas peruanas y por haberse adoptado el presupuesto de la subsidiariedad, tal alternativa podría ser más viable en teoría que en la práctica.

Finalmente, el enriquecimiento injustificado podría ser insuficiente si lo que se busca es despojar al infractor de un beneficio ilícito que no tiene conexión con un empobrecimiento o si, de existir, es menor al beneficio; sobre todo, piénsese en los beneficios que se obtienen por el mismo trabajo o astucia del infractor. El modelo tradicional de influencia francesa requiere la presencia de cinco presupuestos para la procedencia de la acción general por enriquecimiento injustificado, esto es el enriquecimiento, empobrecimiento, conexión entre enriquecimiento y empobrecimiento, falta de justificación o causa y la subsidiariedad. Ante este escenario, una visión tradicional del enriquecimiento injustificado impediría una liquidación dineraria superior al monto del empobrecimiento o daño y que pueda aumentarse de manera irrestricta por el monto de cualquier beneficio obtenido por el infractor. Aparentemente, se considera que el derecho peruano ha seguido tal modelo tradicional.

Sin embargo, como he explicado previamente²⁵, este es un falso consenso, porque el artículo 1954 no requiere la presencia de los cinco presupuestos, a diferencia de sus equivalentes europeos que sí siguen de manera expresa este modelo, como el artículo 1303 del Código Civil francés o el artículo 2041 del Código Civil italiano. La norma peruana está redactada de manera tan amplia que –en realidad– reconoce al principio general contra el

enriquecimiento injustificado cuando señala que: “Aquel que se enriquece indebidamente a expensas de otro está obligado a indemnizarlo” (Código Civil, art. 1954, 1984). Este tipo de redacción permite una interpretación extensiva de la figura para que no esté limitada al modelo tradicional, sino más bien enfocada en el presupuesto del ‘enriquecimiento a expensas de otro’, sin estar limitado a un respectivo empobrecimiento. De esta manera, el derecho peruano está más cerca a jurisdicciones anglosajonas que civilistas en torno al enriquecimiento injustificado. El problema sería su aplicación práctica, ya que se conoce poco del enriquecimiento injustificado o lo que se conoce es equivocado. Ello haría difícil explicar a un juez que el modelo peruano es uno amplio, esto sin perjuicio de los cuestionamientos que se podrían hacer a las liquidaciones extra-compensatorias (como ya he advertido) si se estira la figura del enriquecimiento injustificado hasta el punto de que funcione como *punitive damages*.

V. LA ACCIÓN DEL PROVECHO DE DOLO AJENO

Una acción restitutoria que no está regulada en el Perú, pero sí en Chile, es la acción del provecho por dolo ajeno, según los artículos 1458 y 2316 del Código Civil de Chile, como muestra de la expresión del principio contra el enriquecimiento injustificado²⁶. Dichos artículos sostienen lo siguiente:

Art. 1458.

El dolo no vicia el consentimiento sino cuando es obra de una de las partes, y cuando además aparece claramente que sin él no hubieran contratado.

En los demás casos el dolo da lugar solamente a la acción de perjuicios contra la persona o personas que lo han fraguado o que se han aprovechado de él; contra las primeras por el total valor de los perjuicios, y **contra las segundas hasta concurrencia del provecho que han reportado del dolo.**

[...]

Art. 2316. Es obligado a la indemnización el que hizo el daño, y sus herederos.

El que recibe provecho del dolo ajeno, sin ser cómplice en él, sólo es obligado hasta concu-

²⁴ Véase a la Casación 4689-2017-LIMA.

²⁵ Sobre todo, véase a mi comentario al artículo 1954 del Código Civil peruano en García Long (2023a).

²⁶ Sobre la acción de provecho del dolo ajeno en Chile –altamente debatido– véase a Pizarro Wilson (2009), Domínguez Águila (2009), Pino Emhart (2016), García Mekis (2016), González Castillo (2020), Momberg (2022), San Martín Neira (2022) y González González (2022). Compárese con Prado (2018).

rencia de lo que valga el provecho (2000) [el énfasis es nuestro].

Esta es una interesante acción restitutoria que debe tomarse como referencia para una futura reforma peruana. Entonces, queda como tema en agenda para el legislador peruano el estudio de la acción de provecho del dolo ajeno y su incorporación en el derecho peruano.

La acción de provecho del dolo ajeno, como su nombre lo indica, está pensada para aquellas situaciones donde alguien termina beneficiado del ilícito de otro. Como tal, la norma dispone diferentes consecuencias según los intervinientes en el ilícito. Frente al infractor, es claro que será procedente una acción resarcitoria y otra frente al beneficiario ilícito²⁷, pero también será aplicable alguna acción frente a las personas que no hayan cometido el ilícito de manera directa pero igual se beneficien de este. Por ello, el artículo 1458 señala que los beneficiados que no han cometido el ilícito responden “hasta concurrencia del provecho que han reportado del dolo” (Código Civil [Chile], 2000), o “hasta concurrencia de lo que valga el provecho” (Código Civil [Chile], 2000) como señala el artículo 2316. Por la forma en cómo está redactada la norma, la doctrina chilena debate si se trata de una acción indemnizatoria o restitutoria. Sin perjuicio de ello, entiéndase como una acción restitutoria enfocada en el beneficio ilícito. Pizarro Wilson la considera una institución maravillosa y de muchas problemáticas (2020).

El caso chileno emblemático fue Inverlink. Enzo Bertinelli, gerente general de Inverlink Corredora de Bolsa, representante legal y socio de Holding Inverlink, mantenía un romance con Pamela Andrada, quien fue secretaria de Carlos Massad, presidente del Banco Central de Chile, cuando un 29 de enero de 2003 se enteró que su secretaria filtraba información confidencial. Durante la investigación, también se averiguó que Inverlink había sobornado a Javier Moya Cucurella, tesorero de la Corporación de Fomento de la Producción (en adelante, Corfo), una agencia estatal chilena. Esto fue con el fin de que le ‘prestara’ certificados de depósito a plazo para ser usados como garantía, poder seguir operando y sacar provecho de información confidencial. Dentro de este contexto, se plantearon acciones penales y civiles, entre las últimas, acciones de provecho del dolo ajeno contra terceros (bancos, corredores de bolsas, entre otros), por las

ganancias obtenidas derivadas del uso de información confidencial por parte de Inverlink, aunque tales terceros no hayan cometido los ilícitos. A la fecha, Corfo ha recuperado 55 mil millones de pesos chilenos de los 85 mil millones robados²⁸.

En uno de los casos, la Corte Suprema de Chile explicó los requisitos de la acción de provecho del dolo ajeno: “a. Que exista una actuación dolosa; b. que un tercero reciba provecho del dolo ajeno; c. que el que recibe el provecho no sea cómplice del dolo” (Corte Suprema de Chile, 2012, como se citó en Prado, 2018, p. 356). Además, explica su diferencia con la responsabilidad civil:

[...] aun cuando se está en presencia de una acción derivada de la responsabilidad extracontractual, ella no tiene la naturaleza de una acción indemnizatoria propiamente tal, ya que la obligación de restituir no está determinada por el monto de los perjuicios sufridos; tampoco tiene una relación directa con el hecho ilícito cometido, puesto que el tercero que debe restituir lo percibido no es el autor del daño. Esta obligación se genera sólo por percibirse un beneficio producto del dolo que ha sido cometido por otra persona. Así, es este provecho o utilidad el que debe ser objeto de restitución, sin perjuicio de que igualmente es necesario que se produzca un daño a la víctima, pero éste sólo opera como factor de limitación del monto máximo a restituir (Prado, 2018, pp. 356-357).

Así, la acción del provecho del dolo ajeno muestra que una acción restitutoria que se basa en el principio contra el enriquecimiento injustificado tiene una lógica distinta a la responsabilidad civil. Una diferencia fundamental es que no necesita de un criterio de imputación. A diferencia de la responsabilidad civil, donde la culpa u otro criterio de justificación es necesario para proceder con una reasignación patrimonial (el costo de la indemnización); en la restitución, la reasignación se produce porque, en primer lugar, se realizó una asignación sin justificación, es decir, sin importar la presencia de culpa u otro criterio. Por ello, si los inversionistas de un fondo de inversión obtienen beneficios por la administración del fondo sin tener conocimiento que las operaciones fueron realizadas con información confidencial o mediante la comisión de otros ilícitos, los inversionistas, aunque sean inocentes o no hayan cometido algún ilícito, responderán por la devolución del beneficio obtenido en virtud de la prohibición del enriquecimiento injustificado.

²⁷ Aunque debo advertir que en el derecho chileno es discutible la procedencia de una acción contra los beneficios ilícitos frente al infractor del daño. La acción de provecho del dolo ajeno no está regulada para los autores sino frente a beneficiarios inocentes. Su aplicación extensiva hacia los autores es lo discutible.

²⁸ Véase el reportaje de Vega (2023) por los 20 años del caso.

Bajo el derecho peruano, siempre será posible invocar, contra beneficiarios inocentes, la acción general por enriquecimiento injustificado, conforme a los artículos 1954 y 1955 del Código Civil. Sin embargo, el presupuesto de la subsidiariedad y la mala redacción de las normas peruanas harían nula su aplicación allí donde sea necesaria. Ante tal escenario, la acción de provecho del dolo ajeno debe ser tomado como referencia para una futura reforma del derecho peruano. Si los civilistas no están preparados para incorporarlo en el Código Civil con alcance general, se podría proceder con una reforma de la Ley General de Sociedades para regular de manera más completa las consecuencias negativas de actuaciones ilícitas en el ámbito empresarial, entre ellas, las derivadas de la responsabilidad de directores por ganancias ilícitas, incluso frente a inocentes beneficiarios.

VI. REFLEXIONES FINALES

El estudio de la responsabilidad de directores es particularmente interesante por la interacción de diversas áreas del derecho como lo es el civil, societario y bursátil. Este tema llega a ser tan complejo que, por ello mismo, da la impresión de haber sido una de las razones por las cuales ha sido omitido incluso por los propios especialistas. En el caso del derecho peruano, hubo un vacío en torno al tratamiento del beneficio ilícito obtenido por el director con su actuar ilícito, pero los expertos en derecho societario no le dieron el tratamiento necesario. En cierta manera, podría entenderse por la complejidad de la materia, que es parte del derecho civil y no societario. No obstante, a su vez, los especialistas en civil tampoco fueron los más interesados en estudiar este supuesto especial de responsabilidad civil que por sus particularidades requiere, además, el estudio de la restitución y el enriquecimiento injustificado, las cuales son materias usualmente poco perfeccionadas entre los mismos expertos en derecho civil.

Sin perjuicio de ello, el estudio se complica más por la necesidad de estudiar al derecho comparado, sobre todo el derecho inglés, en torno a la figura del *disgorgement of profits* (o *account of profits*), que responde de mejor manera a las particularidades de ilícitos que generan beneficios para los directores. Asimismo, el derecho chileno, por la acción de provecho del dolo ajeno frente a los beneficiarios inocentes del actuar ilícito de directores, que, aunque no hayan tenido culpa ni sean cómplices, deben restituir los beneficios ilícitos en favor de los perjudicados.

Todo lo anterior justifica un estudio riguroso del tema para que las consecuencias negativas de los

ilícitos de directores que generan beneficios ilícitos sean correctamente reguladas. En este sentido, el derecho peruano aún tiene mucho que aprender en relación con la restitución, disuasión y punición en el derecho corporativo, teniendo en cuenta que la responsabilidad de directores es una buena oportunidad para ponerlo en práctica. 🗨️

REFERENCIAS

- Abdala, M. (2014). La aplicación de la denominada *business judgment rule* en el derecho argentino. *Revista de Derecho Universidad del Norte*, (42), 264-284.
- Alcalde, E. (2019). Deber de cuidado de directores de sociedades anónimas y la “regla del juicio de negocios”. En M. Salazar Gallegos (ed.), *Derecho Corporativo. Estudios en Homenaje a la Facultad de Derecho PUCP en su Centenario* (pp. 319-337). Fondo Editorial de la PUCP.
- Beaumont, R. (2005). *La responsabilidad del directorio y de los directores en las sociedades anónimas, en Estudios de derecho societario. Libro homenaje a Enrique Elías Laroza*. Normas Legales.
- Birks, P. (1985). *An introduction to the law of restitution*. Clarendon Press.
- (1999). Restitution for wrongs. En J. H. Schrage (ed.), *Unjust Enrichment. The Comparative Legal History of the Law of Restitution* (171-196). Berlijn, Duncker and Humblot.
- Brunner, C. (2013). Is the Corporate Director’s Duty of Care a ‘Fiduciary’ Duty? Does It Matter? *Wake Forest Law Review*, (48), 1027-1054.
- Burrows, A. (2011). *The law of restitution*. Oxford University Press.
- Díez Picazo y Ponce de León, L. (2011). *La doctrina del enriquecimiento sin causa*. Pontificia Universidad Javeriana.
- Domínguez, R. (2009). Sobre el artículo 2316 inciso segundo del Código Civil y la acción contra el que recibe provecho del dolo ajeno. *Revista de Derecho*, (225), 217-230.
- Edelman, J. (2001). Unjust enrichment, restitution and wrongs. *Texas Law Review*, (79), 1869-1878.
- (2002). *Gain-based remedies. Contract, tort, equity and intellectual property*. Hart Publishing.

- Eisenberg, M. (2006). The duty of good faith in corporate law. *Delaware Journal of Corporate Law*, (31), 1-37.
- Escobar, F. (2012). El perverso efecto de la responsabilidad objetiva. El caso de los directores de las sociedades que cotizan en bolsa. *THĒMIS-Revista de Derecho*, (62), 205-222.
- Espinoza, J. (1998). Algunas consideraciones respecto de la responsabilidad de los directores y gerentes de una sociedad y el problema del denominado abuso de la mayoría. *THĒMIS-Revista de Derecho*, (37), 47-50.
- Fernández, G. (2015). Tutela y remedios: la indemnización entre la tutela resarcitoria y el enriquecimiento sin causa, en Reflexiones en torno al Derecho civil, *Reflexiones en Torno al Derecho Civil* (pp. 385-404). Ius et Veritas.
- Friedman, D. (1980). Restitution of benefits obtained through the appropriation of property or the commission of a wrong. *Columbia Law Review*, 80(3), 504-558.
- Gallo, P. (2018). *L'arricchimento senza causa, la responsabilità civile*. Giappichelli Editore.
- García, B. (2016). La naturaleza jurídica de la acción por provecho del dolo ajeno a la luz del denominado "Caso Inverlink". *Actualidad Jurídica*, (33), 339-357.
- García, M. (2017). Capítulo 16. El concepto de 'faute' en el 'avant projet de loi, Réforme de la responsabilité civile'. Novedad y continuidad en el código civil francés. En L. Prats, & G. Tomás (eds.), *Culpa y responsabilidad* (pp. 373-394). Thomson Reuters Aranzadi.
- García, S. (2019). *La función punitiva en el derecho privado*. Instituto Pacífico & PUCP.
- (2021). Casación 1 – Daños punitivos 0. Comentario a la Casación N° 464-2018-La Libertad. *Gaceta Civil & Procesal Civil*, (101), 153-178.
- (2022). "A expensas de otro". Lo que debemos hacer con el enriquecimiento injustificado en el Perú. *Gaceta Civil & Procesal Civil*, (103), 85-116.
- (2023a). Artículo 1954. En *Nuevo Comentario del Código Civil Peruano* (pp. 374-429). Instituto Pacífico.
- (2023b). El enriquecimiento injustificado al rescate. Comentario a la Casación N° 4587-2018 Lima. *Actualidad Civil*, (107), 53-77.
- Giglio, F. (2007). Restitution for wrongs: a structural analysis. *Canadian Law Journal*, (20), 5-34.
- Gold, A. (2009). The new concept of loyalty in corporate law. *UC Davis Law Review*, (43), 457-528.
- González, J. (2020). El dolo ajeno: la acción por provecho, naturaleza, alcance del art. 1458 inc. 2 del Código Civil y la nulidad del contrato. *Revista de Derecho*, 88(247), 221-243.
- González, M. (2022). Defensas frente a la acción por provecho del dolo ajeno. En A. Pino, & M. González (eds.), *La acción de provecho del dolo ajeno* (pp. 65-83). Tirant lo Blanch.
- Grantham, R. & Rickett, C. (2003). Disgorgement for unjust enrichment? *The Cambridge Law Journal*, 62(1), 159-180.
- Helms, T. (2012). *Disgorgement of profits*. https://max-eup2012.mpipriv.de/index.php/Disgorgement_of_Profits
- Hernández, J. (2022). La business judgment rule (BJR) en el Perú: ¿es necesaria su inclusión en el derecho societario peruano? *Forseti Revista de Derecho*, 11(15), 63-91. <https://doi.org/10.21678/forseti.v11i15.1754>
- Hernández, J., & Gotuzzo, G. (2004). Responsabilidad del estructurador en las ofertas públicas primarias de valores: limitaciones y due diligence defense. *THĒMIS-Revista de Derecho*, (49), 235-247.
- Hondius, E., & Janssen, A. (2015). *Disgorgement of profits: gain-based remedies throughout the world*. Springer.
- Israel, L. & O'Neill, B. (2014). Disgorgement as a viable theory of restitution damages. *Commercial Damages Reporter*, 3-9.
- Jiménez, R. (2023). La responsabilidad civil de los directores de sociedades. En S. García Long (ed.), *Discusiones en torno a la responsabilidad civil* (pp. 259-286). LP Editores.
- Jones, G. (1968). Unjust Enrichment and the Fiduciary's Duty of Loyalty. *Law Quarterly Review*, 84(4), 472-502.
- (1970). Restitution of Benefits Obtained in Breach of Another's Confidence. *Law Quarterly Review*, 86(4), 463-492.
- León, L. (2021). La acción restitutoria por enriquecimiento injustificado en el Perú. Notas histó-

- ricas, comparativas y prácticas. *Gaceta Civil & Procesal Civil*, (100), 27-75.
- (2023). Artículo 1955. En *Nuevo Comentario del Código Civil Peruano*. Instituto Pacífico.
- McCamus, J. (2011). The Restatement (Third) of Restitution and Unjust Enrichment. *Canadian Bar Review*, (90), 439-467.
- Miller, P. (2013). Justifying fiduciary remedies. *The University of Toronto Law Journal*, 63(4), 570-623.
- Momberg, R. (2022). Sobre el concepto de “provecho” y la naturaleza jurídica del acto que sirve de antecedente a la acción por provecho del dolo ajeno del art. 2316 del Código Civil. En A. Pino, & M. González (eds.), *La acción de provecho del dolo ajeno* (pp. 137-155). Tirant lo Blanch.
- Navarrete, J. (2021). *La business judgment rule en el anteproyecto de la Ley General de Sociedades*. Be Lawyer.
- Pino, A. (2016). La restitución de ganancias ilícitas y la acción del provecho por dolo ajeno. *Revisita lus et Praxis*, (22), 227-270.
- (2018). La acción restitutoria a favor del Fisco por uso de información privilegiada. El artículo 172 inciso 3 de la Ley de Mercado de Valores. En L. Carbajal Arenas & A. Toso Milos (eds.), *Estudio de Derecho Comercial. Octavas Jornadas Chilenas de Derecho Comercial. Departamento de Derecho de la Empresa. Facultad de Derecho. Pontificia Universidad Católica de Valparaíso* (pp. 505-524). Thomson Reuters.
- (2019). Los supuestos de restitución de ganancias ilícitas en el derecho privado chileno. *Revista Chilena de Derecho*, 46(2), 373-398.
- Pizarro, C. (2009). La acción de restitución por provecho de dolo ajeno. En *Estudios de Derecho Civil IV* (pp. 679-688). Lexis Nexis.
- (13 de mayo de 2020). *Provecho del dolo ajeno* [Video]. <https://www.youtube.com/watch?v=vsPdKjhp0eo>
- Prado, P. (2018). La restitución de mayores ganancias en el incumplimiento eficiente: una respuesta desde el derecho chileno de los contratos. *Revista lus et Praxis*, (3), 335-378.
- Ripstein, A. (2016). *Private Wrongs*. Harvard University Press.
- Sabogal, L. (2012). El margen discrecional de los administradores en Colombia: ¿es aplicable la “regla del buen juicio empresarial” [Business Judgment Rule (BJR)] en el ámbito de su deber de diligencia? *Revista e-Mercatoria*, (11), 102-163.
- Salazar, M. (2023). Apuntes sobre la responsabilidad de gestores corporativos (directores, gerentes y otros) versus la responsabilidad civil ordinaria. En S. García Long (ed.), *Discusiones en torno a la responsabilidad civil* (pp. 493-517). LP Editores.
- San Martín, L. (2022). La culpa del demandante en la acción de provecho del dolo ajeno a propósito del caso Inverlink. Comentario a la sentencia Corfo con Inversiones Torres del Paine. En A. Pino, & M. González (eds.), *La acción de provecho del dolo ajeno* (pp. 305-324). Tirant lo Blanch.
- Strine, L., Hammermesh, L., Balotti, R., & Gorris, J. (2009). Loyalty’s core demand: the defining role of good faith in corporation law. *Harvard John M. Olin for Law, Economics, and Business, Discussion Paper*, (630), 1-93.
- The Law Commission (1997). *Aggravated, Exemplary and Restitutory Damages Report*. <https://cloud-platform-e218f50a-4812967ba1215eaecede923f.s3.amazonaws.com/uploads/sites/30/2015/04/LC247.pdf>
- Vanleenhove, C. (2017). Citizen’s participation through U.S. punitive damages: Should Europe embrace the concept of punitive damages in the enforcement of foreign judgments? En N. Appermont, & U. Cerulus (eds.), *Participatie van de burger in de rechtsorde. Participation du citoyen à l’ordre juridique* (pp. 84-95). Die Keure.
- Vega, F. (29 de enero de 2023). A 20 años del caso Inverlink: qué fue de sus protagonistas y cuánto ha recuperado la Corfo. *LT La Tercera*. <https://www.latercera.com/pulso/noticia/a-20-anos-del-caso-inverlink-que-fue-de-sus-protagonistas-y-cuanto-ha-recuperado-la-corfo/3TCLW64ACBA7VC5F5XNM6DJALE/>
- Velasco, J. (2010). How many fiduciary duties are there in corporate law? *Southern California Law Review*, (83), 1231-1318.
- Vingiano, I. (2017). La faute lucrative: une notion en construction en droit français. *Revue Trimestrielle de Droit Commercial*, (1), 19-30.
- Worthington, S. (1999). Reconsidering disgorgement for wrongs. *Modern Law Review*, 62(2), 218-240.

LEGISLACIÓN, JURISPRUDENCIA Y OTROS DOCUMENTOS LEGALES

- Attorney-General v. Guardian Newspapers Ltd (No 2) [1990] 1 AC 109.
- Attorney General v. Blake [2000] UKHL 45, [2001] 1 AC 268.
- Bürgerliches Gesetzbuch [BGB] [Código Civil] (Ger.).
- Code civil [C. civ.] (Fr.).
- Codice Civile [Cc] (It.).
- Código Civil [CC] (Cl.).
- Código Civil [CC] (Cub.).
- Código Penal [CP], Decreto Legislativo 635, Diario Oficial *El Peruano*, 3 de abril de 1991 (Perú).
- Corte Suprema de Justicia de la República, 24 de junio de 2019, Casación 4689-2017-LIMA (Perú).
- Decreto Supremo 093-2002-EF, Texto Único Ordenado de la Ley de Mercado de Valores, Diario Oficial *El Peruano*, 11 de junio de 2002 (Perú).
- Ley 18045, Ley de Mercado de Valores de Chile, Diario Oficial [D.O.], 21 de octubre de 1981 (Cl.).
- Ley 18046, Ley de Sociedades Anónimas de Chile, Diario oficial [D.O.], 21 de octubre de 1981 (Cl.).
- Ley 26887, Ley General de Sociedades, Diario Oficial *El Peruano*, 5 de diciembre de 1997 (Perú).
- Ley 29720, Ley que Promueve las Emisiones de Valores Mobiliarios y Fortalece el Mercado de Capitales, Diario Oficial *El Peruano*, 9 de junio de 2001 (Perú).
- Minpō [Minpō] [Civ. C.] (Jap.).
- Restatement (Third) of Restitution and Unjust Enrichment (Am. L. Inst. 2010).
- Resolución Ministerial 0108-2017-JUS del Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, Anteproyecto de la Ley General de Sociedades, Diario Oficial *El Peruano*, 4 de abril de 2018.
- Resolución Ministerial 0300-2016-JUS, Constituyen el Grupo de Trabajo que se encargue de revisar y proponer mejoras respecto al D. Leg. N° 295, Código Civil, Diario Oficial *El Peruano*, 16 de octubre de 2016.
- Resolución SMV 005-2012-SMV-01, Reglamento contra el abuso de mercado, 27 de febrero de 2012 (Perú).
- Resolución SMV 018-2015-SMV-01, Normas aplicables para la devolución de ganancias de corto plazo, 17 de septiembre de 2015 (Perú).
- Sala Civil Permanente de la Corte Suprema de Justicia de la República, 27 de noviembre de 2018, Casación 464-2018-La Libertad (Perú).
- Schweizerisches Zivilgesetzbuch [ZGB] (Switz.).

EL ROL DEL DIRECTORIO, EL GERENTE GENERAL Y EL GERENTE LEGAL EN LA IMPLEMENTACIÓN DE UN SISTEMA DE GESTIÓN DE LOS RIESGOS LEGALES EN LA EMPRESA

THE ROLE OF THE BOARD OF DIRECTORS, THE GENERAL MANAGER AND THE LEGAL MANAGER IN THE IMPLEMENTATION OF A LEGAL RISK MANAGEMENT SYSTEM IN THE COMPANY

Antonio Santander Rengifo*
Universidad del Pacífico

In this article, the author develops how companies can no longer focus just on maximizing shareholder returns, but must also be concerned about the impact of their operations on social, environmental, labor issues, etc.

Therefore, the role of the board of directors, general manager and legal manager is extremely important to prevent and, in the worst case, control legal risks through an adequate legal risk management system.

KEYWORDS: *General manager; legal manager; board of directors; legal risk; stakeholder.*

En el presente artículo, el autor desarrolla cómo las empresas ya no pueden enfocarse solamente en maximizar los beneficios de los accionistas, sino que también deben preocuparse por el impacto que tienen sus operaciones a nivel social, medioambiental, laboral, etc.

Por ello, el rol del directorio, gerente general y gerente legal es sumamente importante para prevenir y, en el peor de los casos, controlar los riesgos legales mediante un sistema adecuado de gestión de los mismos.

PALABRAS CLAVE: *Gerente general; gerente legal; directorio; riesgo legal; stakeholder.*

* Abogado. Máster of Business Administration por la Universidad del Pacífico (UP) (Lima, Perú). Máster en Derecho de la Contratación Pública por la Universidad Castilla La Mancha (Ciudad Real, España). Profesor del Master of Business Administration de la UP. Profesor de Gobierno Corporativo y Compliance en CENTRUM PUCP. Profesor de la Facultad de Derecho en la Universidad San Ignacio de Loyola. Contacto: a.santanderrengifo@up.edu.pe

Nota del Editor: El presente artículo fue recibido por el Consejo Ejecutivo de THÉMIS-Revista de Derecho el 11 de abril de 2023, y aceptado por el mismo el 18 de septiembre de 2023.

I. INTRODUCCIÓN

En tiempos económicamente agitados –como los actuales– el reto más importante de las empresas es encontrar mecanismos y estrategias que les permitan consolidar su crecimiento y lograr su sostenibilidad. En este camino, la gestión de los riesgos legales es una labor imprescindible para que la empresa alcance sus objetivos, ya que estos tendrán un inevitable impacto en los intereses de la empresa y en sus *stakeholders*. Dada esta realidad, las empresas y sus órganos de gobierno están considerando que la gerencia legal asuma un nuevo rol, reconociendo que sus operaciones se desarrollan en un entorno cada vez más regulado. La visión clásica de la gerencia legal como órgano de apoyo, incapaz de colaborar estratégicamente con el diseño de planes y objetivos corporativos, viene evolucionando hacia un rol más proactivo de gestión y facilitador de negocios.

En el mes de septiembre de 2022, Semana Económica, revista peruana especializada en negocios y economía, tuvo como temática principal el enfoque de los directorios¹ en la gestión de los riesgos legales, situación agudizada por los cambios regulatorios producidos en los últimos años. El artículo central de la revista destaca que la identificación, gestión y monitoreo de los riesgos legales ocupan actualmente un espacio primordial en la agenda de los directorios de empresa (Rojas Andía, 2022). Esto los ha llevado a convocar sesiones extraordinarias y contratar consultorías que les permitan descubrir todos los riesgos legales a los que se exponen, establecer planes para gestionarlos adecuadamente, identificar las acciones posibles a adoptar y revisar periódicamente el mapa de riesgos resultante.

Claramente, este interés implica un expreso reconocimiento de la importancia que tiene para la empresa contemporánea el impacto de los riesgos legales en el desarrollo de los negocios.

Así, para realizar un análisis integral de la relación entre la empresa y la gestión de sus riesgos legales, previamente se requiere comprender el entorno en el que se desarrolla, este entorno es cada vez más abierto e interrelacionado, lo que excluye una visión exclusivamente interna y desconectada de otros actores. A partir de ello, debemos repensar

la manera en la que las empresas y sus directivos deben afrontar la gestión de riesgos legales.

II. LA GESTIÓN DE RIESGOS LEGALES CORPORATIVOS: ¿QUÉ RIESGOS GESTIONAR Y QUÉ INTERESES PRIORIZAR?

En un mundo globalizado, pensar a la empresa como un ente aislado, en la que solo es necesario tomar en cuenta los intereses de sus accionistas, es un terrible error. Hoy en día, ya son muy conocidos los casos donde importantes empresas han comprometido seriamente su sostenibilidad por imposición de severas multas, graves daños reputacionales y procesos de bancarrota debido a la ausencia de un análisis empresarial responsable, donde los intereses de sus *stakeholders* tengan una importante consideración. Dentro de esta misma línea, hemos podido ver que la negligente inobservancia de la normativa legal y su deliberado incumplimiento aceleraron estos procesos de crisis empresarial, generando incluso problemas económicos globales. Por ello, para evitar estas indeseables consecuencias, las empresas ya toman en cuenta marcos de trabajo que priorizan el rol de las organizaciones empresariales dentro de un entorno más amplio del cual se saben parte, reconociendo las importantes responsabilidades que deben cumplir, enmarcados en el respeto de los intereses de todos, como el enfoque *Environmental, Social & Governance* (en adelante, ESG), el Enfoque de Sistemas Abiertos² y las políticas de gobierno corporativo.

A. El enfoque ESG en la gestión de riesgos legales

Actualmente, hay un creciente interés en que los líderes empresariales centren sus esfuerzos con un enfoque ESG, de modo que integren a su planeamiento estratégico y operativo los temas ambientales (*Environmental*), sociales (*Social*) y de gobierno corporativo (*Governance*). Pero, ¿cómo debemos comprender los compromisos de la empresa con el enfoque ESG?

En primer término, la arista ‘ambiental’ comprende planes y acciones que demuestren la preocupación corporativa por un medio ambiente sano, el cambio climático, la disminución de las emisiones de carbono, la contaminación, la defo-

¹ Los términos ‘directorio’, ‘director’ o ‘directores’ son bastante amplios, pudiendo variar según el país o marco legal nacional, adoptando términos como ‘consejo de administración’, ‘*board of directors*’ o, incluso, con sus matices y diferencias, ‘consejeros’.

² El término original es ‘*Open Systems Thinking*’, cuya traducción literal sería ‘Pensamiento de Sistemas Abiertos’. Sin embargo, para efectos de este trabajo, prefiero usar la denominación ‘Enfoque de Sistemas Abiertos’, que permitirá al público hispanohablante entender mejor el concepto.

restación, entre otros, buscando siempre medir el impacto que sus operaciones generan en su entorno a fin de implementar soluciones que lo elimine o reduzca.

Por su parte, las cuestiones 'sociales' incluyen el compromiso con la diversidad, la inclusión y la equidad en el ámbito laboral, la privacidad de la información, la satisfacción del cliente y la comunidad, la higiene y seguridad de los trabajadores, los derechos de género, raza, religión, comunidad LGBTQ+, entre otros. Estas preocupaciones se han hecho más relevantes durante la pandemia del COVID-19, ya que los trabajadores han empezado a preferir empleos con misión social que ofrezcan condiciones de trabajo más alineadas con sus valores y necesidades, y con coherencia ética. Por ejemplo, en cuanto a la gestión del impacto social, según la Guía Laboral Hays 2021, el 27% de los encuestados, conformados en su mayoría por jóvenes, considera siempre las acciones de Responsabilidad Social Empresarial al buscar trabajo y el 25% renunció a su empleo en el último año debido a su insatisfacción con la cultura corporativa. Asimismo, según un estudio de Regus, el 43% de los empleados considera favorable que su empresa respalde proyectos sociales y de responsabilidad social corporativa, llevándolos a que, en situaciones de ofertas de trabajo similares, optarían por una empresa que contribuya a la mejora de la sociedad (La Información, 2016).

Finalmente, la implementación de prácticas de buen gobierno corporativo en la empresa se enfoca en la relación entre los órganos de gobierno y su composición, lo cual incluye la remuneración de los directivos de la alta dirección, la ética y la cultura empresarial, el cumplimiento normativo, entre otros, siendo especialmente relevante el desarrollo de los procedimientos internos para la adopción de decisiones informadas.

Inicialmente este enfoque ESG era usado exclusivamente por grandes corporaciones que cotizaban acciones y bonos en el mercado bursátil, como una manera de proteger los intereses de sus inversionistas. No obstante, ahora es considerado por equipos directivos de empresas de distintos tamaños que operan en sectores e industrias diversos.

De este modo, este enfoque ESG viene constituyéndose como la base de los programas de sostenibilidad empresarial, debido a que ofrece una visión holística del verdadero impacto de sus operaciones en su entorno y en el de sus *stakeholders*. Los directivos comprometidos con la sostenibilidad de sus organizaciones saben que necesitan integrar aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo en su estrategia empresarial desde el inicio, en lugar de hacerlo después de la aprobación de sus objetivos, dado que se corre el riesgo de que estos hayan sido diseñados bajo parámetros meramente financieros. La importancia de abandonar viejos paradigmas, que antes dirigían los esfuerzos de los equipos directivos a maximizar los beneficios de los accionistas a corto plazo, se está consolidando y convirtiéndose en una máxima común en los negocios y no solo de las empresas Tipo B³.

Este nuevo enfoque no debe ser solo un planteamiento teórico o un conjunto de buenas intenciones que queda en el discurso vacío para la tribuna, sino que ya podemos ver que se trata de una manifestación formal de los sectores empresariales más importantes del mundo. Un ejemplo claro de esta evolución es la Declaración de la Mesa Redonda de Negocios⁴ sobre el Propósito Corporativo, emitida en agosto de 2019 por los líderes de las principales empresas de los Estados Unidos de América, quienes, de manera voluntaria y consciente, reemplazaron el clásico modelo de la primacía del beneficio al accionista por un enfoque que busca satisfacer las necesidades de los *stakeholders*, priorizando la sostenibilidad y los intereses colectivos (Business Roundtable, 2019).

Transformar la clásica estructura corporativa que privilegia exclusivamente los intereses a corto plazo de los accionistas será un proceso complejo, pero este tipo de declaraciones hechas por uno de los foros empresariales más importantes del mundo son casos inéditos que indudablemente redirigen las velas del rumbo empresarial a nivel global. Asimismo, desde la orilla académica, esta nueva dirección responde a lo que proponía el profesor de administración empresarial de Darden School of Business de la Universidad de Virginia, R. Edward Freeman, al señalar que las empresas

³ Podemos considerar a las empresas Tipo B (o *B Corporation*) como aquellas que demuestran un genuino compromiso por constituirse como agentes de cambio, priorizando el uso de las fuerzas del mercado para ofrecer soluciones reales, operando bajo estrictos estándares sociales, ambientales y de transparencia. Fundacionalmente estas empresas diseñan estatutos que exigen que la toma de decisiones corporativas, legalmente vinculantes, consideren no sólo los intereses financieros de sus accionistas, sino también los intereses de los clientes, los trabajadores, los proveedores, la comunidad y el medio ambiente.

⁴ La Mesa Redonda de Negocios (*Business Roundtable*) es una asociación de los directores ejecutivos (*CEO*) de las principales empresas de los Estados Unidos de América, que trabajan para promover una economía estadounidense próspera y mayores oportunidades para todos los estadounidenses a través de políticas públicas sólidas.

tienen un propósito que trasciende las ganancias de los accionistas e, incluso, de su propio interés (Freeman, 2017, p. 456).

El enfoque ESG se viene convirtiendo en un estándar para las empresas y sus equipos directivos en el diseño de sus procesos estratégicos y sus planes de crecimiento a largo plazo. Justamente, en estos tiempos de aumento de carga regulatoria, la implementación de un efectivo sistema de gestión de riesgos legales es indispensable para confirmar la preocupación de la empresa por los temas ambientales, sociales y de gobierno corporativo que impactan su modelo de negocio, pues el Derecho es transversal a todos ellos.

Actualmente, resulta indispensable pensar en la gestión de riesgos legales como una de las herramientas más efectivas para implementar la preocupación de la empresa por los intereses de los *stakeholders* dentro de un enfoque ESG.

B. El Enfoque de Sistemas Abiertos en la gestión de riesgos legales

El enfoque ESG propone reconocer la importancia de ciertos elementos e intereses dentro de un análisis integral del entorno empresarial. Como parte de estos esfuerzos, en los últimos años se ha destacado el 'Enfoque de Sistemas Abiertos', un planteamiento que prioriza los valores corporativos de la empresa y su impacto en la relación con su entorno y sus *stakeholders*, teniendo como ejes principales el desarrollo de la capacidad de adaptabilidad al cambio, la promoción de habilidades profesionales multidisciplinarias y la flexibilidad estratégica destinada a alcanzar la sostenibilidad empresarial. Definitivamente, la gestión de los riesgos legales y el cumplimiento normativo tienen un indiscutible papel central.

El Enfoque de Sistemas Abiertos puede ser usado para analizar cómo impactan en la empresa las necesidades y exigencias de los *stakeholders*, específicamente relacionadas con la normativa legal y regulatoria. De este modo, se logra una perspectiva más amplia y externa de los asuntos legales en la empresa dentro del entorno económico en el que se desarrolla, pudiendo incluso ser transformados en oportunidades comerciales, tal como extensamente sugiere Constance Bagley (2022), destacada abogada y consultora estadounidense, pionera en el estudio del Enfoque de Sistemas Abiertos y su relación con la práctica legal interna.

Considerando que actualmente es necesario adoptar un enfoque más integral, deben ser los propios accionistas quienes promuevan y se ase-

guren de que la empresa establezca protocolos y procedimientos eficaces para gestionar los riesgos legales y garantizar el cumplimiento de la normativa legal, recayendo en los directores la responsabilidad de diseñarlos e implementarlos de manera adecuada. Para hacerlo posible, es necesario analizar de qué manera se deben ajustar las relaciones entre los órganos de gobierno de la empresa, en base a los lineamientos y principios del buen gobierno corporativo, para establecer las responsabilidades y roles de cada participante. Un Enfoque de Sistemas Abiertos permitirá tener una visión más completa de los riesgos legales a los que la empresa se expone, así como las oportunidades que se desaprovechan, de modo que se entienda a la empresa como parte de un sistema más grande que lo afecta.

C. El gobierno corporativo en la gestión de riesgos legales

Uno de los temas que más se ha desarrollado en el derecho empresarial de los últimos años es el gobierno corporativo. Lamentablemente, su alcance y ventajas no tienen una delimitación clara, lo que ha llevado a confundirlo con figuras como la responsabilidad social empresarial o, incluso, con el *Compliance* corporativo. Para tener una idea más completa de lo que significa, propongo analizar al gobierno corporativo desde tres niveles: (i) estructural; (ii) funcional; y (iii) social.

Desde el nivel estructural, el gobierno corporativo comprende el análisis de las relaciones entre los órganos de gobierno (accionistas, socios, consejo de administración, directores, gerencia, etc.) y los *stakeholders*, así como la configuración que les permite cumplir sus funciones y supervisar su desempeño.

Desde un nivel funcional, de acuerdo con la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (en adelante, OCDE), debe entenderse que el gobierno corporativo busca crear un ambiente de confianza, transparencia y rendición de cuentas para la integridad en los negocios, la sostenibilidad de la empresa en el tiempo, las inversiones a largo plazo y la estabilidad financiera, consolidando su crecimiento y coadyuvando al desarrollo de sociedades más inclusivas (OCDE, 2016).

Finalmente, desde el nivel social, el gobierno corporativo significa, además del cumplimiento estricto de las obligaciones legales, ocuparse proactiva y voluntariamente de las preocupaciones sociales, laborales y ambientales, respeto por los derechos humanos y una práctica de diálogo transparente con sus *stakeholders*, dentro de las estrategias, políticas y procedimientos relaciona-

dos con el gobierno y gestión de las empresas. En este sentido, una visión realista de gobierno corporativo implica necesariamente evaluar si las iniciativas y planes a implementar tienen un impacto en estos tres niveles.

Regularmente, el gobierno corporativo se ha relacionado con los riesgos financieros, contables, operacionales y de *Compliance* criminal, reconociéndose la necesidad de promover auditorías internas y externas, establecer controles más estrictos y diseñar programas de cumplimiento normativo. Lamentablemente, esta visión clásica ha venido postergando irresponsablemente las discusiones sobre la importancia de la implementación de un sistema estructurado de gestión de los riesgos legales del negocio. Por ello, resulta vital que la alta dirección asuma que la gestión de los riesgos legales es una de las manifestaciones más importantes del gobierno corporativo, ya que es un elemento imprescindible para consolidar el crecimiento de la empresa y lograr su sostenibilidad a largo plazo. En tiempos donde la urgencia de la reacción prevalece frente a la conveniencia de la planificación, las empresas se ven constantemente expuestas a riesgos legales, los cuales tienen un origen interno o externo, que deben ser abordados de manera independiente, pero siempre siendo conscientes de que se pueden intersecar en algún punto.

Así, desde una perspectiva interna de los riesgos legales, el desarrollo empresarial puede implicar procesos de crecimiento desordenado que engendran problemas serios, como la falta de formalización de relaciones comerciales con clientes y proveedores, incumplimiento de procedimientos regulatorios, relaciones laborales o tercerización desnaturalizadas, información confidencial débilmente protegida, entre otros. Los riesgos legales internos también pueden estar relacionados con la inobservancia y falta de aprovechamiento de las oportunidades que el ordenamiento legal ofrece, como beneficios tributarios y laborales, protección de la innovación a través de patentes, modelos de utilidad o secretos empresariales, el uso de herramientas y mecanismos financieros más convenientes como el *leasing*, el *factoring* o financiamientos alternativos para evitar la pérdida de liquidez, entre otros. Asimismo, desde una perspectiva interna, los riesgos vinculados a los incumplimientos contractuales de la propia empresa deben ser identificados, valorados y mitigados, ya que sus efectos pueden tener implicancias económicas y reputacionales en el mercado.

Por su parte, desde una perspectiva externa, los mayores riesgos legales que la empresa enfrenta provienen de la diversidad normativa y los cam-

bios regulatorios a los que está expuesta la mayoría de sectores e industrias. Esta situación conlleva a tener poca certeza sobre la normativa aplicable, debido al exceso de regulación o por la falta de uniformidad o predictibilidad del sentido de las decisiones administrativas y judiciales, lo cual puede producir que la empresa incurra en incumplimientos legales. Asimismo, muchas entidades estatales han intensificado sus esfuerzos por fiscalizar diferentes aspectos de la actividad empresarial, tales como el cumplimiento de la regulación sectorial, el respeto a la legislación laboral sobre seguridad y salud ocupacional, la desnaturalización de la relación laboral, la protección de datos personales, las infracciones en los procedimientos de contratación pública, entre otros. No fiscalizar estos aspectos expone a las empresas a posibles multas, sanciones administrativas, inhabilitaciones y daño reputacional, riesgos que deben ser gestionados de manera preventiva. Además, no se puede dejar de considerar que el aumento de los costos de litigar es un riesgo importante que afecta a la empresa, incluso en caso se vea favorecida con una decisión jurisdiccional, administrativa o arbitral, ya que implica asumir los altos costos de tener una defensa legal apropiada.

Por tanto, una correcta política de gobierno corporativo debe reconocer que los riesgos legales comprometen seriamente la consolidación del crecimiento de la empresa y su sostenibilidad, pilares fundamentales del desarrollo a largo plazo de las organizaciones. Este reconocimiento debe responder a un legítimo compromiso de los miembros de la alta dirección y no debe llevarlos al error de circunscribirlo solamente a las funciones del gerente legal, ya que, en el marco de las prácticas de gobierno corporativo a las que aspiran, serán los directores y accionistas quienes asuman la responsabilidad del diseño de políticas y lineamientos de un sistema de gestión de riesgos legales, en virtud de los instrumentos normativos nacionales e internacionales aplicables.

A nivel internacional, el marco de referencia más influyente en las empresas y los países interesados en estándares de gobierno corporativo son los Principios de Gobierno Corporativo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y del G20 (OCDE, 2016), mientras que, a nivel regional, el documento más relevante es el de Lineamientos para un Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo, aprobado por el CAF - Banco de Desarrollo de América Latina (en adelante, CAF) (2013). A nivel de la regulación nacional, el Perú tiene como referencia los principios recogidos en el Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas, aprobado por la Superintendencia del Mercado de Valores (en ade-

lante, SMV), que busca contribuir a fortalecer una verdadera cultura de buen gobierno corporativo, acorde con las exigencias del mercado, promoviendo el desarrollo empresarial y favoreciendo la generación de valor en la economía nacional (SMV, 2013).

La incorporación de políticas que promuevan la gestión de los riesgos legales al interior de la empresa es una obligación de aquellas organizaciones y equipos directivos realmente comprometidos con las estrategias de gobierno corporativo. El análisis y revisión de los lineamientos y principios contenidos en los documentos antes señalados, aunque son instrumentos referenciales y no de obligatorio cumplimiento, nos permitirán entender que el compromiso con la gestión de los riesgos legales es indispensable para consolidar su crecimiento y sostenibilidad en el marco del desarrollo de una organización más íntegra y transparente.

En ese sentido, para tomar acción, se debe tener en cuenta que la sola existencia de normativa legal y los organismos reguladores estatales resulta insuficiente para asegurar su cumplimiento por las empresas. Incluso, consideramos que el hecho de que algunos profesionales de la alta dirección desconozcan la regulación que afecta las actividades y planes de la empresa no es producto de su incapacidad o dolo, sino de la falta de recursos, tiempo y capacitación específica en la consideración preventiva de los temas legales. Debido a ello, se hace cada vez más importante impulsar —desde el interior de la empresa— el diseño e implementación de un sistema de gestión de riesgos legales que permita que todos los actores puedan cumplir con sus particulares responsabilidades relacionadas con el deber fiduciario que le deben a la organización y a los accionistas.

III. EL ROL DE LA ALTA DIRECCIÓN EN LA GESTIÓN DE RIESGOS LEGALES

Uno de los rasgos que más apreció de las prácticas de buen gobierno corporativo es el enriquecimiento del contenido asignado al deber fiduciario de los miembros de la alta dirección de la empresa. En efecto, y en términos generales, este deber fiduciario exige a la alta dirección el deber de cuidado, entendiendo este como el ejercicio de un cuidado diligente de los asuntos de la empresa, el cual requiere de un análisis razonable de los riesgos a los que está expuesta. Asimismo, la alta dirección también tiene el deber de lealtad, que implica no actuar en interés propio o de un tercero contrapuesto a los de la empresa, debiendo considerar el mejor interés de la misma, pero, como ya hemos visto, con un enfoque más integral.

Por ello, resulta muy importante destacar que el compromiso con la gestión de los riesgos legales es una clara manifestación del deber fiduciario de los miembros de la alta dirección, ya que demuestra la diligencia con la que estos cumplen sus funciones y asumen sus responsabilidades con la empresa, los accionistas y los *stakeholders*. El rol que debe jugar cada uno de los órganos de gobierno de la empresa en la gestión de riesgos legales debe ser clarificado, aceptado y exigido por la organización en su conjunto, pasando del ‘pueden hacerlo’ al ‘deben hacerlo’.

A. El rol y responsabilidades de los directores en la gestión de riesgos legales

Las responsabilidades y funciones de los directores se han transformado y evolucionado en el tiempo, reconociendo su particular influencia en el desarrollo y operaciones de la empresa. Atrás quedó la visión exclusivamente comercial o financiera, tomando decisiones, definiendo lineamientos generales que buscan resolver problemas ya existentes o en su papel de portavoces de los accionistas que los nombraron. Hoy en día, los directores tienen un papel mucho más relevante a nivel estratégico y de gestión corporativa. Una muestra clara de esta transformación es el progresivo reconocimiento de responsabilidades en aspectos tan relevantes como el planeamiento tributario, *Compliance* y auditoría. Los directores responden no solo ante las autoridades estatales, sino también —y especialmente— ante los accionistas, en virtud del deber fiduciario que ostentan. Esta evolución se puede ver con mayor claridad en ciertos precedentes de la justicia estadounidense que evidencian las expectativas que tienen los accionistas y hasta dónde puede llegar la responsabilidad de los directores.

En el año 2019, los accionistas de Boeing, la mayor fabricante de aviones comerciales del mundo, iniciaron una acción legal contra sus directores, alegando que estos no habían ejercido una gestión de control adecuada sobre riesgos críticos del negocio, siendo estos fundamentales para mantener sus operaciones. Así, en noviembre de 2021, los directores de la empresa acordaron pagar USD 237.5 millones e implementar varios protocolos de seguridad, mecanismos de supervisión y práctica de buen gobierno corporativo para resolver el tema (*In Re The Boeing Company Derivative Litigation*, 2021). De modo similar, en el año 1996, los accionistas de la empresa farmacéutica norteamericana Caremark International Inc iniciaron una acción judicial que estableció un precedente que reconoció responsabilidad en los directores cuando fallan en la implementación de sistemas de control y de información sobre los riesgos que impactan a la em-

presa o que, existiendo algunos, no los monitorean o supervisan adecuadamente, impidiendo que los accionistas se ocupen de riesgos o problemas que requerían atención (In re Caremark Intern Inc. Derivative Litigation, 1996).

Es así que la justicia estadounidense viene marcando una clara tendencia sobre la responsabilidad de los directores en el cumplimiento de su deber fiduciario, la cual debe incluir el diseño de políticas y lineamientos para la implementación de un sistema de gestión de riesgos legales. Los directores deben actuar diligentemente, tomando en cuenta los intereses a largo plazo de los accionistas y *stakeholders*, promoviendo un sistema que permita el análisis legal de las operaciones de la empresa de manera eficaz. Una perspectiva distinta, enfocada exclusivamente en los resultados financieros a corto plazo, sería negligente e inaceptable.

Por lo tanto, es necesario destacar la importancia de un sistema de gestión de riesgos legales como mecanismo de control de la sostenibilidad y continuidad del negocio a largo plazo, evitando así posibles amenazas regulatorias y legales como manifestación de las responsabilidades y obligaciones de los directores. De este modo, a lo largo de los últimos años, este enfoque ha sido recogido y complementado por distintos dispositivos a nivel global, regional y nacional, cuya revisión es imperativa para toda empresa comprometida con su sostenibilidad y el desarrollo de prácticas de buen gobierno corporativo. Por su parte, si bien el desarrollo jurisprudencial en materia de responsabilidad de los directores en la gestión de riesgos es casi inexistente en Perú y en la región, ello no debe provocar que se considere como inaplicables los criterios establecidos por las cortes estadounidenses, ya que estos responden a los mismos deberes y responsabilidades de los directores en nuestra legislación y doctrina.

Los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20 señalan, en su principio VI, que los directores tienen la responsabilidad de revisar y orientar las estrategias y los procedimientos de gestión de riesgos (OCDE, 2016). Esta labor se encuentra estrechamente relacionada con la estrategia corporativa, pues implica la necesidad de establecer un plan de identificación, valoración y mitigación de riesgos derivados de sus operaciones y relaciones, dentro de los que se encuentran, indefectiblemente, los riesgos legales. Estos mismos principios señalan que los directores deben actuar con la diligencia, la atención debida y según los intereses de la empresa y los accionistas, siendo su responsabilidad la adopción de sistemas idóneos de control de gestión de riesgos y su adecuación a la legislación y las normas pertinentes.

Por su parte, el principio 17 del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas de la SMV destaca que los directores deben llevar a cabo sus labores con diligencia, elevados estándares de cuidado y actuando siempre en interés de la empresa (2013). De manera más precisa, el principio 25 de este Código establece que el directorio debe aprobar una política de gestión integral de riesgos de acuerdo con el tamaño y complejidad de la empresa, definiendo los roles, responsabilidades y líneas de reporte necesarios, y promoviendo una cultura de riesgos al interior de la misma, ello desde el directorio y la alta gerencia hasta los propios colaboradores, incluso alcanzando a otras empresas que formen parte del mismo grupo económico, de modo que se tenga una visión global de los riesgos críticos que afectan a la empresa (2013).

En el mismo sentido, los artículos 171 y 177 de la Ley General de Sociedades (en adelante, LGS) indican que los directores deben desempeñar su cargo con la diligencia de un ordenado comerciante y de un representante leal, respondiendo ilimitada y solidariamente ante la sociedad, los accionistas y los terceros por los daños y perjuicios que causen por negligencia grave (1997).

Tal como se puede ver en las referencias reseñadas, resulta imposible para los directores no incluir dentro de una política integral de gestión de riesgos a aquellos referidos a los temas legales, con el fin de cumplir con el perfil de riesgo deseado por la empresa y sus accionistas. En caso los directores no asuman esta responsabilidad, estarían incumpliendo con su deber fiduciario, el cual les exige actuar de manera diligente y en interés de la sociedad. Este enfoque se hace especialmente relevante en la actualidad, donde las empresas se encuentran constantemente expuestas a riesgos legales internos y externos.

La aprobación de políticas y lineamientos que lleven a la implementación de un sistema de gestión de riesgos legales debe ser entendida por los directores como acciones concretas destinadas a cumplir de manera eficiente sus obligaciones. Así, en el supuesto en el que no exista un plan para instaurar un sistema que permita identificar, valorar y mitigar los riesgos legales a los que está expuesta la empresa, el directorio estaría incumpliendo sus obligaciones y renunciaría al rol que le corresponde dentro de las prácticas de gobierno corporativo que la empresa requiere. Desempeñar sus funciones como directorio en el entorno actual y no implementar un sistema de gestión de riesgos legales podría considerarse como negligencia grave y un incumplimiento de sus obligaciones, lo cual podría llevar a acciones judiciales

o arbitrales de atribución de responsabilidad de los directores frente a la empresa, los accionistas y los *stakeholders*.

Por tanto, el rol que cumplen los directores en la gestión de riesgos legales, como parte de los esfuerzos por consolidar prácticas de buen gobierno corporativo en su empresa, es central. Es más, rechazar su responsabilidad en la aprobación de políticas y lineamientos que lleven a la implementación de un sistema de gestión de riesgos legales implicaría un expreso incumplimiento de su deber fiduciario.

B. El rol y responsabilidades de los comités de directores en la gestión de riesgos legales

Para un más eficiente cumplimiento de sus objetivos de promoción y control de un sistema de gestión de riesgos legales, el directorio puede organizar su trabajo en comités especiales donde directores reunidos en grupos se ocupen de ciertos temas específicos, para lo cual podrían contar con la ayuda de expertos técnicos. Si bien los Comités Especiales más conocidos son los de auditoría, *Compliance* y de retribución de altos ejecutivos, resulta conveniente que, para cumplir con su responsabilidad de gestionar apropiadamente los riesgos legales de la empresa, los directores puedan optar por la creación de un comité especial de riesgos legales. Este les permitiría enfocarse en dicho trabajo y mantener informado al directorio del desarrollo del sistema de gestión de riesgos legales, administrado por el gerente legal y supervisado por el mismo.

Los diversos marcos de referencia sobre gobierno corporativo estudiados también consideran la posibilidad de organizar el trabajo a través de comités para un mejor desempeño de las principales obligaciones del directorio. En este sentido, los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20 señalan, en su principio VI, que el directorio debe promover la creación de comités especializados que les presten apoyo en el cumplimiento de sus funciones respecto de la gestión de riesgos, de acuerdo con el tamaño y perfil de riesgo de la empresa (OCDE, 2016).

Por su parte, los principios 15 y 21 del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas de la SMV hacen referencia a que el directorio debe procurar un desempeño eficaz, participativo y que posibilite la conformación de los comités especiales que resulten necesarios. Estos grupos estarán formados por directores que se enfocan en el análisis de aquellos aspectos más relevantes para el desempeño de la sociedad, in-

cluyendo la gestión de riesgos (SMV, 2013). Finalmente, la regulación peruana también considera, en el artículo 174 de la LGS, que el directorio puede nombrar a uno o más directores para resolver o ejecutar determinados actos, actuando incluso como un comité (1997).

De este modo, para lograr mejores y mayores resultados en el cumplimiento de sus obligaciones, los directores pueden organizarse en un comité especial de riesgos legales que les permita hacer un seguimiento más técnico a la labor del gerente general y del gerente legal. La creación de un comité de este tipo permitirá acreditar ante los accionistas que, efectivamente, el directorio está comprometido con la gestión de riesgos legales como manifestación de su deber fiduciario.

C. El rol y responsabilidades del gerente general en la gestión de riesgos legales

A un nivel más ejecutivo y de supervisión, el rol del gerente general es primordial para la gestión de riesgos legales, pues de él depende la materialización exitosa de lo que el directorio, a nivel estratégico, haya ordenado mediante políticas y lineamientos. Al igual que los directores, el gerente general ostenta deberes fiduciarios que lo obligan al cumplimiento de estándares de buen gobierno corporativo, tales como su compromiso con el desarrollo de un sistema de gestión de riesgos legales en la empresa.

Así, dentro de las funciones del gerente general, el principio 24 del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas de la SMV señala que la alta gerencia cuenta con autonomía suficiente para el desarrollo de sus funciones, dentro del marco de políticas y lineamientos definidos por el Directorio, y bajo su control, actuando según los mismos principios de diligencia (2013). Siendo aún más específico, este Código señala que la gerencia general es responsable del sistema de gestión de riesgos de la empresa en caso de que no exista una gerencia de riesgos.

Por su parte, el principio 25 del mismo Código establece que el gerente general debe supervisar periódicamente los riesgos a los que se encuentra expuesta la sociedad y debe ponerlos en conocimiento del directorio a través de un sistema de gestión integral de riesgos que permita la identificación, medición, administración, control y seguimiento de riesgos, el cual, según nuestro planteamiento, debe incluir a los riesgos legales (SMV, 2013). Finalmente, en su artículo 190, la LGS consagra que, al igual que el directorio, el gerente general responde ante la sociedad, los accionistas

y terceros, por los daños y perjuicios que ocasione por el incumplimiento de sus obligaciones, incluyendo la negligencia grave (1997).

Según se puede ver, el rol que desempeña el gerente general es importante para el desarrollo de la empresa, considerando especialmente la gestión de los riesgos legales, cuyos malos resultados pueden recaer en su responsabilidad. Revisados en su conjunto todos estos instrumentos, podemos concluir que, a nivel de ejecución, el gerente general debe asumir el compromiso con la asignación de recursos y la supervisión de la implementación del sistema de gestión de riesgos legales de la empresa y no solo dejárselo al gerente legal. Así, en la parte que le corresponde a nivel ejecutivo y de supervisión, el gerente general asume responsabilidades frente a la sociedad y los accionistas, para que exista un sistema de gestión de los riesgos legales que impacten a la empresa, en virtud de la naturaleza del negocio.

Asumiendo la importancia del rol del gerente general en la gestión de riesgos legales de la empresa, también debemos aceptar que uno de los primeros llamados a apoyarlo es el gerente legal, el cual cuenta con sus propias atribuciones y responsabilidades, las cuales desarrollaremos más adelante. Así, a fin de lograr el éxito en la gestión de riesgos legales que permita la sostenibilidad de la empresa, es indispensable consolidar una relación de interdependencia entre ambos en función al acuerdo compartido de que el éxito económico y el comportamiento ético y legal se complementan y no se oponen. En ese sentido, y tal como explican en detalle Bagley *et al.* (2016), este trabajo conjunto se debe dar entre 'directivos legalmente inteligentes', que reconozcan la importancia de la gestión de los riesgos legales en la empresa, y 'abogados estratégicamente inteligentes', que entiendan el modelo de negocio y sus retos a futuro.

Los gerentes generales, para ser considerados como 'directivos legalmente inteligentes', deben tener conocimientos legales que les permitan participar con los abogados internos en el análisis de temas jurídicos que impacten en el funcionamiento y desarrollo del modelo de negocio de su empresa, como contratos, propiedad intelectual, cumplimiento regulatorio, protección del consumidor, cuidado del medioambiente, derecho laboral, tributación, entre otros. Al respecto, Bagley *et al.* (2016) proponen que los 'directivos legalmente inteligentes' deben contar con lo siguiente:

a) Un compromiso genuino con la legalidad y la ética empresarial en su labor profesional diaria.

b) Un enfoque proactivo para el cumplimiento regulatorio y la gestión de los riesgos legales, que los convierta en una fortaleza, en lugar de considerarla como un conjunto de restricciones y mandatos que cumplir reactivamente.

c) Una conveniente comprensión de la normativa legal y regulatoria del sector e industria específicos donde se desarrolla la empresa, así como el uso adecuado de las herramientas legales.

d) La decisión de contar con el asesoramiento permanente de 'abogados estratégicamente inteligentes', que se destaquen por realizar una labor centrada en el modelo de negocio de la empresa y siempre comprometidos con su sostenibilidad.

Desarrollar estas competencias le permitirán ejercer un juicio informado para la toma de decisiones, complementando adecuadamente los temas comerciales, operativos y financieros del negocio con los asuntos legales relacionados y participando en el desarrollo de acciones en entornos multifactoriales con una visión que priorice el interés de todos los *stakeholders*.

De este modo, el desarrollo del gerente general como un 'directivo legalmente inteligente' puede significar una ventaja competitiva importante para la empresa y un claro indicador que nos permita determinar si la empresa tiene la capacidad de adaptarse efectivamente a entornos cambiantes. Por un lado, los accionistas y directores deben ser los primeros interesados en forjar este tipo de gerentes generales al interior de la empresa; y, por otro, deben ser los propios gerentes generales quienes se deben ocupar de cubrir las brechas que puedan existir en su rol en la empresa y en su formación profesional.

IV. EL NUEVO ROL DEL GERENTE LEGAL EN LA GESTIÓN DE RIESGOS LEGALES

Considerando todo lo anterior, queda claro que parte importante de las funciones y responsabilidades de los directores y del gerente general es promover, supervisar y asignar los recursos suficientes para la implementación del sistema de gestión de riesgos legales propio de la empresa, ya que esta sería la más clara manifestación de un compromiso y accionar diligente, con altos estándares de cuidado de los intereses a largo plazo de los accionistas. Visto de otro modo, no asumir su rol de promotores de un sistema de gestión de riesgos legales de manera preventiva significa una actitud negligente, ya que implicaría tolerar

la idea del desconocimiento de los distintos peligros y riesgos legales que afectan a la empresa. Una vez asumido ello, podemos empezar a definir cuál es el papel que el gerente legal asumirá en este contexto.

Definitivamente el gerente legal tiene un rol fundamental para la articulación, funcionamiento y optimización del sistema de gestión de riesgos legales, debiendo asumir una actitud eminentemente proactiva. En este proceso, el gerente legal debe tener la responsabilidad de implementar un sistema de gestión de riesgos legales aplicable a la empresa, lograr su óptimo funcionamiento y establecer mecanismos para la mejora continua.

Esta triple responsabilidad debe iniciar con la propuesta al directorio de un sistema de gestión de riesgos legales que reconozca las características propias de la empresa y del sector en el que se desarrolla, los recursos financieros y no financieros que necesita, el marco de trabajo que adoptará, el plan de gestión a implementar en el tiempo y la línea de reporte para la toma de decisiones. En base a ello, el directorio asume su obligación de diseñar las políticas y lineamientos de la gestión de riesgos legales dentro de la empresa. Ya contando con ello, el gerente legal se convierte en la piedra angular del proceso, pues articulará todos los esfuerzos que harán posible el diseño, implementación, funcionamiento y mejora continua del sistema de gestión de riesgos legales. El éxito de esta labor dependerá, en gran medida, de su conocimiento real de la empresa y su modelo de negocio, del marco de trabajo que utilice para descubrir, valorar y mitigar los riesgos, y de los recursos con los que cuente.

Para lograr que el gerente legal y los abogados internos puedan alcanzar una adecuada gestión de riesgos como parte de la estrategia de la empresa, deben darse ciertas condiciones esenciales. En primer lugar, a nivel corporativo, es necesario incluir al gerente legal en el proceso de diseño de estrategias comerciales, operativas y de crecimiento de la empresa, de modo que pueda exponer ante la alta dirección las exigencias regulatorias, los riesgos legales que identifique y proponga alternativas a considerar. En este proceso, el gerente legal asumirá un nuevo rol, más complementario y estratégico, en la toma de decisiones que permita a la empresa aprovechar oportunidades y gestionar riesgos legales, pero esta vez de manera preventiva.

En segundo lugar, a nivel operativo, es necesario que el gerente legal y su equipo dispongan de tiempo y recursos para sus tareas, los cuales deben comenzar con la educación y difusión dentro de la empresa de los riesgos regulatorios que en-

frenta el negocio y las oportunidades que se pueden explotar. Este nuevo rol proactivo del equipo legal interno hará posible que un equipo que interviene solo cuando algo está mal se transforme en un socio que entiende el negocio y propone desde el inicio.

En este punto, es muy importante que el equipo legal tenga muy claro su rol y sus límites, pues, finalmente, él definirá qué hacer, cómo hacerlo y qué mensaje brindar dentro de la empresa sobre la gestión de los riesgos legales. Si bien, a la luz de este enfoque, es incuestionable que el gerente legal y su equipo deben trabajar de la mano de sus clientes internos, reconociendo y atendiendo sus necesidades para el cumplimiento de sus objetivos, ello no implica que ignoren sus obligaciones fiduciarias dentro de la empresa. Es necesario que recuerden que su principal objetivo es actuar de manera diligente en interés de la empresa, de los accionistas y los *stakeholders*, siempre con visión a largo plazo, debiendo oponerse vigorosamente a las iniciativas o planes que signifiquen incumplimientos a la normativa legal y regulatoria.

Así, puede que la alta dirección ya haya culminado el proceso de planeamiento estratégico y determinación de objetivos sin haber considerado que el enfoque legal, la labor y responsabilidad del gerente legal es especialmente relevante, pues requiere que este tome la determinación de no someterse a presiones para implementar lo aprobado. Por el contrario, el gerente legal debe comunicar claramente los supuestos de incumplimiento regulatorio y la existencia de riesgos legales que identifique, enfatizando que la alta dirección está transgrediendo su propio deber fiduciario al priorizar los objetivos comerciales cuando estos comprometan la sostenibilidad de la empresa.

Oponerse a planes y objetivos ya aprobados, que incluso pueden tratarse de prácticas comerciales, operativas y financieras ampliamente utilizadas en el sector donde opera la empresa, es uno de los retos más desafiantes en la carrera de los gerentes legales. Sin embargo, esta situación también debe ser vista como el punto de partida para que, esta vez en conjunto, puedan generarse nuevas propuestas que, gestionando apropiadamente los riesgos legales, permitan cumplir con los objetivos a largo plazo de la empresa. Para lograr ello, tomamos nuevamente como referencia la descripción de ‘abogados estratégicamente inteligentes’ que nos proponen Constance Bagley *et al.* (2016).

Los ‘abogados estratégicamente inteligentes’ son una nueva configuración de los asesores legales internos que complementan sus habilidades jurí-

dicas con importantes conocimientos en negocios, tales como conceptos generales de contabilidad, tecnología, negociación, finanzas corporativas, planificación comercial y estrategia competitiva (Bagley *et al.*, 2016, p. 453), de modo que su participación en los equipos de toma de decisiones no signifique una demora en el análisis de los temas. Su labor también incluye impulsar una cultura en la que todos los trabajadores, especialmente los miembros de la alta dirección reconozcan que el cumplimiento de las expectativas legales y éticas es esencial para un desarrollo económico sostenible. Asimismo, un profundo conocimiento del modelo de negocio de la empresa es indispensable para los ‘abogados estratégicamente inteligentes’, ya que les permitirá saber cómo la empresa genera ingresos, quiénes son sus mejores clientes, qué canales de distribución utilizan, cuáles son sus recursos clave y cuál es la relación con sus aliados más importantes.

Asumido este rol, el gerente legal podrá participar en la generación y captura de valor de la empresa como un asesor estratégico, intermediando entre los deseos de la alta dirección y el interés de la empresa. Alcanzar este estatus le permitirá ganarse un lugar en la mesa de toma de decisiones desde el inicio y no solo actuar como un servidor cuya única responsabilidad es preparar el camino que otros ya han trazado para alcanzar objetivos establecidos sin su participación.

Los problemas generados por un anticuado enfoque del rol del gerente legal no es un descubrimiento nuevo, pues ya desde 1993, Anthony Kronman, exdecano de la Escuela de Derecho de la Universidad de Yale, nos advertía de los serios riesgos que implica centrar las labores en los objetivos previamente definidos exclusivamente por la alta dirección (Kronman, 1993). En efecto, el trabajo de la gerencia legal orientado por las tendencias económicas del mercado y por los objetivos comerciales, operacionales y financieros de la empresa, fue considerado por mucho tiempo como una evolución de la práctica legal contemporánea. Sin embargo, esta perspectiva se llevó a extremos donde se consideraba a la ética y los intereses de los *stakeholders* de manera absolutamente marginal en la toma de decisiones. En cierta medida, esta situación explica los grandes escándalos corporativos internacionales de los últimos años, como el caso de Volkswagen del 2015, respecto de la manipulación de controles de emisión de sustancias contaminantes; el caso de Valeant Pharmaceuticals del 2015, sobre prácticas de fijación de precios de medicamentos y su ilegal relación comercial con Philidor Rx Services; y el caso de Lehman Brothers del 2008, relacionado a prácticas comerciales arriesgadas y

la expansión agresiva en el mercado de hipotecas *subprime*, entre otros.

De este modo, mientras aumentaba el número de gerentes legales que orgullosamente se ‘comprometían’ con las decisiones y objetivos establecidos exclusivamente por la alta dirección, se anularon sus juicios sobre los riesgos legales y regulatorios existentes, afectando su principal responsabilidad con la gestión, prevención y menoscabando seriamente sus funciones de control y vigilancia de la legalidad, lo que, en muchos casos, impactó negativamente en la sostenibilidad de sus empresas. El rol del gerente legal como un habilitador de las decisiones previamente adoptadas, diseñando estructuras legales que hagan realidad los planes trazados por la alta dirección en función a los intereses comerciales y financieros del negocio, sin un sistema que permita cuestionarlas eficazmente, si bien puede significar un aumento de su prestigio personal dentro de la empresa, lamentablemente genera dudas sobre su independencia, ya que afecta su capacidad para cumplir con su deber fiduciario y profesional como gestor de riesgos legales y regulatorios. Por ello, hoy es necesario sumar esfuerzos para redefinir el rol del gerente legal dentro de la empresa para evitar la tentación de someterse a los intereses de la gestión comercial y financiera, lo cual no solamente es inadecuado, sino también muy peligroso.

El compromiso del gerente legal con la legalidad, incluso oponiéndose a los planes de los directivos, no debería sorprendernos, pues tampoco es nada nuevo. Ya desde el 2002, la Ley Sarbanes-Oxley de los Estados Unidos de América (2002) buscaba garantizar que los abogados internos se enfocaran en proteger a las empresas y sus *stakeholders* más importantes, los inversionistas. La sección 307 de dicha ley sometía a los abogados internos a un intenso escrutinio respecto de su rol y responsabilidades, exigiéndoles informar a la alta dirección sobre las infracciones legales que conozcan para que esta tome inmediata acción. No obstante, si la alta dirección no respondía adecuadamente, el abogado interno debía comunicar estas violaciones al comité de auditoría de la junta directiva (2002).

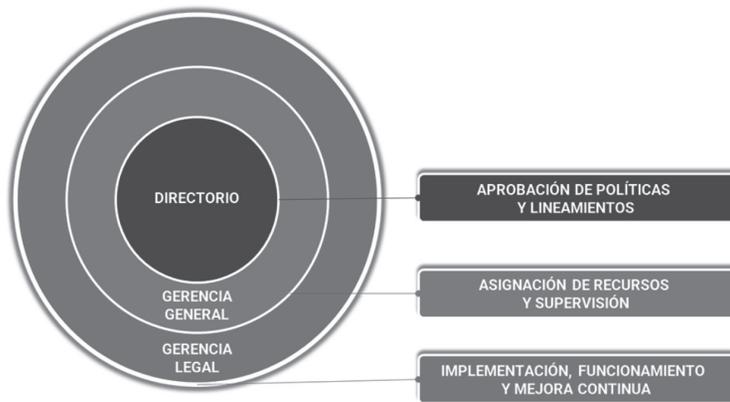
La construcción de una visión actual del gerente legal implica asumir un rol de consejero general de toda la empresa, capaz de hacer sugerencias y emitir opiniones claras sobre preocupaciones comerciales, operacionales y éticas. En específico, el rol del gerente legal en el contexto corporativo actual se encuentra en un punto de inflexión clave, mostrándose dos posibles caminos a seguir. El primero, permite al gerente legal continuar abrazando las tendencias empresariales, aceptando las decisiones de la alta dirección tomadas bajo están-

dares exclusivamente financieros que, de no controlarse, ponen en peligro el servicio de asesoría legal integral de la empresa, como ya hemos visto. El segundo, reconoce la necesidad del gerente legal de aspirar a un estándar profesional más alto de proactividad en la gestión de riesgos legales, asumiendo un enfoque estratégico que priorice el comportamiento ético y de cumplimiento regulatorio. Nuestra recomendación, por supuesto, va por asumir el reto del segundo camino, haciendo uso de las herramientas de ‘inteligencia legal’ e ‘inteligencia estratégica’ ya explicados, que, en conjunto, proporcionan la necesaria solución para los problemas del rol del gerente legal.

Los esfuerzos deben estar dirigidos siempre a crear una sociedad estratégica entre los abogados internos y la alta dirección de la empresa que permita

desarrollar un sistema que genere valor de manera sostenible en la misma y sus *stakeholders*, asumiendo la responsabilidad conjunta de lograr el éxito económico con base en la ética, la integridad y el cumplimiento normativo. Para consolidar el crecimiento y lograr la sostenibilidad de la empresa, debemos reconocer que el gerente legal debe asumir el rol de implementar, mantener el funcionamiento óptimo y establecer mecanismos para la mejora continua del sistema de gestión de riesgos legales, en función a las políticas y lineamientos del directorio, a la asignación de recursos y supervisión del gerente general. Es necesario reconocer abiertamente que cada uno de estos actores tiene un importante papel, el cual debe ser declarado y asumido con acciones concretas y articuladas dentro de la organización; no solo como una simple declaración de intenciones vacías.

Figura 1: Roles y responsabilidad en la gestión de riesgos legales en la empresa



Fuente: Elaboración propia

REFERENCIAS

Bagley, C. E., Roellig, M., & Massameno, G. (2016). Who let the lawyers out?: Reconstructing the role of the chief legal officer and the corporate client in a globalizing world. *University of Pennsylvania Journal of Business Law*, (18), 419-507.

Bagley, C. E. (2022). An Open Systems Approach to Law, Strategy, and Sustainability: The Role of the In-House Counsel in the Anthropocene Era. *International In-house Counsel Journal*, 15(58), 1-20.

Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe (2013). *Lineamientos para un Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo*. Banco de Desarrollo de América Latina.

Business Roundtable (19 de agosto de 2019). Business Roundtable Redefines the Purpose of a Corporation to Promote ‘An Economy That

Serves All Americans’. *Business Roundtable*. <https://www.businessroundtable.org/business-roundtable-redefines-the-purpose-of-a-corporation-to-promote-an-economy-that-serves-all-americans>

Freeman, R. E. (2017). The new story of business: Towards a more responsible capitalism. *Business and Society Review*, 122(3), 449-465.

Hays (2021). *Guía Laboral*. <https://www.hays.com.co/guia-laboral>

Kronman, A. (1993). *The Lost Lawyer: Failing Ideals of the Legal Profession*. Harvard University Press.

La Información (16 de agosto de 2016). *El 43% de los trabajadores elegiría antes una empresa que apoye proyectos sociales, según Regus*. https://www.lainformacion.com/espana/trabajadores-elegiria-proyectos-sociales-Regus_0_944906328.html/

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2016). *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20*. OCDE Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264259171-es>

Rojas Andia, K. (24 de septiembre de 2022). Los directorios de empresas en Perú intensifican su mirada sobre riesgos legales y regulatorios. *Semana Económica*. <https://semanaeconomica.com/management/gobierno-corporativo/directorios-intensifican-mirada-sobre-riesgos>

Superintendencia del Mercado de Valores (2013). *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*. Superintendencia del Mercado de Valores. <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/GobCorporativo2013.pdf>

LEGISLACIÓN, JURISPRUDENCIA Y OTROS DOCUMENTOS LEGALES

In re Caremark International Inc. Derivative Litigation, 698 A.2d 959 (Del. Ch. 1996). <https://law.justia.com/cases/delaware/court-of-chancery/1996/13670-3.html>

In Re The Boeing Company Derivative Litigation, C. A. 2019-0907-MTZ (Del. Ch. 2021). <https://law.justia.com/cases/delaware/court-of-chancery/2021/c-a-no-2019-0907-mtz-0.html>

Ley Sarbanes-Oxley, 107-204 (2002) H.R. 3763 (Estados Unidos de América).

Ley 26887, Ley General de Sociedades, Diario Oficial *El Peruano*, 5 de diciembre de 1997 (Perú).