

# 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 THĒMIS-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 acreedores<sup>1</sup>, 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 grave<sup>2</sup>, 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:

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> 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)<sup>3</sup> 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)<sup>4</sup>.

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 ilimitada<sup>5</sup>. 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 daño<sup>6</sup>.

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

<sup>3</sup> Véase a Baker & McKenzie (02 de noviembre de 2022).

<sup>4</sup> 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.

<sup>5</sup> 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).

<sup>6</sup> 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 social<sup>7</sup>. 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.

<sup>7</sup> 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)<sup>8</sup>, 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 sociedad<sup>9</sup>, 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).

<sup>8</sup> 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).

<sup>9</sup> 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 sociedad<sup>10</sup>. 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)<sup>11</sup>.

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-

<sup>10</sup> 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.

<sup>11</sup> 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 capital<sup>12</sup>. 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 sociedad<sup>13</sup>. 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.

<sup>12</sup> 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.

<sup>13</sup> 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 alcanzada<sup>14</sup>.

## 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

<sup>14</sup> 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 obligación<sup>15</sup>. 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-

<sup>15</sup> 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 anuales<sup>16</sup>.

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)<sup>17</sup>, 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)<sup>18</sup>.

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:

<sup>16</sup> 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].

<sup>17</sup> 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.

<sup>18</sup> 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 sociedad<sup>19</sup>.

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.

<sup>19</sup> 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)<sup>20</sup>. 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.

<sup>20</sup> 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 solución<sup>21</sup>.

<sup>21</sup> 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).<sup>22</sup>

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-

<sup>22</sup> 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 económico<sup>23</sup>, 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-

<sup>23</sup> 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 situación<sup>24</sup>.

#### 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

<sup>24</sup> 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 negocios<sup>25</sup>. 🗑️

## 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](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](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.

<sup>25</sup> 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).