

APUNTES SOBRE EL ROL DEL DERECHO FRENTE AL PROBLEMA DE AGENCIA EN LAS ORGANIZACIONES

Juan José Martínez

Abogado.
Master en Derecho, Harvard Law School.

¿Cómo lograr que el administrador de una empresa no «invierta» demasiado en su comodidad, cuando va de viaje, dejando de lado todos los intereses de la empresa y de los accionistas? ¿Qué pueden hacer los accionistas minoritarios para evitar que los accionistas mayoritarios - quienes tienen el control de la empresa - desvíen los ingresos de la empresa a gastos innecesarios en el negocio?

Estos son problemas de agencia, para los que el Derecho busca una solución. El autor sin embargo señala que ésta aún no ha sido alcanzada.

PRESENTACIÓN DEL PROBLEMA

Suponga que usted es un empresario, titular de una empresa individual de responsabilidad limitada o de un negocio unipersonal que ha venido administrando directamente y que por diversas razones irrelevantes en este momento ha decidido apartarse de dicha tarea.

Usted desea mantener la titularidad del negocio, pero quiere apartarse de la gestión y de las decisiones que involucra. Para ello, contrata como administrador a una persona que presenta muy buenas credenciales: estudios en entidades educativas de primer nivel y experiencia relevante en el tipo de negocio. Tiempo después, al cierre del ejercicio, se le informa que los resultados económicos del negocio no fueron los esperados. En ese momento, más allá de las justificaciones basadas en la crisis económica o las dificultades del mercado, le surgen dudas acerca del rol desempeñado por su administrador y de la calidad de su gestión.

A raíz de ello investiga y descubre que el administrador ha implementado una moderna oficina (equipada con los últimos avances tecnológicos y comodidades que usted mismo no tenía cuando desempeñaba dicha labor), que los gastos de representación (almuerzos,

atenciones, entre otros) han sido mayores a los que usted previó, que cuenta con auto y celular proporcionados por la empresa, que no se ha realizado una reclamación ante la administración tributaria (teniendo que pagarse mayores tributos), que existe un buen número de personal de la empresa dedicado únicamente a labores administrativas en vez de promover ventas, que los gastos por celebraciones de fin de año fueron astronómicos y finalmente, que el nivel de ventas solamente alcanzó el 85% de lo inicialmente previsto. Como consecuencia de todo ello, el nivel de utilidades obtenido por el negocio y el valor de la empresa han sido inferiores a los esperados.

Ante esto, usted se preguntará: ¿qué ha sucedido? ¿Cómo ha sido posible que el candidato ideal fallara en su misión y tuviera un desempeño tan pobre? ¿Por qué sus decisiones y acciones no han beneficiado necesariamente al titular de la empresa? ¿qué ha determinado esto?

La situación arriba descrita grafica el denominado «problema de agencia», concepto que ha sido desarrollado en la teoría económica¹ y que explica situaciones que se presentan en todo tipo de organizaciones (incluyendo sociedades). El presente artículo tiene por objeto explicar el concepto de «relación de agencia»² como categoría económica, los problemas que de dicha relación se derivan, los tipos de relaciones jurídicas en donde la relación de agencia se puede materializar y los mecanismos que el Derecho debería implementar para enfrentar tales problemas.

I. RELACIÓN DE AGENCIA: CONCEPTO ECONÓMICO

Se produce una relación de agencia cuando se establece un vínculo entre dos sujetos, uno de ellos denominado «Principal» y el otro «Agente», en virtud del cual el Agente se compromete a realizar ciertas funciones,

¹ Esta teoría ha sido desarrollada básicamente en Estados Unidos, dentro de un campo de estudio más general conocido como «Teoría de la Firma» o «Teoría de las Organizaciones», a través del cual se trata de explicar la existencia de organizaciones frente a relaciones de intercambio en el mercado. Dentro de esta perspectiva se pueden estudiar todas las formas legalmente establecidas para la existencia de organizaciones (entidades no lucrativas, sociedades, cooperativas, etc), cuestionando su existencia, razón de ser y funcionalidad. El iniciador de esta teoría fue Ronald Coase, premio Nobel de Economía. En nuestro medio existen algunos artículos escritos desde esta perspectiva. Así por ejemplo, se puede consultar a SALINAS, Sergio «Fondos mutuos; información asimétrica y regulación de mercados: un enfoque de costos de transacción». En: THEMIS - Revista de Derecho, publicación editada por los alumnos de la Facultad de Derecho de la Pontificia Universidad Católica del Perú, No. 22, p. 105. y «La participación de los trabajadores en el proceso de privatización de las empresas públicas: un breve ensayo sobre teoría de las organizaciones económicas». En THEMIS - Revista de Derecho, publicación editada por alumnos de la Facultad de Derecho de la Pontificia Universidad Católica del Perú, No. 34, p. 131.

² Preferimos usar utilizar la expresión «relación de agencia» y no la de «contrato de agencia» que se puede encontrar en la mayor parte de la bibliografía sobre el tema en inglés y sus traducciones al castellano, porque es un concepto económico y no jurídico. Se trata de un concepto económico aplicable a diversas figuras jurídicas. Utilizar la expresión «contrato» podría generar errores e inútiles discusiones referidas únicamente a la «correcta» nomenclatura del concepto.

prestaciones o actividades en interés y beneficio del Principal. Si bien estas actividades son determinadas de manera general, la característica primordial de este tipo de vínculo radica en que el alcance, momento y contenido específico de las funciones y actividades es determinada por el propio Agente³.

Las relaciones de agencia se producen cuando uno o más sujetos no pueden realizar cierto tipo de actividades directamente y se valen de otra persona o personas para tal efecto, todo esto, en un contexto de alta incertidumbre y complejidad.

Como señala Serra Ramoneda, «si la incertidumbre es elevada y el entorno muy complejo, se hace prácticamente imposible la enumeración de todas las eventualidades que podrían darse durante la actuación de las partes»⁴. Si las partes quisieran negociar todos los supuestos posibles en relación al contexto y a las alternativas de actuación que les corresponden, los costos de transacción se elevarían a niveles prohibitivos⁵, existiendo el riesgo de que las partes no establezcan relación alguna.

Ante tal situación, las partes pueden optar por establecer una «relación incompleta», con la finalidad de reducir los costos de transacción. En este caso se negociarán solamente los aspectos esenciales de la relación, así como las actividades y prestaciones a las que en general, se comprometen las partes. La determinación del contenido concreto de las actividades, prestaciones y momento de su ejecución, quedará bajo el ámbito de una de las partes de la relación. En una relación de agencia, dicha determinación le corresponde al Agente⁶.

Ahora bien, existen diversos tipos de relaciones jurídicas que pueden ser calificadas como

relaciones de agencia. Así por ejemplo, en una sociedad anónima los accionistas son los Principales y los Agentes, los Directores y Gerentes, quienes asumen la dirección y gestión de la sociedad, para beneficio de los accionistas. En un contrato de locación de servicios de asesoría profesional, el Principal es el comitente y el Agente, el locador -profesional, quien sin estar subordinado, realiza una actividad o ejecuta prestaciones para beneficio del comitente. En el mandato, el mandatario actúa como Agente, realizando uno o más actos jurídicos en beneficio del mandante, quien se constituye en Principal⁷.

En todos estos casos se constituye una relación de agencia, porque existe una parte (Agente) que va a actuar para beneficio de otra (Principal), dentro de un marco pre-establecido (pero no exhaustivamente detallado), en donde –como se ha indicado– las actividades, funciones o prestaciones específicas, son definidas por el Agente.

II. EL PROBLEMA DE AGENCIA

Si bien este tipo de relación (de agencia), persigue primordialmente el beneficio del Principal, no necesariamente se producen los resultados perseguidos por éste, debido a la conducta estratégica (oportunist) desarrollada por el Agente, quien va a pretender obtener beneficios adicionales (monetarios o no monetarios) a los previamente establecidos (pactados) con el Principal. A esta situación se denomina «Problema de Agencia».

El problema de agencia se origina por las siguientes razones:

a. La conducta maximizadora de las partes. Si asumimos que tanto el Principal como el Agente son sujetos maximizadores de su propio beneficio (individual), es posible que se produzcan situaciones donde los intereses

³ Bibliografía sobre el tema «relación de agencia»: Jensen, Michael & William H. Meckling. «Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure». En: Journal of Financial Economics No. 3. Easterbrook, Frank H. & Daniel R. Fischel. The Economic Structure of Corporate Law. Harvard University Press. Cambridge, Mass. 1996. Serra Ramoneda, Antoni. «La empresa. Análisis Económico.» Labor. Barcelona 1993. Posner, Richard A. «El análisis económico del derecho.» Fondo de Cultura Económica. México 1998. Allen, William T. & Reinier Kraakman. «Text and Cases on Corporate Law». New York University. New York 1999 (materiales de enseñanza). Hansmann, Henry. «The Ownership of Enterprise.» The Belknap Press of Harvard University Press. Cambridge, Mass. 2000

⁴ Serra Ramoneda, op. cit. p. 30.

⁵ Tal situación no es viable dado los altísimos costos de información en los que tendrían que incurrir las partes y el problema de racionalidad limitada de los seres humanos (limitada capacidad para recoger, almacenar y procesar información). Serra Ramoneda, op. cit. pp. 28 - 29.

⁶ Existe otro tipo de relación incompleta, en donde se produce la situación inversa. En la relación de empleo es el Principal la parte que realiza dicha determinación.

⁷ Una vez comprendido el concepto, este puede aplicarse a un gran listado de relaciones jurídicas. Por ejemplo, las Administradoras de Fondos de Pensiones respecto de sus aportantes y, las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos o de Fondos Colectivos respecto de sus contribuyentes. En estos casos, los Principales son los aportantes al Fondo y el Agente, la entidad (sociedad) administradora del fondo. Otro ejemplo podría aplicarse a la política, donde los responsables de la gestión del Estado son Agentes de la población, la cual constituye el Principal de la relación.

y objetivos perseguidos por ambas partes, no necesariamente coincidan. En este orden de ideas, cada una de las partes asumirá una conducta estratégica; evaluando los costos y beneficios que individualmente les corresponden, al adoptar sus decisiones.

b. La asimetría en la información que favorece al Agente. Generalmente es el Agente quien tiene mayor conocimiento y experiencia acerca de la actividad que realiza y el valor de las funciones y actividades que desempeña, mientras que el Principal posee un menor grado de información o le es muy costoso informarse.

c. El hecho que los Agentes no asumen la totalidad de los costos y beneficios de sus acciones.

Volvamos a nuestro ejemplo original, en donde el titular del negocio asume directamente su gestión. Supongamos que dicha persona debe realizar un viaje de negocios que le reportará un beneficio de \$ 10,000 y que los costos involucrados pueden ser de \$ 500 o \$ 700 dependiendo si se opta por un alojamiento de clase A o A+. En este caso, el titular del negocio tratará de minimizar los gastos relacionados al viaje, ya que su propio interés está en juego (prefiere ganar \$9,500 a \$9,300), conoce los costos y beneficios involucrados y, asume la integridad de los mismos.

Probablemente, si la misma persona se desempeñara como ejecutivo de una empresa de la que no es titular, optaría por la alternativa mayor, ya que no recibe la utilidad de la actividad, no asume los costos correspondientes y prefiere maximizar su propio interés (probablemente un alojamiento A+ reporta mayores beneficios individuales que uno de clase A). En este último caso, su Principal (persona natural o jurídica) recibiría una utilidad de \$ 9300 en lugar de \$ 9500. Como se puede apreciar, el ejecutivo decide tomar un servicio que le reporta -individualmente- mayores beneficios, pero no asume su costo. Este costo es más bien trasladado al Principal.

Esta teoría puede explicar cómo funcionan diversos tipos de relaciones jurídicas. Así, por ejemplo, se podría aplicar a los directores y gerentes de una sociedad anónima, para explicar niveles de desempeño y esfuerzo inferiores a los que los accionistas desearían, el establecimiento de mecanismos de retribución fijos, ajenos a los resultados del desempeño, la realización de gastos que generan beneficios personales o que

incrementan el prestigio personal de los directores y gerentes sin incrementar el valor de la sociedad, la cobertura de gastos personales con recursos de la sociedad y, la contratación con la sociedad, en términos desfavorables para esta última.

También puede ser aplicada a contratos de locación de servicios de asesoría profesional, donde el locador recibe su retribución, mientras que el comitente difícilmente puede saber si el profesional contratado está realizando un esfuerzo suficiente o si cuenta con la capacidad y habilidad para desempeñar la labor contratada. Igualmente, a un contrato de mandato, donde el mandante realiza un determinado encargo, pero queda dentro del poder de decisión del mandatario, la definición específica de la modalidad y oportunidad para el cumplimiento del mismo. En ambos casos, el Agente puede tomar decisiones que –como hemos visto– no necesariamente maximizarán la utilidad del Principal.

III. COSTOS DE AGENCIA

Se denominan «costos de agencia» a los costos que resultan de la existencia del problema de agencia y aquellos que se derivan del esfuerzo realizado para minimizarlo.

3.1 Costo directo del problema de agencia

El costo directo o «pérdida residual», constituye el monto de ingresos, bienes o riqueza que son transferidos del Principal al Agente, como consecuencia del problema de agencia. Así, por ejemplo, en el caso del viaje de negocios, el costo directo transferido al Agente será de \$ 200, derivados de tomar un alojamiento más caro (\$ 700 vs. \$ 500). En esta situación, únicamente mejora el nivel de bienestar del Agente.

Se utiliza la expresión «pérdida residual» porque se estima que este costo siempre va a existir –en mayor o menor grado– sin importar los costos de supervisión y monitoreo y los de garantía en que se podrían incurrir.

3.2 Costos de supervisión y monitoreo

Como se ha indicado, para reducir el costo directo o pérdida residual que afronta, el Principal puede establecer mecanismos de supervisión y monitoreo que dificulten o impidan la conducta estratégica desarrollada por el Agente. Los costos de supervisión y monitoreo tienen a su vez tres componentes: i) costo de información, ii) costo de implementación y

funcionamiento de sistemas de supervisión y monitoreo y, iii) costo de oportunidad.

El costo de información se refiere a los recursos que el Principal tendrá que destinar a conocer el negocio, el tipo de decisiones que el Agente puede tomar, sus consecuencias, etc.

El costo de implementación de sistemas de supervisión y monitoreo se refieren a los recursos utilizados para poner en funcionamiento dicho sistema. En nuestro ejemplo del viaje de negocios, para informarse sobre la decisión del viaje, el Principal tendría que invertir recursos monetarios y no monetarios (su tiempo libre por ejemplo), para determinar si el viaje es conveniente y si el nivel de gastos a efectuarse es el adecuado.

Dicha información nos conduce al establecimiento de un sistema de supervisión y monitoreo, que puede ser más o menos complejo y que también demanda la utilización de recursos. En el mismo ejemplo, el Principal podría establecer que cada viaje sea reportado previamente para su autorización y que el mismo sea estudiado y aprobado por un equipo de asesores. Esto involucra el uso de otros recursos. Desde el papel que debe ser usado para imprimir los informes y reportes, hasta los honorarios que percibirá el equipo de asesores.

El costo de implementación genera a su vez un costo de oportunidad. Dicho costo existe, en la medida en que todo mecanismo de supervisión y monitoreo afecta –en mayor o menor grado– el margen de discrecionalidad del Agente, lo cual puede impedir la adopción oportuna de decisiones a favor del Principal. En el ejemplo del viaje de negocios, el costo de oportunidad podría presentarse si el mecanismo de supervisión es engorroso y lento, de manera tal que pone en peligro la realización de la actividad misma y los beneficios que ella generaría. Esto es, la eliminación de la oportunidad de negocio y los beneficios que se esperaban de ella (\$ 10,000).

3.3 Costos de garantía

Estos costos constituyen el conjunto de recursos destinados a reducir el costo directo o pérdida residual, pero desde el lado del Agente. Se trata de los recursos que el propio Agente debe destinar para «garantizar» al Principal, que no generará costos directos de agencia. Es decir,

que no se comportará de manera oportunista. Así por ejemplo, un conjunto de Agentes que realizan actividades similares en diversas empresas podrían asociarse y, sostener y constituir una «entidad certificadora» que establezca estándares de desempeño, requisitos profesionales, entre otros⁸.

IV. EL DERECHO COMO INSTRUMENTO DE REDUCCIÓN DE COSTOS DE AGENCIA: EL CASO DEL DERECHO DE SOCIEDADES

En el contexto señalado, corresponde al sistema jurídico afrontar el problema de agencia, estableciendo reglas destinadas a reducir o eliminar sus costos; pero manteniendo la naturaleza de la relación de agencia, como una relación incompleta, derivada de la existencia de costos de transacción.

En tal sentido, la regulación legal no debería incidir en el establecimiento de un listado detallado de las funciones o actividades que debe desarrollar el Agente o en el establecimiento de un sistema específico de supervisión y monitoreo. Lo primero incrementaría los costos de transacción, mientras que lo segundo incrementaría los costos de agencia. Las normas legales deberían estar orientadas a: i) reducir los costos de información en que debe incurrir el Principal, de modo tal que éste pueda dictar las medidas correctivas correspondientes y, ii) desincentivar la conducta estratégica (u oportunista) del Agente.

El caso de la sociedad anónima y la Ley General de Sociedades

La sociedad anónima es probablemente la institución jurídica en donde más claramente se puede apreciar la existencia de una relación de agencia. En este caso puede afirmarse que los accionistas constituyen los Principales (una pluralidad de sujetos) titulares de la entidad (la sociedad), a través de la cual persiguen un beneficio (utilidad, dividendos). Los Agentes son los administradores (directores y gerentes), quienes tienen a su cargo la administración y gestión directa de la sociedad, siendo su principal misión aumentar su valor.

Sin embargo, nuestra realidad es más compleja y nos presenta además otro tipo de relación de agencia al interior de las sociedades. En nuestro país, la mayor parte

J.J. Martínez

⁸ Nótese que en nuestro medio, los Colegios Profesionales cumplen –en cierto modo– dicha función, ya que establecen y verifican ciertos estándares de calidad profesional y comportamiento ético.

de las sociedades anónimas constituyen organizaciones cerradas, integradas por pocos individuos, en donde el control y administración de la misma es asumida por algunos accionistas (mayoritarios) que legalmente tienen el control de la sociedad y por ende, la posibilidad de tomar decisiones. En este caso, el accionista o accionistas que asumen el control y administración de la sociedad se encuentra en posición de Agentes, respecto a los demás accionistas minoritarios (Principales) ya que éstos no pueden influir en las decisiones de la sociedad, pero se ven afectados por las decisiones de aquellos que ejercen el control.

En este último caso existe una relación de agencia y se cumplen todos los requisitos para su configuración:

- a. Un grupo de personas (Agentes=Accionistas mayoritarios), debe actuar para beneficiar a otra categoría o conjunto de personas (Principal=Accionistas en general).
- b. Dicho grupo actúa basándose en su propio interés.
- c. Excluyen a parte de los accionistas (Principales=Accionistas minoritarios) de los beneficios obtenidos o les trasladan costos?

En este contexto, las normas de la Ley General de Sociedades deberían estar orientadas a reducir los costos de agencia que se derivan de la conducta estratégica de los accionistas que asumen el control de la sociedad y, de los administradores (directores y gerentes). Para tal efecto, como habíamos señalado, el Derecho de Sociedades debe: i) reducir los costos de información del principal (ya sea una persona o grupo) y ii) desincentivar la conducta estratégica de los Agentes (accionistas controladores y administradores).

Nuestra Ley General de Sociedades contiene normas que tratan de actuar en los dos sentidos señalados.

a. Derechos de información

La Ley General de Sociedades contiene diversas normas orientadas a reducir los costos

de información de los Principales (los socios), desde el reconocimiento general al derecho de información¹⁰, hasta el requerimiento concreto de información que debe ser producida por los administradores y efectivamente comunicada a los socios, (como estatutos, memorias, estados financieros, informes de auditoría)¹¹. En buena cuenta, las normas citadas establecen la obligación de producir cierta información y de entregarla a los accionistas. Con esto, se promueve la producción y comunicación de información, que los socios o accionistas encontrarían muy difícil o costoso en obtener.

b. Desincentivo a la conducta estratégica.

La Ley General de Sociedades ha establecido un conjunto de deberes al que están sometidos los administradores de las sociedades, destinados reducir su conducta estratégica. Así podemos observar lo siguiente:

- La obligación genérica de los directores de desempeñar el cargo con la diligencia de un ordenado comerciante (artículo 171), así como la obligación de diligencia y cuidado frente a particulares situaciones previstas en la Ley (artículos 173 y 176).
- La obligación de los directores de desempeñarse lealmente (artículo 171).
- Adicionalmente, se prevé también la obligación de los directores de adoptar acuerdos que cautelen el interés social, (antes que su interés particular), la prohibición de utilizar en beneficio propio o de terceros las oportunidades de negocios que tuvieran conocimiento en razón de su cargo, la abstención de participación en asuntos en donde el director tenga interés en conflicto con la sociedad y, la prohibición de competir con la sociedad (artículo 180).
- Vinculado a lo anterior se establece que los directores sólo podrán celebrar con la sociedad, contratos sobre operaciones que normalmente realice la sociedad con terceros y siempre que se pacten en condiciones de mercado (artículo 179). Esto es, que no se pueden beneficiar de

⁹ Supongamos que en la Sociedad «C» existen dos accionistas («MA» y «MI»), donde MA es dueño del 66% de las acciones que representan el capital social y MI es dueño del 34% restante. Dado el porcentaje en el accionariado, MA tiene el control de la sociedad. ¿Cómo podría suceder esto? Si por ejemplo, MA hace que C le compre a MAPROP (de propiedad de MA), insumos a un precio superior al de mercado; sin ninguna justificación objetiva. En este contexto, si C paga S/. 100 por algo que en mercado vale S/. 80, se está haciendo que C incurra en costos o gastos adicionales, que definitivamente tendrán un efecto en las utilidades. Al haber menos utilidades, los accionistas (MA y MI), percibirán menores dividendos. Sin embargo, MA se ha beneficiado, porque el sobre-precio ha sido trasladado a MAPROP, que es de su propiedad. Este sobre-precio beneficia a MA, en exclusión de MI.

¹⁰ Ejemplos: Derecho de información: artículos 57, 96 numeral 2, 130, 175, 224, 261

Publicidad y comunicaciones: artículos 44, 58, 113, 258

¹¹ Ejemplos: Memoria y estados financieros: artículos 222, 299 numeral 3. Auditorías: artículos 225–227, 242, 260

dichas operaciones. Todo deberá darse en las mismas condiciones que se ofrecerían a un tercero.

- Finalmente, se establece que los directores son responsables civilmente por los daños que causen al actuar contra la ley, al estatuto o, por los realizados con dolo, abuso de facultades o negligencia grave.

En buena cuenta, las normas citadas establecen diversos deberes de diligencia y lealtad a través de los cuales se regula la conducta de los directores, para que –como Agentes– adopten decisiones y desarrollen sus actividades considerando el interés del Principal y no el suyo propio. Esto es, para que los agentes no persigan rentas o beneficios no previstos por el Principal. Se trata de cláusulas genéricas establecidas por el sistema jurídico, destinadas a completar el contenido de una relación de agencia (que es como ya vimos, una relación incompleta). La verificación del cumplimiento de tales cláusulas es –a posteriori– es decir, luego que la conducta del agente se ha ejecutado¹².

Dada su forma de aplicación («ex post»), estas reglas permiten determinar si los agentes están obteniendo rentas o beneficios indebidos no contemplados por el Principal y, simultáneamente, reducir los costos de negociación¹³. Sin embargo, los mecanismos establecidos por nuestra Ley General de Sociedades funcionan imperfectamente y –en la práctica– presentan una serie de limitaciones que les impide enfrentar eficazmente, el problema de agencia que se presenta en las sociedades en el Perú. En primer lugar, queda claro que los deberes de lealtad y diligencia recaen en los directores de la sociedad, pero no en los accionistas mayoritarios, que poseen el control de las decisiones. Estos deberes solamente serían aplicables a tales accionistas, si ellos ocupan cargos como administradores de la sociedad (directores y gerentes).

Existen casos en donde los administradores, con el cumplimiento de una mera formalidad, quedan inmunes a cualquier cuestionamiento

sobre el cumplimiento de sus deberes. Por ejemplo, el artículo 179 de la Ley General de Sociedades señala que un director sólo puede celebrar con la sociedad, contratos que versen sobre aquellas operaciones que normalmente realice la sociedad con terceros y siempre que se concierten en las condiciones del mercado. Sin embargo, dicho requisito puede obviarse, si el Directorio así lo autoriza. En este caso, el deber de lealtad de los directores ante un contrato concreto con ellos mismos sería dejado de lado, en virtud de un acto de los propios directores (acuerdo aprobando la operación).

Finalmente, dado que los deberes de diligencia y lealtad son mecanismos de control posterior, requieren de un proceso judicial que determine –para un caso concreto– si dichos deberes se han cumplido y si los Agentes (directores) han obtenido beneficios indebidos. Ello sin embargo encuentra limitaciones en la misma Ley. El artículo 181 de la Ley General de Sociedades ha establecido que solamente la sociedad tiene legitimidad para obrar, respecto de una pretensión de responsabilidad por incumplimiento de los deberes de diligencia y lealtad. En virtud de ello, solamente la sociedad podrá actuar, luego que la Junta o el Directorio así lo acuerden¹⁴. Sin embargo esta posibilidad es muy limitada porque: (i) si existe una gran cantidad de pequeños accionistas, ellos serán afectados por el «problema de acción colectiva»¹⁵ siendo difícil la adopción de un acuerdo y, (ii) si existe un accionista mayoritario asumiendo el control de las decisiones, el acuerdo para actuar nunca podrá darse.

V. COMENTARIO FINAL

Las sociedades y especialmente las sociedades anónimas en tanto organizaciones, evidencian la existencia de problemas de agencia, respecto de sus administradores (directores) y de los accionistas que ejercen control. Si estamos de acuerdo en que uno de los objetivos del sistema jurídico es la eficiencia, habiéndose identificado la existencia de relaciones de agencia en organizaciones como las sociedades; la

¹² En ese sentido se pronuncian Easterbrook & Fischel. op cit. p. 92.

¹³ Recordemos que la determinación «ex ante» de la conducta del agente implica altísimos costos de transacción.

¹⁴ Subsidiariamente podría actuar otro accionista, pero luego que dicho acuerdo es adoptado.

¹⁵ «El problema de la acción colectiva» expresa la situación en la que se encuentran los pequeños accionistas de una sociedad anónima, quienes no tienen incentivos para adoptar decisiones en la sociedad, al nivel de la Junta. Esto es, no tienen incentivos para comunicarse con los otros accionistas o para promover decisiones que incrementen los niveles de supervisión y control de los administradores. El problema de la acción colectiva se produce porque los pequeños accionistas se ven afectados simultáneamente por una situación de apatía conciente (racional) y por un incentivo de polizonte («free riders»).

legislación societaria debería modificarse para conseguir dicho objetivo. Una mejora en la legislación incentivaría la mayor

inversión en las sociedades y dinamizaría nuestro mercado de capitales¹⁶, todo ello, para beneficio del país.

¹⁶ Estos aspectos vienen siendo revisados, dentro de un proceso de mejora y promoción del financiamiento del mercado de valores. En este sentido consultar el documento para consulta ciudadana «Acceso a Financiamiento a través del Mercado de Valores», publicado por el Ministerio de Economía y Finanzas el 24 de abril de 2001, en separata especial del diario oficial «El Peruano».