

A CTUALIDAD JURIDICA

INFORMACIÓN ESPECIALIZADA PARA ABOGADOS Y JUECES

Especial

EN ESTE NÚMERO ESCRIBEN
37 AUTORES
ENTRE OTROS:

ALCANCES Y EFECTOS DE LA LEY DE PROMOCIÓN DEL MERCADO DE VALORES

Gunther Gonzales Barrón
Daniel Echaiz Moreno
Carlos Arata Delgado
Marco Martínez Zamora
Giancarlo E. Cresci Vassallo
Beatriz Franciskovic Ingunza

Venta por un solo cónyuge del bien social y otras hipótesis similares

Dos efectos a tenerse en cuenta del IV Pleno Casatorio Civil

Incorporación del delito de feminicidio como tipo penal independiente en el Código Penal

La inconstitucionalidad de la ley que incorporó el homicidio calificado por la condición oficial del agente

El derecho a la propiedad en la jurisprudencia del Tribunal Constitucional

Implicancias de las últimas modificaciones al Reglamento de Comprobantes de Pago

¿Es facultad del registrador evaluar que se cumplan los plazos en caso del aporte de dinero por aumento de capital?

Principio de prueba escrita en la unión de hecho

TRIMESTRE
237
AGOSTO 2010



ISSN 1812-9552



9 771812 955000 >

GACETA
JURIDICA

La responsabilidad de los directores de las sociedades anónimas

Análisis de gobierno corporativo a propósito de la Ley N° 30050

Daniel ECHAIZ MORENO*

MARCO NORMATIVO

- Código Civil: arts. 1319, 1970, 1979 y 1981.
- Código Penal: art. 198.
- Ley General de Sociedades, Ley N° 26887 (09/12/1997): arts. 7, 12, 18, 24, 40, 76, 82, 117, 162, 171, 177, 179 y 218.
- Ley que promueve las emisiones de valores mobiliarios y fortalece el mercado de capitales, Ley N° 29720 (10/06/2011): art. 11.
- Ley de promoción del mercado de valores, Ley N° 30050 (26/06/2013): art. 6.
- Reglamento sobre Propiedad Indirecta, Vinculación y Grupos Económicos, Resolución Conasev N° 090-2005-EF/94.10 (28/12/2005): art. 6.

INTRODUCCIÓN

El 26 de junio de 2013 se publicó en el diario oficial *El Peruano* la Ley de Promoción del Mercado de Valores, aprobada mediante Ley N° 30050, que, a través de su artículo 6, modifica el artículo 3 de la Ley que promueve las emisiones de valores mobiliarios y fortalece el mercado de capitales, aprobada mediante Ley N° 29720 y publicada en el diario oficial *El Peruano* el 10 de junio de 2011. Con dicha norma se modificó otra norma que fue cuestionada a lo largo de dos años, en cuanto a la excesiva responsabilidad que atribuyó al director de las sociedades cotizadas, habiendo generado el natural rechazo a ocupar tal cargo social.

I. PUNTO DE PARTIDA: EL DIRECTORIO Y EL GOBIERNO CORPORATIVO

La concepción actual de la empresa la concibe como una organización económica. Es

La Ley N° 30050 modificó, entre otros aspectos, el artículo 3 de la Ley que promueve las emisiones de valores mobiliarios y fortalece el mercado de capitales, Ley N° 29720, el cual fue duramente cuestionado por la excesiva responsabilidad que atribuyó a los directores de sociedades cotizadas, habiendo generado el natural rechazo a ocupar tal cargo social. El autor analiza en detalle los alcances y efectos de esta nueva regulación de la responsabilidad de los directores, además plantea la necesidad de aplicar un adecuado sistema de gobierno corporativo para la fiscalización de la labor del directorio.

TEMA RELEVANTE

una organización porque en ella confluyen elementos heterogéneos (como capital, infraestructura, materia prima, trabajadores, marcas, maquinarias y patentes) que se encuentran ordenados. Dicha organización se guía por el criterio económico, de modo que se busca maximizar beneficios y minimizar costos (conseguir más por menos). El organizador de esos elementos se denomina empresario, quien asume el rol de director de orquesta. Además de lo anterior, la empresa tiene vida propia y, en tal sentido, muestra un ciclo vital: nace (cuando se constituye), crece (cuando aumenta su capital), se desarrolla (cuando se internacionaliza) y muere (cuando se liquida y extingue). La longevidad de la empresa dependerá de diversos factores, tanto endógenos (intra-empresa) como exógenos (extra-empresa).

Siendo ello así se comprueba que la sociedad anónima (que es la modalidad de organización empresarial más extendida en la práctica) es

* Doctorando en Derecho y Magister en Derecho de la Empresa por la Pontificia Universidad Católica del Perú. Abogado *summa cum laude* por la Universidad de Lima. Catedrático de las Facultades de Derecho de la Universidad de Lima, Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas, Universidad ESAN y Universidad San Ignacio de Loyola. Socio fundador de Echaiz Estudio Jurídico Empresarial. Miembro asociado del Instituto Peruano de Derecho Mercantil. Investigador académico del Instituto de Investigación Científica de la Universidad de Lima y del Instituto Argentino de la Empresa Familiar.

la representación del Estado a menor escala, habiendo adoptado—más allá de lo que podría pensarse—conceptos políticos, existiendo un asombroso paralelismo entre la sociedad anónima y el Estado. Así, el Estado se edifica sobre la base de los ciudadanos, mientras que la sociedad lo hace sobre la base de los socios; en el Estado los ciudadanos adoptan decisiones a través del voto, lo que también sucede en la sociedad; en uno y otro caso, el voto se rige por el principio de las mayorías, es decir, “mayoría, manda”; como no todos los ciudadanos pueden participar en la toma diaria de decisiones se elige a representantes que son los congresistas, mientras que los socios eligen a representantes que son los directores; los propios congresistas eligen a su presidente y lo mismo ocurre con los directores quienes también eligen a su presidente; en el Estado las cuestiones ejecutivas son encargadas al presidente de la República, lo que en la sociedad se da al gerente general; aquel presidente de la República tiene sus secretarios por áreas, que son los ministros (de Trabajo y Promoción del Empleo, de Economía y Finanzas, etc.), mientras que el gerente general también cuenta con sus gerentes por áreas (de Recursos Humanos, de Finanzas, etc.); incluso los ministros se apoyan en los viceministros, siendo que lo propio ocurre con los gerentes que se apoyan en los subgerentes; el Estado se rige por una norma fundamental que es la Constitución Política del Perú, mientras que la sociedad lo hace bajo el amparo del estatuto social; etc. En fin, la comparación puede extenderse aún más, demostrando que, contra

lo que usualmente se considera, la sociedad anónima no está nada alejada del Estado, habiendo tomado prestado sus principales conceptos de organización política; para muestra un botón: el voto.

Si, como lo demostramos en las líneas precedentes, la sociedad anónima es tan similar al Estado, entonces requiere, como este, un gobierno; a eso se le llama gobierno corporativo (o, a la usanza anglosajona, *corporate governance*)¹ y, nuevamente, se toman otros dos conceptos prestados de la Teoría del Estado: la separación de poderes y el sistema de pesos y contrapesos. El gobierno corporativo postula que lo recomendable es la separación de poderes dentro de la organización corporativa de la sociedad anónima, de modo que no se confunda la propiedad (a cargo de la junta de socios), la administración (a cargo del directorio) y la gestión (a cargo de la gerencia), evitando la concentración de poder, cuya máxima expresión se daría cuando una persona sea, a la vez, socio mayoritario, presidente del directorio y gerente general. Por su parte, se equilibra la actuación de cada órgano societario, dándoles autonomía (que no es lo mismo que autarquía porque todos se rigen por el principio del interés social) y empoderándolos (por ejemplo: mediante la figura del director independiente).

En este orden de ideas y dentro del actual contexto de gobierno corporativo, el directorio se convierte en un importante órgano societario, cuya trascendencia se aprecia en el mayor poder que detenta que, en ocasiones, supera al poder de la

junta de socios, bien sea porque, en la realidad, suele tener mayor presencia que esta última o bien porque los actos de disposición son encauzados, por regla general, a través del directorio y, solo excepcionalmente, a través de la junta de socios, como lo hemos expuesto en una anterior oportunidad².

El directorio³ es un órgano colegiado, de modo que actúa en conjunto, con base en los acuerdos adoptados por mayoría en sesión de directorio. Está conformado por los directores que son personas naturales, no necesariamente socios, elegidos por la junta de socios, quienes podrán ser removidos en cualquier momento por esta. El número mínimo de directores que integran el directorio es tres, siendo que el estatuto social establecerá el número fijo de directores o un rango (con número mínimo y máximo de directores); de ser así, la junta de socios decidirá dentro de ese rango. El cargo es personal de tal manera que, en principio, no cabe la representación, pero la sociedad podrá contar, además de los directores titulares, con directores alternos y suplentes para facilitar la operatividad del directorio. El plazo del directorio es no menor de uno ni mayor de tres años, según lo que disponga el estatuto social, renovándose totalmente a su término, incluyendo a los directores que fueron designados para completar periodos, pero manteniéndose en funciones mientras no se produzca una nueva elección. Existen impedimentos originarios e impedimentos sobrevinientes para el cargo de director: en el primer supuesto no debe aceptarse la designación, mientras que en el segundo

1 Cfr. “El directorio: clave del buen gobierno corporativo”. En: *Revista Invertir, La Revista del Mercado de Capitales*. Año 1, N° 4, Instituto Invertir, Lima, diciembre del 2004.
2 Cfr. ECHAIZ MORENO, Daniel. *Derecho Societario. Un nuevo enfoque jurídico de los temas societarios*. Gaceta Jurídica, Lima, junio de 2009, específicamente Capítulo X: El administrador que no solo administra. Las facultades de administración del directorio, pp. 135 a 153.
3 Cfr. “El directorio”. En: *Diálogo con la Jurisprudencia*. Año 14, N° 128, Gaceta Jurídica, Lima, mayo de 2009, pp. 155 a 157; y “Facultades y responsabilidad de los órganos administrativos”. En: *Diálogo con la Jurisprudencia*. Año 16, N° 143, Gaceta Jurídica, Lima, agosto de 2010, pp. 201 a 203.

caso debe renunciarse inmediatamente. La norma societaria regula al directorio de la minoría que se elige por el sistema del voto acumulativo que es la única excepción legal a la regla según la cual "una acción, un voto" pues en aquel sistema cada acción da derecho a tantos votos como directores vayan a elegirse. Como en la junta de socios aquí también existe la convocatoria para la sesión de directorio y deberá observarse tanto el quórum de asistencia como el quórum para adoptar acuerdos. Las deliberaciones y los acuerdos constan en actas pero los acuerdos adoptados por el directorio son inimpugnables, de modo que su cuestionamiento se producirá vía la nulidad.

II. AFINANDO LOS ALCANCES DEL GOBIERNO CORPORATIVO: LA RESPONSABILIDAD LEGAL DE LOS DIRECTORES

El creciente poder del directorio, al cual hacíamos referencia en líneas previas, se ve matizado, a partir de la teoría del gobierno corporativo, por la imputación de responsabilidad legal a los directores. Así, en una investigación que efectuamos y publicamos hace algunos años⁴, advertimos que la Ley General de Sociedades recoge más de 20 supuestos en los que se establece la responsabilidad de los directores, de modo tal que el director es responsable por los actos anteriores a la inscripción registral de la sociedad (artículo 7), los actos *ultra vires* (artículo 12), la no inscripción registral de la sociedad (artículo 18), la utilización del capital social para gastos innecesarios (artículo 24), el reparto indebido de utilidades (artículo 40), la revisión del valor de los aportes no dinerarios (artículo 76), la no convocatoria a junta

general de socios a solicitud de los socios (artículo 117), la desatención a los impedimentos originarios o sobrevenientes (artículo 162), la vulneración del deber de reserva (artículo 171), la omisión de denuncia de las irregularidades de los anteriores directores (artículo 177) y la devolución de aportes antes del plazo (artículo 218), entre otros casos recogidos en la mencionada Ley General de Sociedades.

De todo lo anterior hay que destacar que, además de los más de 20 supuestos específicos de responsabilidad legal de los directores, existe una norma general de cobertura, recogida en el artículo 177 de la Ley General de Sociedades, cuyo primer párrafo estipula que "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", lo cual significa que se le imputa responsabilidad por acuerdos o actos ilegales, antestatutarios, dolosos, abusivos y negligentes, respectivamente, siendo dicha imputación de máximo alcance (ilimitada y solidaria), legitimándose no solo a la sociedad (vía pretensión social de responsabilidad), sino también a los accionistas y los terceros (vía pretensión individual de responsabilidad). La misma norma anteriormente citada prescribe en su segundo párrafo que "es responsabilidad del directorio el cumplimiento de los acuerdos

de la junta general", con lo cual se le impone una función macroejecutiva (pues la función microejecutiva corresponde a la gerencia)

“La actuación del director es colegiada (que se manifiesta a través del directorio), pero su responsabilidad es personal, la misma que no se construye al ámbito civil, sino que también se hace extensiva al ámbito penal.”

para que, precisamente, se ejecuten los acuerdos adoptados por la junta de socios, sin mayor posibilidad de cuestionamiento, aunque esta situación debe concordarse con la salvaguarda del interés social. Finalmente,

en el tercer párrafo se expresa que "los directores son asimismo responsables con los directores que los hayan precedido por las irregularidades que estos hubieran cometido si, conociéndolas, no las denunciaren por escrito a la junta general", partiendo de la premisa que ser un representante leal supone no guardar silencio, sino por el contrario defender los intereses de la sociedad; aquella denuncia que se le exige al director tiene que ser por escrito (requisito de formalidad), debe interponerse ante la junta general (requisito de instancia) y, obviamente, tiene que ser inmediata (requisito de temporalidad), siendo menester precisar que el dispositivo *sub examine* se refiere a los "directores que los hayan precedido" sin ningún límite, por lo que habrá que entender que alude a las irregularidades cometidas por quien en algún momento se hubiese desempeñado como director de la sociedad pues distinto sería el caso si dijese "los directores que los hayan precedido inmediatamente".

Queda claro, entonces, que la responsabilidad legal de los directores no es un asunto menor que pueda soslayarse; por el contrario, es

⁴ ECHAIZ MORENO, Daniel. "La responsabilidad de los directores de las sociedades anónimas". En: *Actualidad Jurídica*, Tomo 156, Gaceta Jurídica, Lima, noviembre de 2006, pp. 269 a 277.

un aspecto importante que deberá considerar quien pretenda aceptar el cargo de director, de ahí que, en otros mercados, hayan proliferado en los últimos años los seguros D&O (seguros de *directors and officers* o seguros de directores y gerentes), los mismos que "protegen a los funcionarios que se encuentren al mando de una compañía o una empresa ante eventuales demandas de terceros, asumiendo los gastos judiciales y las indemnizaciones"⁵. Considérese que la actuación del director es colegiada (que se manifiesta a través del directorio), pero su responsabilidad es personal, la misma que no se restringe al ámbito civil, sino que también se hace extensiva al ámbito penal, donde está tipificado, por ejemplo, el delito de fraude en la administración de personas jurídicas, en el artículo 198 del Código Penal. Todo lo anteriormente expuesto es el marco regulatorio que, en cuanto a la responsabilidad civil, establece la Ley General de Sociedades y que se mantuvo desde 1998 hasta el 2011, año en que se agregó lo que explicaremos a continuación.

III. DESPERTANDO LA CONTROVERSIA: LA LEY N° 29720

El 10 de junio de 2011 se publicó en el diario oficial *El Peruano* la Ley que promueve las emisiones de valores mobiliarios y fortalece el mercado de capitales, aprobada mediante Ley N° 29720, cuyo controvertido artículo 3 (sumillado como responsabilidad social de los administradores) estipula en su primer párrafo que "adicionalmente a las causales de responsabilidad social establecidas en la Ley N° 26887, Ley General de Sociedades, los directores y gerentes de los emisores con acciones inscritas en las Bolsas de Valores son

responsables civilmente por los daños y perjuicios que ocasionen a la sociedad las transacciones en las que hubieran participado, que generen un perjuicio económico o de otra índole al emisor, ambos determinados por el juez competente". Lo primero que concitó nuestra atención fue la técnica legislativa empleada por el legislador, ya que no incorpora formalmente un artículo a la Ley General de Sociedades, pero añade un supuesto de responsabilidad social a los administradores (directores y gerentes), al cual habrá que arribar vía una remisión normativa externa cuando se lea el referido artículo 177 de la norma societaria. Pero más allá de este detalle formalista, lo cierto es que el transcrito artículo 3 de la Ley N° 29720 constituye una peligrosa disposición jurídica que no hace más que revelar los efectos negativos generados por el legislador cuando subestima el análisis costo-beneficio de sus iniciativas legislativas, a la sazón propiciados por su desconocimiento de la realidad empresarial, a la cual pretende regular.

El legislador debería saber que en el mercado encontramos a los oferentes y los demandantes, donde los oferentes desean vender al más alto precio, mientras que los demandantes desean comprar al más bajo precio; la confluencia de la oferta y la demanda genera el precio de equilibrio. Cuando estamos en un mercado de capitales, la oferta y la demanda giran fundamentalmente en torno a valores mobiliarios, como acciones y bonos. Aquí el emisor (oferente) quiere pagar menos para ganar más, mientras que el inversionista (demandante) quiere cobrar más para ganar más; en este escenario existe una variable que se denomina riesgo, consustancial al

mercado y que condimenta lo anteriormente expuesto porque el emisor paga menos y el inversionista lo acepta en la medida que este asuma un menor riesgo, mientras que el emisor acepta pagar más al inversionista con la condición que este asuma un mayor riesgo. Sin embargo, bien sea menor o mayor, el riesgo siempre existirá porque, reiteramos, es intrínseco al mercado. Así, toda transacción supone riesgo, el cual hoy en día es amplísimo: riesgo de crédito (el incumplimiento del deudor que afecte al capital de trabajo), riesgo legal (la inobservancia del ordenamiento jurídico que ocasione la imposición de una multa), riesgo humano (el robo sistemático efectuado por el trabajador), riesgo tecnológico (la caída del sistema operativo de un banco), etc.; el riesgo no puede desaparecer (no hay riesgo cero), pero sí se puede reducir (incorporando más inversionistas en un negocio) o tercerizar (a través de un seguro), lo que se conoce como la administración de riesgos. Con todo ello queda claro que ningún director o gerente debería ser responsable por el riesgo de una transacción porque ello significaría responder por lo que es ajeno a la capacidad de control del supuesto agente; distinto sería que no haya adoptado las medidas previsoras que correspondiesen en razón de su rol de administrador (como revisar los estados financieros de la empresa *target* en una fusión) porque ello supondría culpa inexcusable, en virtud del artículo 1319 del Código Civil. Imputar responsabilidad al director o al gerente por el riesgo per se de una transacción es desconocer cómo funciona el mercado, es haber creído que hay supuestos beneficios y es no haber considerado el real costo de tan absurda medida legal,

5 Cfr. MEZA CARBAJAL, Luis. "Seguros de RC D&O". En: *Revista Broker*. MCA Publicaciones, Lima, 17 de enero de 2011, p. 1.

desincentivando la actuación de las empresas en el mercado por temor a las consecuencias que podrían derivarse de la transacción.

Por definición, el empresario es quien emprende una actividad económica y, para materializar dicho emprendimiento, arriesga su capital pero, tratándose de una sociedad anónima, su responsabilidad está limitada a su aporte, lo que se conoce como la responsabilidad limitada. Por su parte, los administradores (sean directores o gerentes) asumen un negocio ajeno como si fuera propio, con deber fiduciario y con responsabilidad ilimitada; esta última se extiende a todos los supuestos que hemos explicado y que son consagrados normativamente. Lo anterior revela entonces que, en la sociedad anónima, la responsabilidad del socio es limitada, mientras que la responsabilidad del director y del gerente es ilimitada. Para que este sistema prospere (es decir, para que los directores y gerentes acepten asumir tal responsabilidad) se requieren mecanismos de seguridad (que los supuestos estén expresamente regulados en la ley) y mecanismos de salvataje (que exista la posibilidad de salvar la responsabilidad, como lo consagra el artículo 178 de la Ley General de Sociedades cuando dice: "No es responsable el director que habiendo participado en el acuerdo o que habiendo tomado conocimiento de él, haya manifestado su disconformidad en el momento del acuerdo o cuando lo conoció, siempre que haya cuidado que tal disconformidad se consigne en acta o haya hecho constar su desacuerdo por carta notarial"), además claro está de incentivos económicos (como bonos por productividad o programas de *stock options*) y de otra índole. Respecto a los mecanismos de seguridad no bastará la simple consagración normativa, sino que, además, responda a criterios objetivos

y atendibles (como la mayoría de los más de 20 supuestos regulados en la Ley General de Sociedades, que hemos aludido anteriormente), de ahí que hayamos criticado que el artículo 177 de la norma societaria sea tan genérico en su tercer párrafo cuando hace responsable al director por la omisión de denuncia respecto a las irregularidades cometidas por cualquier otro director que lo hubiese precedido. Pues entonces con mayor razón criticaremos que el examinado artículo 3 de la Ley N° 29720 establezca que los directores y gerentes son responsables por los perjuicios generados a la sociedad a partir de las transacciones en las que participaron dichos directores y gerentes; considérese, además, que se trata de responsabilidad civil respecto a emisores con acciones inscritas en las Bolsas de Valores, lo cual de seguro conlleva a montos significativos.

IV. APAGANDO LA CONTROVERSIA: LA LEY N° 30050

A pesar de las críticas que despertó el mencionado artículo 3 de la Ley N° 29720, aquella norma se mantuvo vigente durante poco más de dos años, hasta que el 26 de junio de 2013 se publicó en el diario oficial *El Peruano* la Ley de promoción del mercado de valores, aprobada mediante Ley N° 30050, siendo que su artículo 6 modifica al controvertido artículo 3. El nuevo texto dice así:

"Artículo 3.- Responsabilidad de los directores

Los directores de los emisores con acciones representativas del capital social inscritas en las Bolsas de Valores son responsables civilmente ante la sociedad y los accionistas por los daños y perjuicios que causen por adoptar acuerdos que no privilegien el interés social sino sus propios intereses o los

de terceros relacionados, respecto de transacciones en las que se presenten las siguientes características:

1. Una de las partes intervinientes es la sociedad con acciones representativas del capital social inscritas en las Bolsas de Valores;
2. El accionista de control de la sociedad señalada en el inciso precedente ejerce además el control de la persona jurídica que participa como contraparte en una determinada transacción; y,
3. La transacción no se ajusta a precios, condiciones o términos que prevalezcan en el mercado al tiempo de su aprobación e involucre al menos el 10% de los activos de la sociedad emisora.

Los alcances de los términos "control" y "relacionados" son aquellos definidos por el reglamento de la materia aprobado por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

Corresponde al juez determinar los daños y perjuicios causados, sin que sea necesario determinar la existencia de culpa o dolo en la actuación de los directores.

No es responsable el director que no participó de la aprobación de la transacción, así como el que, habiendo participado, manifestó su disconformidad en el momento del acuerdo y dejó constancia de ello en el acta respectiva".

En primer lugar, advertimos que el artículo 3 ahora se sumilla "responsabilidad de los directores", a diferencia de su antecesora versión donde se leía "responsabilidad social de los administradores".

Tenemos entonces que se ha eliminado el término "social", lo cual es correcto porque mantenerlo daría a entender que la responsabilidad es de la sociedad, cuando ello no es así. También se ha reemplazado el término "administradores" por "directores", restringiendo de este modo la responsabilidad a los directores, sin hacerla extensiva a los gerentes, como efectivamente se aprecia en el nuevo texto de la norma.

En segundo lugar, se ha reemplazado la frase "emisores con acciones inscritas en las Bolsas de Valores" por "emisores con acciones representativas del capital social inscritas en las Bolsas de Valores", lo que nos parece innecesario puesto que las acciones siempre son representativas del capital social, como se colige del artículo 82 de la Ley General de Sociedades que prescribe: "Las acciones representan partes alícuotas del capital (...)". Aquellas que no representen el capital social, como las acciones de trabajo, no son consideradas acciones para efectos de la Ley General de Sociedades, como bien lo dispone la quinta disposición final de la propia norma societaria.

En tercer lugar, la nueva versión del artículo 3 indica que la responsabilidad civil se genera ante "la sociedad y los accionistas", lo que no se había precisado en el texto original, siendo que la alusión "adicionalmente a las causales de responsabilidad social establecidas en la Ley N° 26887, Ley General de Sociedades" daba la impresión que se refería a la norma genérica de cobertura contenida en el artículo 177 de la norma societaria, cuyo primer párrafo establece que la responsabilidad es ante "la sociedad, los accionistas y los terceros". No obstante esta supresión, creemos que la referida norma genérica de cobertura sigue siendo lo suficientemente amplia para cobijar la acción legal del

tercero que se sienta afectado por el actuar irregular del director.

En cuarto lugar, la reforma central se produce en torno al sustento en el que se edifica la responsabilidad: antes se aludía a "transacciones en las que hubieran participado, que generen un perjuicio económico o de otra índole al emisor", mientras que ahora se refiere a la adopción de "acuerdos que no privilegien el interés social sino sus propios intereses o los de terceros relacionados" respecto de transacciones en las que "una de las partes intervinientes es la sociedad", "el accionista de control de la sociedad (...) ejerce además el control de la persona jurídica que participa como contraparte", "la transacción no se ajusta a precios, condiciones o términos" de mercado e "involucra al menos el 10% de los activos de la sociedad". Nos parece acertado que no se tome como base simplemente a las transacciones, sino a los acuerdos adoptados por los directores respecto a determinadas transacciones, más aún cuando la mayoría de las veces los directores no participan directamente en las transacciones, sino que ellos se encargan de adoptar los correspondientes acuerdos que posibilitarán aquellas transacciones. Asimismo, es meritorio que ahora se impute responsabilidad por los acuerdos adoptados por los directores que no privilegien el interés social sino sus propios intereses o los de terceros relacionados pues la desatención del interés social sí es un atentado al primer deber que corresponde a todo director: el deber fiduciario, en tanto el director se debe a la sociedad o, como dice el primer párrafo del artículo 171 de la Ley General de Sociedades, siguiendo un antiguo y recurrente texto mercantil, "los directores desempeñan el cargo con la diligencia de un ordenado comerciante y de un representante leal", de modo que la prevalencia

de sus intereses particulares (propios o ajenos) en desmedro del interés social será un comportamiento subalterno que merece sancionarse. Si bien ya no se menciona expresamente el perjuicio económico, puede entenderse que este se encuentra inmerso en la consideración que la transacción no se ajuste a precios, condiciones o términos de mercado y en la determinación judicial de los daños y perjuicios. Ahora la norma exige que ambas partes de la transacción estén bajo el control de la misma persona, siendo que dichas partes serán personas jurídicas, lo cual significaría que se habría dado una actuación concertada entre el controlador y el director. Que la transacción no se ajuste a precios, condiciones o términos que prevalezcan en el mercado es una situación de indefinición, que deberá determinarse en cada caso concreto, tan igual como sucede con lo dispuesto en el artículo 179 de la Ley General de Sociedades cuando en su primer párrafo estipula que "el director solo 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". Finalmente se exige que involucre cuando menos el 10% de los activos de la sociedad, lo que en una sociedad cotizada podrá ser un valor significativo.

En quinto lugar, la norma examinada estipula que los términos "control" y "relacionados" con aquellos definidos por el reglamento de la materia, aprobado por la Superintendencia del Mercado de Valores. Con esto se refiere al Reglamento sobre Propiedad Indirecta, Vinculación y Grupos Económicos, aprobado mediante Resolución Conasev N° 090-2005-EF/94.10 y publicada en el diario oficial *El Peruano* el 28 de diciembre de 2005, el cual define al control en su artículo 6 como

“la capacidad de dirigir la administración de la persona jurídica”, estableciendo que “salvo prueba en contrario, se presume la existencia de control en los siguientes casos: a) Cuando a través de la propiedad directa o indirecta de acciones, contratos de usufructo, prenda, fideicomiso o similares, acuerdos con otros accionistas o cualquier otro acto jurídico, se pueden ejercer más de la mitad de los derechos de voto en la junta general de accionistas de dicha persona jurídica, salvo que en la misma persona jurídica un tercero se encuentre en la situación prevista en el inciso b) siguiente; y b) Cuando sin contar con más de la mitad de los derechos de voto en la junta general de accionistas de dicha persona jurídica, pueden designar o remover a la mayoría de los miembros del directorio”. No obstante lo anterior, el referido Reglamento sobre Propiedad Indirecta, Vinculación y Grupos Económicos no se pronuncia por el término “relacionados”, sino sobre la propiedad indirecta, la vinculación, los grupos económicos y la participación accionaria, tan igual como también se aprecia en la Exposición de Motivos, publicada en el diario oficial *El Peruano* el 31 de diciembre del 2005.

En sexto lugar, se expresa que “corresponde al juez determinar los daños y perjuicios causados”, siendo acaso innecesario pues la determinación de los daños y perjuicios es, efectivamente, una potestad de la autoridad judicial, a menos que las partes hubiesen pactado una cláusula penal o una cláusula arbitral. Agrega que “[no será] necesario determinar la existencia de culpa o dolo en la actuación de los directores”, lo que significa que estamos

ante una responsabilidad civil objetiva donde es indistinto que el agente (léase: director) haya actuado o no con la debida diligencia, tan igual como sucede con diversos casos recogidos en el Código Civil, verbigracia: la responsabilidad por bien riesgoso o peligroso, o por ejercicio de una actividad riesgosa o peligrosa (artículo 1970), la responsabilidad del dueño de animal (artículo 1979) y la responsabilidad vicaria (artículo 1981).

En séptimo lugar, se anota que “no es responsable el director que no participó de la aprobación de la transacción”, siendo pues fundamental que el director haya participado de la adopción del acuerdo mediante el cual se aprobó la transacción porque, como

vimos en líneas precedentes, esto es lo que se condice con la actividad ordinaria del director, más que participar directamente en la transacción, de ahí que no sea imputable el director que conoció el acuerdo del directorio, puesto que el conocimiento no basta, requiriéndose entonces la real participación del director en la transacción. También se exonera de responsabilidad al director “que, habiendo participado, manifestó su disconformidad en el momento del acuerdo y dejó constancia de ello en el acta respectiva”, lo que se parece al texto originario, con la diferencia que antes se decía “que dicha oposición conste en acta o carta notarial”, lo que resulta más conveniente porque si solo nos restringimos al acta podría

sucedir que al resto de socios no se le antoja incluir dicha oposición en el acta, sin que el socio que se opone pueda hacer valer su derecho, de ahí la necesidad de la carta notarial, como una salida frente a las actuales circunstancias.

V. EPÍLOGO: APLICACIÓN DE LA TEORÍA DEL GOBIERNO CORPORATIVO AL DIRECTORIO

No le falta razón a Alejandro Indacochea cuando manifiesta que “la principal función de un director es servir de nexo entre los accionistas y la gerencia a fin de fijar las políticas de la empresa para que los intereses de los accionistas sean atendidos adecuadamente” y, para tal cometido, debe exigírsele

“Es meritorio que ahora se impute responsabilidad por los acuerdos adoptados por los directores que no privilegien el interés social sino sus propios intereses o los de terceros relacionados, pues la desatención del interés social sí es un atentado al primer deber que corresponde a todo director: el deber fiduciario.”

“integridad en su trabajo, responsabilidad en sus funciones, estar bien informado, tener credibilidad y un buen desempeño”⁶. Anticipándose a su época, Isaac Halperín comentaba que el director debe “obrar con lealtad, esto es en favor del interés social, en función del objeto y de la actividad social”, agregando que “este obrar con lealtad le obliga a obtener las mayores ventajas posibles para la sociedad y sin motivaciones extrasociales que pueden actuar para deformar o desviar esa actuación”⁷.

Explicando el mercado de control empresarial a partir de la teoría de los costos de agencia, Juan Fernández Armesto sostiene que la operatividad se suponía así: “si quienes

6 INDACOCHEA, Alejandro. “Prácticas de buen gobierno corporativo”. En: *Revista Empresa Privada*. Año IV, N° 40, Grupo Imagen, Lima, mayo de 2002, p. 40.

7 HALPERÍN, Isaac. *Sociedades de responsabilidad limitada*. Ediciones Depalma, Buenos Aires, 1975, p. 187.

administran una empresa no son capaces de maximizar el rendimiento de los fondos aportados por los accionistas, entonces estos, descontentos, procederán a vender sus participaciones, con lo que el precio de las acciones caerá en la Bolsa [de Valores], como consecuencia de lo anterior, otro inversionista o grupo considerará atractivo adquirir la empresa aprovechando el bajo precio de sus acciones, confiando en que dicho precio no es el que realmente debiera corresponder a la *target*, sino que ello obedece a una mala gestión, por lo que lanzará una adquisición hostil, se tomará el control de la sociedad y se destituirá a los gestores ineficientes, eligiéndose a sí mismo como administrador de la sociedad e, idealmente, el adquirente gestionará la empresa creando valor⁸. Sin embargo, la práctica empresarial, especialmente de Estados Unidos, demuestra que lo anterior no es tan cierto pues políticas estatales de desregulación (por ejemplo: en los estados de Delaware y New York) y medidas de blindaje ante las ofertas hostiles (como paracaídas dorados o píldoras venenosas⁹) entorpecieron el espontáneo funcionamiento del mencionado mercado de control empresarial.

Sucede pues que los costos de agencia se convierten en un problema para la empresa porque vienen con una serie de costos asociados: el costo directo del problema de agencia, que es el costo directo o pérdida residual al transferirse ingresos, bienes o riqueza del principal al agente; los costos de supervisión o monitoreo que, a su vez, abarcan los costos de información, los costos de implementación de sistemas de supervisión y monitoreo y los costos de oportunidad; y los costos de garantía, que son los recursos que el agente debe destinar para garantizar al principal que no generará costos directos de agencia¹⁰. Todos estos costos de agencia pueden minimizarse con un adecuado sistema de gobierno corporativo, requiriéndose la implantación de un marco integrado de control interno¹¹ que fiscalice la labor del directorio. Más allá de las previsiones legales (que, en materia de gobierno corporativo y atendiendo a su origen precisamente anglosajón, son accesorias) lo más importante es el compromiso asumido por los propios protagonistas, tales como los directores, evitándose lo que Albert Forsyth Solari y César Arbe Saldaña advierten como uno de los

errores habituales de las empresas: "lo que es muy común es que no tengan un directorio totalmente independiente y que [los directores] terminen representando los intereses de uno o varios accionistas"¹². En similar sentido, aunque refiriéndose específicamente a las pequeñas y medianas empresas (pymes), Jorge Echeandía Cevallos opina: "Las pymes, en la medida que van creciendo, deberán preocuparse por buscar independencia entre los accionistas (o socios) y sus gerencias. De esta manera, las decisiones no se tomarán con pasión, sino con profesionalismo, y la empresa no correrá altos riesgos innecesarios"¹³, siendo que la alusión a la gerencia será extensiva al directorio. Igualmente, en el Código Marco de Buen Gobierno Corporativo para las pyme, de Colombia, se estatuye: "Los miembros de junta directiva y el ejecutivo principal son los administradores sociales, quienes obrarán de buena fe, con la lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios. Sus actuaciones se cumplirán en interés de la sociedad, teniendo en cuenta los intereses de sus asociados"¹⁴. He aquí el deber fiduciario que anteriormente hemos referido.

- 8 FERNÁNDEZ ARMESTO, Juan. "Las OPAs y el mercado de control empresarial: un balance de diez años de experiencia". En: *Revista de Derecho Mercantil*. N° 227, Madrid, s/e, enero-marzo de 1998, quien es parafraseado por VARGAS APOLINARIO, Andrés. "El buen gobierno corporativo en el contexto de la crisis de los mercados y la necesidad de contar con directores independientes". En: *Revista Cathedra Lex*. Facultad de Derecho y Ciencias Políticas de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Lima, junio de 2009, Año XII, N° 14, p. 47.
- 9 Los paracaídas dorados (*golden parachutes*) son la compensación económica del director ante una adquisición o su permanencia de este en el cargo, mientras que las píldoras venenosas (*poison pill*) son las *stock options* para vender sobre la par y los bonos convertibles en acciones, entre otros. Cfr. PRAT RODRIGO, Margarita. *El uso ilegal de la información privilegiada en las ofertas públicas de adquisición de acciones (Estados Unidos 1933-1988)*. Ediciones Deusto, Madrid, s/f, p. 25; y MASCAREÑAS PÉREZ-ÍÑIGO, Juan. *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*. Editorial McGraw-Hill, Madrid, 1993, p. 93.
- 10 Para las referencias al problema de los costos de agencia seguimos a: MARTÍNEZ-ORTIZ, Juan José. "El gobierno corporativo en el Perú: contribución para enfocar el concepto". En: *Revista de Economía y Derecho*. Volumen 4, N° 14, Sociedad de Economía y Derecho de la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC), Lima, 2007, pp. 42 y 43.
- 11 Cfr. LÓPEZ, José. "Implantación de un marco integrado de control interno que mejore el gobierno corporativo de las empresas... Una dura tarea". En: *Revista Derecho, Banca & Sociedad*. Año II, N° 5, Consultoría e Imagen, Lima, 2006, pp. 26 y 27; y PAREDES ATENCIO, Jorge Armando. *Los beneficios del buen gobierno corporativo y la ventaja competitiva en la aplicación del cuadro integral de mando*. Tesis para optar el grado académico de Máster en Administración de Negocios, Universidad de Lima, Lima, febrero de 2007.
- 12 Entrevista a: FORSYTH SOLARI, Albert y ARBE SALDAÑA, César. "Implementemos un buen gobierno corporativo". En: *Revista Perú Top Lawyer*. Año 1, N° 1, MBA Group, Lima, 2010, p. 50.
- 13 ECHEANDÍA CEVALLOS, Jorge. "¿Gobierno corporativo en las pymes?". En: *Revista JUS Doctrina & Práctica*. Editora Jurídica Grijley, Lima, junio de 2007, N° 6, p. 467.
- 14 COLOMBIA. "Código Marco de Buen Gobierno Corporativo para las pyme". En: *Foro de Derecho Mercantil*. N° 2, Editorial Legis, Bogotá, enero-marzo de 2004, p. 179.