

Universidad de Lima
Facultad de Derecho
Carrera de Derecho



**USO DE COMITÉS ESPECIALES PARA MITIGAR CONFLICTOS DE
INTERESES EN EL DIRECTORIO ANTE TRANSACCIONES
CONFLICTIVAS**

Tesis para optar el título profesional de Abogado

Juan Diego Carrillo Cama

Código 20150261

Alicia La Cruz Franco

Código 20140685

Asesor

Ricardo de la Piedra Calle

Lima – Perú

Diciembre de 2023

**USE OF SPECIAL COMMITTEES TO MITIGATE
BOARD OF DIRECTORS' CONFLICTS OF
INTEREST IN CONFLICT TRANSACTIONS**



Agradecemos a Ricardo y Paolo por su apoyo y buena disposición, a los directores por compartirnos su tiempo y experiencias, y a nuestras familias y amigos por su paciencia y cariño.



TABLA DE CONTENIDO

ÍNDICE DE TABLAS	vii
RESUMEN	viii
ABSTRACT	ix
ABREVIATURAS	x
INTRODUCCIÓN	1
CAPÍTULO I: PARÁMETROS DE LA INVESTIGACIÓN	3
1.1 Planteamiento del problema y justificación de las razones de estudio	3
1.2 Objetivos de la investigación	23
1.2.1 Objetivo general	23
1.2.2 Objetivos específicos	24
1.3 Hipótesis de la investigación	24
CAPÍTULO II: CONCEPTOS PREVIOS	25
2.1 El directorio	25
2.1.1 Introducción	25
2.1.2 Naturaleza jurídica del directorio.....	25
2.1.3 El directorio como órgano de administración	27
2.2 El problema de agencia.....	29
2.3 El interés social	33
2.3.1 El problema de la falta de definición	33
2.3.2 Teorías sobre el interés social	34
2.3.3 Interés societario y buen gobierno corporativo	42
2.3.4 Interés social en el Derecho español	47
2.3.5 Interés social en Estados Unidos.....	51
2.3.6 Interés social en el Derecho peruano	60
2.3.7 Aproximación a una definición moderna de interés social	62
CAPÍTULO III: EL DEBER DE LEALTAD	67
3.1 Introducción	67
3.2 Definición básica del deber de lealtad	68

3.3	Relación de los directores con el accionista que los designa.....	71
3.4	Deberes y prohibiciones que componen el deber de lealtad.....	76
3.4.1	Deberes generales sobre conflictos de intereses	78
3.4.2	Deber de revelación	81
3.4.3	Deber de confidencialidad	86
3.5	Carácter indisponible	91
	CAPÍTULO IV: LOS CONFLICTOS DE INTERESES	96
4.1	Concepto de conflicto de intereses	96
4.2	Transacciones entre partes relacionadas	104
4.2.1	Concepto de transacción entre partes relacionadas.....	104
4.2.2	El problema de las transacciones entre partes relacionadas.....	106
4.2.3	Regulación en Delaware	108
4.2.4	Regulación en España.....	109
4.2.5	Regulación en Perú	110
4.3	Conflictos de intereses en grupos económicos	114
	CAPÍTULO V: CONSECUENCIAS DEL CONFLICTO DE INTERESES	127
5.1	Introducción	127
5.2	Consecuencias previas a la infracción del deber de lealtad	128
5.2.1	Identificación del conflicto de intereses	128
5.2.2	Comunicación del conflicto de intereses	129
5.2.3	Otorgamiento de dispensa.....	129
5.2.4	Abstención de actuar.....	131
5.3	Consecuencias posteriores a la infracción al deber de lealtad	134
5.3.1	Acciones inmediatas	134
5.3.2	Responsabilidad de los directores	137
5.3.3	Nulidad de acuerdos del directorio	151
	CAPÍTULO VI: LA DOCTRINA DE LA BUSINESS JUDGMENT RULE	158
6.1	El deber de diligencia.....	158
6.2	Concepto de business judgment rule.....	161
6.3	Aplicación práctica de la business judgment rule.....	163
6.4	Supuestos de inaplicación de la <i>business judgment rule</i>	166
6.5	Otros estándares de legalidad: el <i>enhanced standard</i> y el <i>entire fairness standard</i> ...	170
6.6	Aplicabilidad de la business judgment rule en Perú	175

CAPÍTULO VII: EL USO DE COMITÉS ESPECIALES	182
7.1 Funcionamiento en Delaware	182
7.2 Implementación de los comités especiales en Perú	184
7.2.1 Viabilidad de delegación de la aprobación de transacciones	184
7.2.2 Responsabilidad del directorio por los actos del comité.....	186
7.2.3 Efectos del uso de comités especiales en Perú.....	187
7.2.4 Alternativas cuando no se cuente con directores libres de conflicto de intereses	190
CONCLUSIONES	193
REFERENCIAS	196



ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1.1 Reportes sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para Sociedades Peruanas para el ejercicio culminado el 31 de diciembre de 2022.....	13
Tabla 1.2 Encuestas a directores de sociedades peruanas sobre los conflictos de intereses y el uso de comités especiales	16



RESUMEN

La presente tesis tiene como objetivo principal identificar una solución práctica para mitigar los conflictos de intereses en el directorio en el marco de una transacción con partes vinculadas, con un enfoque especial en proteger tanto a los directores como a sus acuerdos y a las transacciones que resulten de estos.

Para ello, como primer paso se definen ciertos conceptos fundamentales para entender el problema del conflicto de intereses, tales como la naturaleza de directorio, el problema de agencia, el interés social y el deber de lealtad.

Como segundo paso, se definirá el concepto de conflicto de intereses, a fin de determinar cuándo exactamente se presenta este supuesto. Asimismo, se describirá la figura de las transacciones entre partes relacionadas y su regulación. Finalmente, se analizará la respuesta que da el Derecho a los conflictos de intereses en el marco de un grupo económico.

Como tercer paso, se expondrán las acciones que debe tomar un director cuando identifica que tiene un conflicto de intereses y se expondrán las opciones que se tiene frente a un director que se niega a cumplir con sus deberes frente a un conflicto de intereses.

Como cuarto paso, se analizará la *business judgment rule*, desarrollada por las cortes de Delaware, Estados Unidos, y se analizará si es posible aplicarla en Perú bajo el régimen societario actual.

Finalmente, sobre la base de todos estos conceptos, se explicará cómo se usan los comités especiales en Delaware para lograr que las transacciones con partes vinculadas se encuentren protegidas por la *business judgment rule*. En ese sentido, se analizará si es viable aplicar esta figura en Perú, qué responsabilidad asumen los demás directores por las decisiones adoptadas por el comité especial y qué beneficios pueden obtenerse de su uso.

Palabras clave: directorio, conflictos de intereses, deber de lealtad, transacciones entre partes relacionadas, interés social, Ley General de Sociedades, Derecho Societario

ABSTRACT

The main objective of this thesis is to identify a practical solution to mitigate conflicts of interest in the board of directors in the context of related party transactions, with a special focus on protecting both the directors as well as their agreements and the resulting transactions.

To this end, as a first step, certain fundamental concepts are defined to understand the conflict-of-interest problem, such as the nature of the board, the agency problem, the corporate interest, and the duty of loyalty.

As a second step, the concept of conflict of interest will be defined to determine when this case arises. Likewise, the concept of basic self-dealing and its regulation will be described. Finally, the legal response to conflicts of interest within the framework of an economic group will be analyzed.

As a third step, the actions that a director must take when he/she identifies that he/she has a conflict of interest and the options available to a director who refuses to comply with his/her duties in the event of a conflict of interest will be explained.

As a fourth step, the business judgment rule, developed by the courts of Delaware, United States, will be analyzed as well as whether it is possible to apply it in Peru under the current corporate regime.

Finally, based on all these concepts, it will be explained how special committees are used in Delaware to ensure that transactions with related parties are protected by the business judgment rule. In this sense, whether it is feasible to apply this figure in Peru, what responsibility do the other directors assume for the decisions adopted by the special committee and what benefits can be obtained from its use will be analyzed.

Key words: Board of Directors, conflicts of interests, duty of loyalty, basic self-dealing, corporate purpose, Peruvian General Corporations Law, Corporate Law

ABREVIATURAS

Anteproyecto	:	Anteproyecto de la Ley General de Sociedades publicado por el Ministerio de Justicia y Derechos Humanos con fecha 4 de abril de 2018
Código de Buen Gobierno Corporativo	:	Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas publicado por la Superintendencia del Mercado de Valores en el año 2013
Disposiciones Complementarias	:	Disposiciones para la aplicación del literal c) del artículo 51 de la Ley del Mercado de Valores aprobadas por Resolución SMV N° 029-2018-SMV-01
LGC	:	Ley General de Corporaciones del Estado de Delaware
LGS	:	Ley N° 26887 - Ley General de Sociedades peruana
LMV	:	Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores - Decreto Legislativo N° 861, aprobado por Decreto Supremo N° 020-2023-EF
LSC	:	Real Decreto Legislativo N° 1/2010 - Ley de Sociedades de Capital española
Reglamento de Vinculación	:	Reglamento de Propiedad Indirecta, Vinculación y Grupos Económicos aprobado por Resolución SMV N° 019-2015-SMV-01
SMV	:	Superintendencia del Mercado de Valores

INTRODUCCIÓN

Esta investigación se origina en un conflicto societario real en el cual un accionista minoritario, con el único objetivo de forzar al accionista mayoritario a comprar sus acciones, empezó a interponer demandas de nulidad contra todos los acuerdos adoptados por el directorio de una sociedad, así como en los actos y contratos derivados de dichos acuerdos. Dichas pretensiones se sostenían en alegaciones infundadas de que eran acuerdos injustos y que el directorio, compuesto casi completamente por representantes del accionista mayoritario, pretendía favorecer al accionista mayoritario en perjuicio de la sociedad y del minoritario

Si bien a mediano plazo dichas pretensiones serían desestimadas al carecer de fundamentos, el hecho de que se cuestionara cada acuerdo que adoptaba el directorio, y la sociedad y el accionista mayoritario se vieran obligados a defenderlos en arbitrajes dificultaba el adecuado funcionamiento de la sociedad.

Frente a ello, surgió la pregunta de cómo se podría proteger los acuerdos del directorio que hubieran sido adoptados cumpliendo con los deberes de lealtad y diligencia de los directores frente este tipo de pretensiones de mala fe.

Luego de investigar sobre el tema, apareció una posible solución en la jurisprudencia de Delaware, Estados Unidos. En dicha jurisdicción, los acuerdos de los directores se encuentran protegido por el estándar de la *business judgment rule* que protege las decisiones de los directores estableciendo la presunción de que se trata de acuerdos adoptados de forma diligente, con buena fe y sin conflicto de interés. Procesalmente, esto implicaba que si desde su demanda el demandante no convenía a la corte de que alguno de estos requisitos no había sido cumplido por el directorio, su demanda podía ser desestimada de plano, ahorrándose así los demandados el costo de un largo litigio.

Como parte de la investigación de esta regla, se descubrió que, si bien en principio esta protección no aplicable cuando frente a decisiones sobre transacciones con personas vinculadas a la sociedad o cuando la mayoría de los directores tenía conflicto de interés, si se delegaba la decisión a comités especiales compuestos por directores libres de conflicto de interés, tales decisiones volvían a estar protegidas por la *business judgment rule*.

Ante esta figura, surgió el interés por determinar la viabilidad de implementar dicha protección a los directores en el marco del Derecho societario peruano y el uso de comités especiales ante transacciones conflictivas.

Así, la esencia de esta investigación radica en la búsqueda de una solución práctica para mitigar los conflictos de intereses en el seno de los directorios, particularmente en el contexto de transacciones con partes vinculadas y resguardar tanto a los directores como a los acuerdos y transacciones resultantes de estas circunstancias.



CAPÍTULO I: PARÁMETROS DE LA INVESTIGACIÓN

1.1 Planteamiento del problema y justificación de las razones de estudio

Hoy en día, las prácticas de buen gobierno han cobrado mucha relevancia, lo cual, ha generado que la forma como los directores manejen los conflictos de intereses sea cada vez más importante. Esta situación, además, se presenta sobre todo en directorios de empresas de grupos económicos que suelen realizar operaciones con otras empresas vinculadas.

En ese contexto es necesario tener claridad respecto a cómo identificar situaciones de conflicto de intereses y qué hacer ante ellas de modo que se mitiguen los riesgos inherentes al conflicto de intereses, pero sin socavar la operatividad de la sociedad.

Lamentablemente, la regulación de conflictos de intereses de la LGS ha quedado desfasada en comparación a los desarrollos del Derecho societario en el extranjero y a las exigencias actuales del mercado. En general, el Derecho societario peruano ha quedado corto de proveer soluciones adecuadas a muchas situaciones de conflicto de intereses que se vienen produciendo en la actualidad.

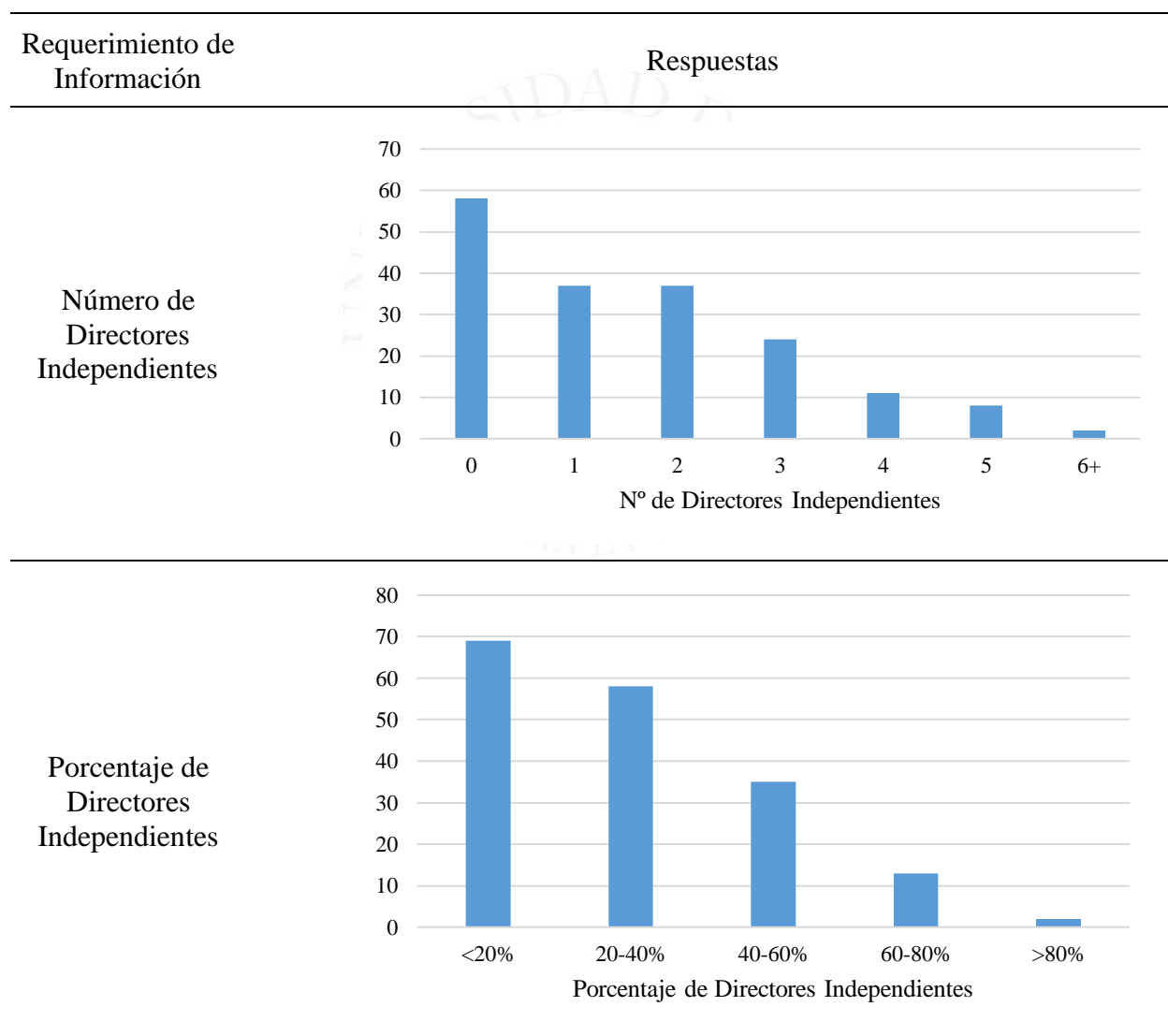
A manera de ejemplo, un primer caso es el de un accionista mayoritario de una sociedad que compite con terceros para comercializar los productos vendidos por la sociedad. Estas transacciones ordinariamente tendrían que ser supervisadas y aprobadas por el directorio de la sociedad, en el que participan directores vinculados al accionista mayoritario. Sin embargo, evidentemente resulta problemático y potencialmente perjudicial para la sociedad que tales directores tomen conocimiento de los términos y condiciones ofrecidos a la sociedad por los competidores del accionista mayoritario.

Un segundo caso es el de una sociedad que ordinariamente debe realizar operaciones con otra sociedad de su grupo económico. En principio, casi todos sus directores se encuentran impedidos de votar por tener un conflicto de intereses derivado de su vinculación con el accionista controlador. En ese contexto, el directorio se encuentra imposibilitado de llegar a la mayoría exigida por la ley para aprobar las operaciones con sus vinculadas. Esta situación en particular no sería inusual si se considera que, en promedio, tan solo el veinticinco por ciento de los directores

de las sociedades emisoras del mercado de valores peruano, califican como independientes, conforme a los Reportes sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas para el ejercicio culminado el 31 de diciembre de 2022 (véase la Tabla 1.1.). Es decir, por regla general, la mayoría de los directorios de las emisoras no tendría suficientes directores independientes para que por sí solos alcancen las mayorías exigidas por la LGS para adoptar acuerdos.

Tabla 1.1

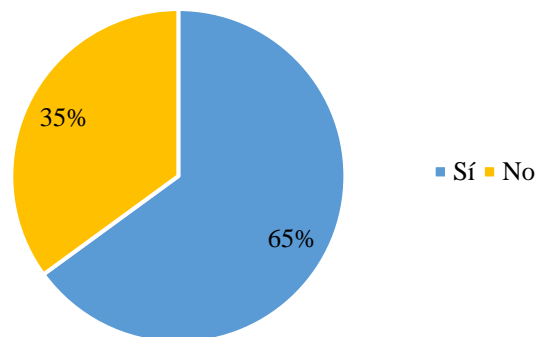
Reportes sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para Sociedades Peruanas para el ejercicio culminado el 31 de diciembre de 2022



Requerimiento de
Información

Respuestas

¿Tiene convenio
arbitral
estatutario?



Como tercer caso, se identificó que, recientemente los medios de comunicación informaron sobre la oposición del accionista controlador de una importante minera peruana al acuerdo de escisión adoptado por el directorio y los accionistas de dicha minera. Lo resaltante de dicho caso es que en el acta de directorio en la que se aprobó la escisión, publicada como hecho de importancia, se señala que el presidente del directorio tuvo por inválidos los votos de cuatro directores por conflicto de interés, y dio por aprobado el acuerdo, con los tres votos de los demás directores, invocando para ello el artículo 53 literal c de la LMV, y reduciendo en la práctica la mayoría exigida por la LGS para la toma de acuerdos.

Ninguna de estas situaciones encuentra una solución adecuada en la LGS, ni en las demás normas del Derecho societario peruano. La jurisprudencia nacional tampoco ha integrado estos vacíos.

Este problema se agrava cada vez más considerando la tendencia creciente de las sociedades a incluir pactos arbitrales en sus estatutos. De hecho, sesenta y cuatro por ciento de las sociedades emisoras del mercado de valores peruano declaró tener un convenio arbitral, conforme a los Reportes sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas para ejercicio culminado el 31 de diciembre de 2022 (véase la Tabla 1.1). En ese sentido, cada vez serán menos los casos que llegarán al Poder Judicial y generarán jurisprudencia.

Todo esto ha generado confusión entre los directores e incluso los abogados especialistas en Derecho societario. De hecho, la doctrina especializada en esta rama del Derecho ha planteado múltiples interpretaciones, a veces contradictorias, sobre qué se entiende por interés de la sociedad o interés social, cuál es el contenido del deber de lealtad de los directores, qué es un conflicto de intereses, qué responsabilidad tienen los directores por incurrir en estos y cómo deben responder cuando se enfrentan a estas situaciones.

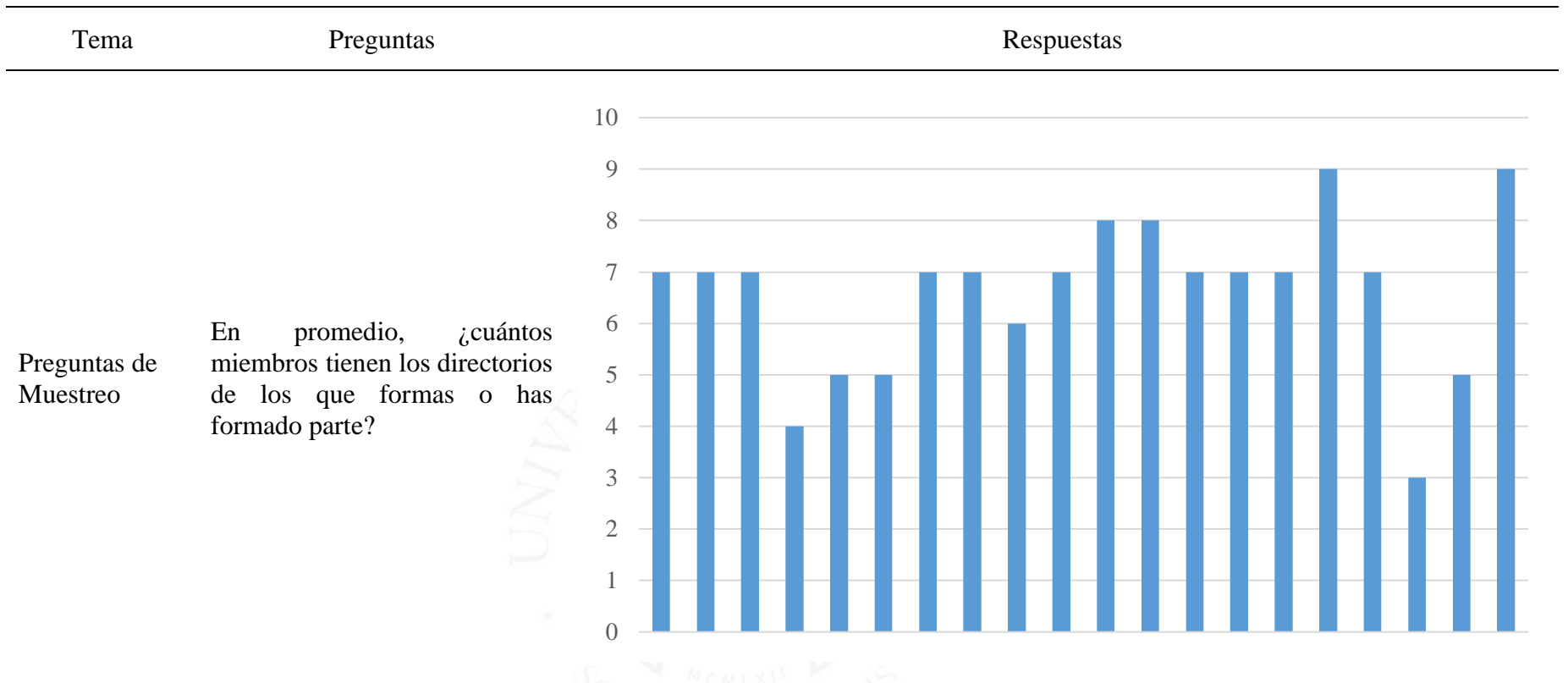
Como parte de la presente investigación se encuestó a veinte directores de sociedades peruanas, incluyendo empresas del sistema financiero y del mercado de valores, entre los cuales se encuentran directores y ex directores de empresas del Grupo Intercorp, Grupo Crédito y Grupo BBVA, con el propósito de recopilar información cuantitativa y cualitativa sobre la aplicación práctica de conceptos jurídicos contemplados en el Derecho societario nacional y extranjero y, especialmente, para recopilar información sobre la implementación del uso de comités especiales para mitigar el cuestionamiento de acuerdos del directorio sobre transacciones con partes relacionadas. A continuación, se detallan los resultados de dichas encuestas (véase la Tabla 1.2).

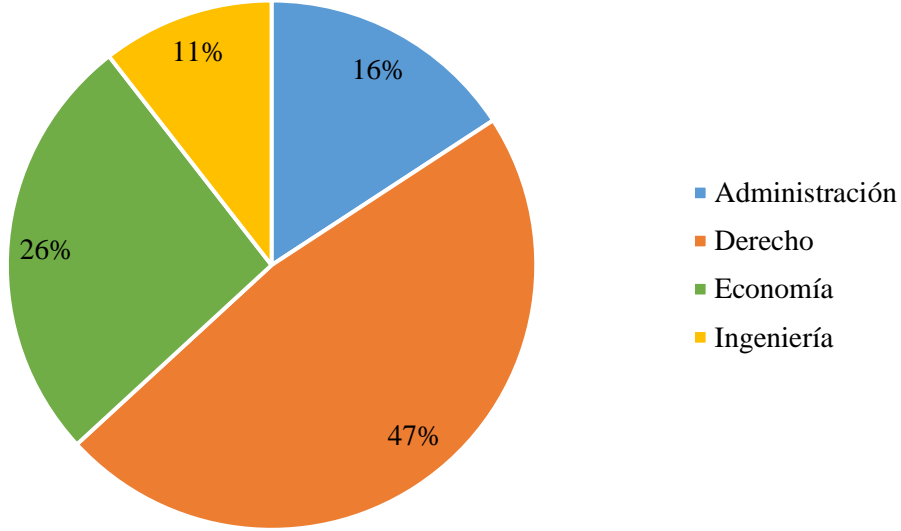
Tabla 1.2

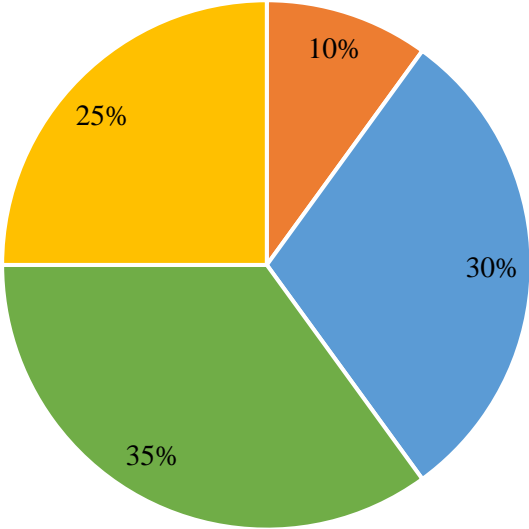
Encuestas a directores de sociedades peruanas sobre los conflictos de intereses y el uso de comités especiales

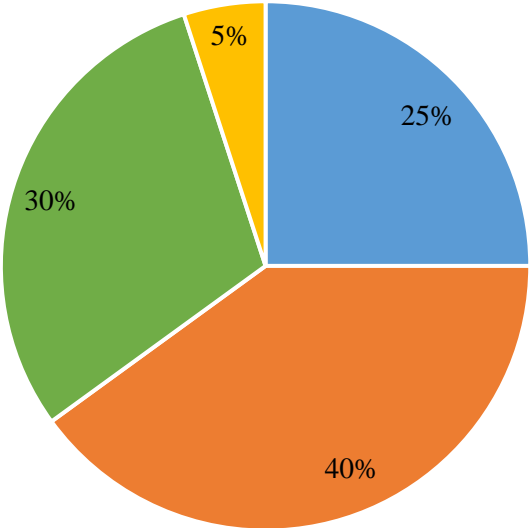
Tema	Preguntas	Respuestas																																										
Preguntas de Muestreo	¿De cuántos directorios formas parte actualmente o has formado parte ¹ ?	<table border="1"><caption>Distribution of responses for the question '¿De cuántos directorios formas parte actualmente o has formado parte?'</caption><thead><tr><th>Category</th><th>Frequency</th></tr></thead><tbody><tr><td>1</td><td>5</td></tr><tr><td>2</td><td>5</td></tr><tr><td>3</td><td>9</td></tr><tr><td>4</td><td>3</td></tr><tr><td>5</td><td>2</td></tr><tr><td>6</td><td>4</td></tr><tr><td>7</td><td>1</td></tr><tr><td>8</td><td>25</td></tr><tr><td>9</td><td>6</td></tr><tr><td>10</td><td>6</td></tr><tr><td>11</td><td>7</td></tr><tr><td>12</td><td>3</td></tr><tr><td>13</td><td>8</td></tr><tr><td>14</td><td>15</td></tr><tr><td>15</td><td>4</td></tr><tr><td>16</td><td>15</td></tr><tr><td>17</td><td>2</td></tr><tr><td>18</td><td>1</td></tr><tr><td>19</td><td>10</td></tr><tr><td>20</td><td>6</td></tr></tbody></table>	Category	Frequency	1	5	2	5	3	9	4	3	5	2	6	4	7	1	8	25	9	6	10	6	11	7	12	3	13	8	14	15	15	4	16	15	17	2	18	1	19	10	20	6
Category	Frequency																																											
1	5																																											
2	5																																											
3	9																																											
4	3																																											
5	2																																											
6	4																																											
7	1																																											
8	25																																											
9	6																																											
10	6																																											
11	7																																											
12	3																																											
13	8																																											
14	15																																											
15	4																																											
16	15																																											
17	2																																											
18	1																																											
19	10																																											
20	6																																											

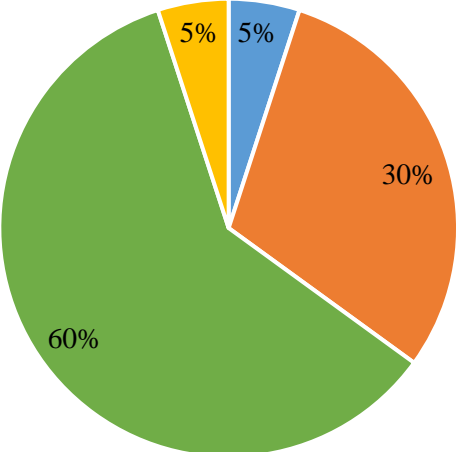
¹ Para la presente pregunta de muestreo se utilizaron respuestas cuantitativas. Algunos encuestados incluyeron la categoría “más de 10” y “más de 20”. Con el fin de incorporar esta respuesta en el análisis numérico, se asignó arbitrariamente el valor “15” a la categoría “más de 10” y “25” a la categoría “más de 20”. Es crucial destacar que esta asignación se realizó con el objetivo de integrar todas las respuestas en un formato numérico y no implica una interpretación específica de la cantidad exacta que representa “más de 10” y “más de 20”, respectivamente.



Tema	Preguntas	Respuestas										
Preguntas de Muestreo	¿Cuál es tu profesión?	 <table border="1"><thead><tr><th>Profesión</th><th>Porcentaje</th></tr></thead><tbody><tr><td>Administración</td><td>16%</td></tr><tr><td>Derecho</td><td>47%</td></tr><tr><td>Economía</td><td>26%</td></tr><tr><td>Ingeniería</td><td>11%</td></tr></tbody></table>	Profesión	Porcentaje	Administración	16%	Derecho	47%	Economía	26%	Ingeniería	11%
Profesión	Porcentaje											
Administración	16%											
Derecho	47%											
Economía	26%											
Ingeniería	11%											

Tema	Preguntas	Respuestas										
Preguntas de Muestreo	¿Cuál es tu edad?	 <p>A pie chart illustrating the distribution of responses for the question '¿Cuál es tu edad?'. The chart is divided into four segments: 10% (orange) for 'Entre 40 y 50 años', 30% (blue) for 'Entre 50 y 60 años', 35% (green) for 'Entre 60 y 70 años', and 25% (yellow) for 'Mayor de 70 años'. A legend to the right of the chart lists these categories with corresponding colored squares.</p> <table border="1"><thead><tr><th>Respuesta</th><th>Porcentaje</th></tr></thead><tbody><tr><td>Entre 40 y 50 años</td><td>10%</td></tr><tr><td>Entre 50 y 60 años</td><td>30%</td></tr><tr><td>Entre 60 y 70 años</td><td>35%</td></tr><tr><td>Mayor de 70 años</td><td>25%</td></tr></tbody></table>	Respuesta	Porcentaje	Entre 40 y 50 años	10%	Entre 50 y 60 años	30%	Entre 60 y 70 años	35%	Mayor de 70 años	25%
Respuesta	Porcentaje											
Entre 40 y 50 años	10%											
Entre 50 y 60 años	30%											
Entre 60 y 70 años	35%											
Mayor de 70 años	25%											

Tema	Preguntas	Respuestas
Directores independientes	Considerando lo anterior, en los directorios en los que participas o has participado, ¿qué proporción representan los directores independientes en promedio?	 <ul style="list-style-type: none"> ■ Más de cero y hasta un quinto (1/5, 1/6, 1/7, etc.) ■ Más de un quinto y hasta un tercio (1/3, 1/4, 2/6, 2/7, etc.) ■ Más de un tercio y hasta la mitad (2/4, 2/5, 3/6, 3/7, etc.) ■ Más de la mitad (2/3, 3/4, 3/5, 4/6, 4/7, etc.)

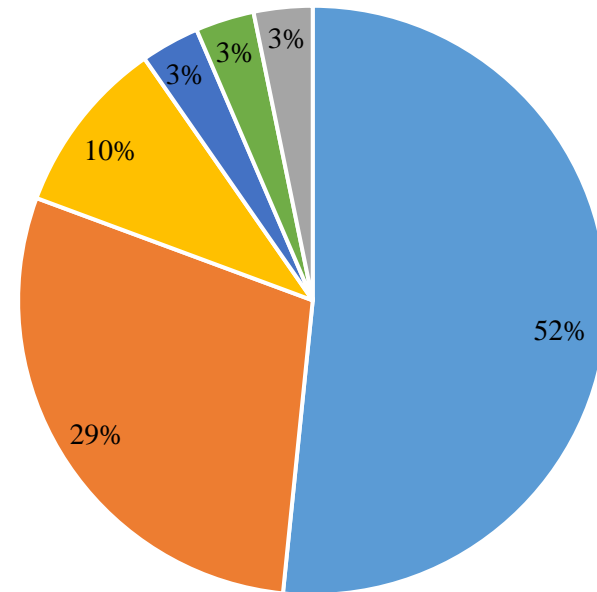
Tema	Preguntas	Respuestas
Directores independientes	En tu opinión, ¿cuál es el interés al que los directores deben serle leales?	 <ul style="list-style-type: none"> <li data-bbox="961 870 1850 894">■ El interés del accionista o grupo de accionistas que designaron al director. <li data-bbox="961 943 1871 1000">■ El interés de los accionistas actuales y futuros (esto es, de los accionistas en abstracto). <li data-bbox="961 1016 1923 1073">■ El interés tanto de los accionistas como de los demás stakeholders (trabajadores, proveedores, consumidores, acreedores, la comunidad, el medio ambiente, etc.). <li data-bbox="961 1089 1041 1109">■ Otro

² Un encuestado optó por la alternativa “el interés de los accionistas actuales y futuros” pero agregó que en ciertos casos que las sociedades deberán que serle leal al interés de ciertos stakeholders, por ejemplo, en el caso de los bancos, consideró que se debe serle leal, en segundo lugar, al interés de los depositantes.

Tema	Preguntas	Respuestas
Directores independientes	¿Consideras que los directores tienen el deber de guardar reserva frente al accionista que los designó o con el que se encuentran relacionados/vinculados sobre la información a la que tienen acceso en el ejercicio de su cargo?	<p>A pie chart illustrating the distribution of responses to the question. The chart is divided into four segments: a blue segment (40%) for 'Sí', an orange segment (10%) for 'No', a green segment (10%) for 'Sí, pero solo en empresas listadas', and a yellow segment (40%) for 'A veces, dependiendo de la información'. A legend to the right of the chart maps these colors to their respective response categories.</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Sí. ■ No. ■ Sí, pero solo en empresas listadas. ■ A veces, dependiendo de la información.

Directores independientes

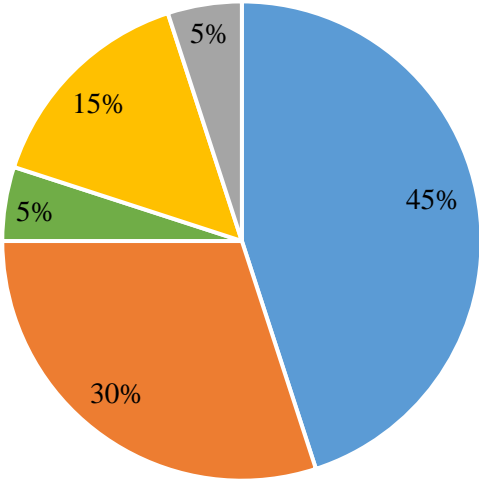
En tu experiencia, ¿qué consideras que debe hacer el directorio cuando trate información respecto a la cual ciertos directores tengan un conflicto de interés (por ejemplo, por ser directores vinculados/relacionados a un accionista que podría hacer uso indebido de esa información para beneficio propio)? (Puede marcarse más de una opción)

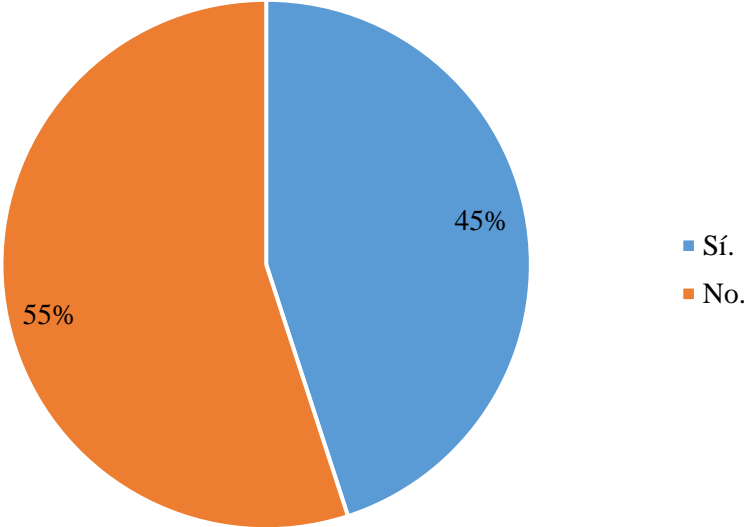


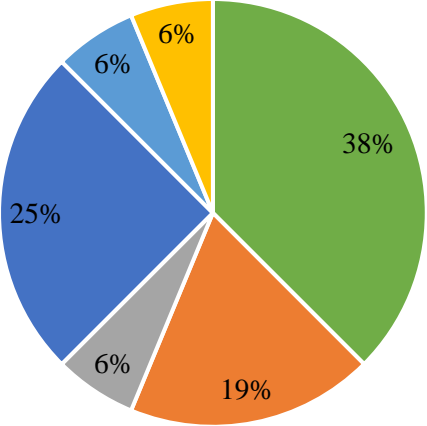
- Los directores vinculados/relacionados a ese accionista deben abstenerse de participar en la deliberación y resolución del asunto.
- El directorio debe formar un comité especial que trate dicha información.
- El directorio debe restringir el acceso a la información a dicho director.
- Los directores vinculados/relacionados a ese accionista no deben participar de la sesión.
- Los directores vinculados/relacionados a ese accionista deben abstenerse de votar.
- Los directores vinculados/relacionados a ese accionista pueden participar pero no compartir la información con el accionista.

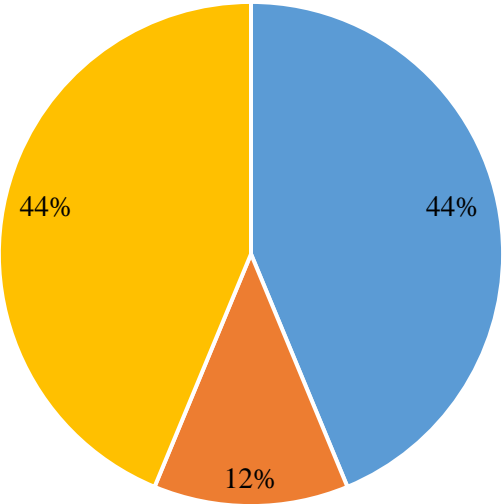
Tema	Preguntas	Respuestas										
Transacciones entre partes relacionadas	¿Con cuánta frecuencia los directorios de los que formas parte se enfrentan a transacciones con partes relacionadas?	<p>A pie chart illustrating the frequency of transactions with related parties. The chart is divided into four segments: 'Nunca' (Never) at 10% (orange), 'Casi nunca' (Almost never) at 35% (blue), 'A veces' (Sometimes) at 35% (yellow), and 'Frecuentemente' (Frequently) at 20% (green). A legend to the right of the chart identifies each category with a colored square.</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Frecuencia</th> <th>Porcentaje</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Nunca</td> <td>10%</td> </tr> <tr> <td>Casi nunca</td> <td>35%</td> </tr> <tr> <td>A veces</td> <td>35%</td> </tr> <tr> <td>Frecuentemente</td> <td>20%</td> </tr> </tbody> </table>	Frecuencia	Porcentaje	Nunca	10%	Casi nunca	35%	A veces	35%	Frecuentemente	20%
Frecuencia	Porcentaje											
Nunca	10%											
Casi nunca	35%											
A veces	35%											
Frecuentemente	20%											

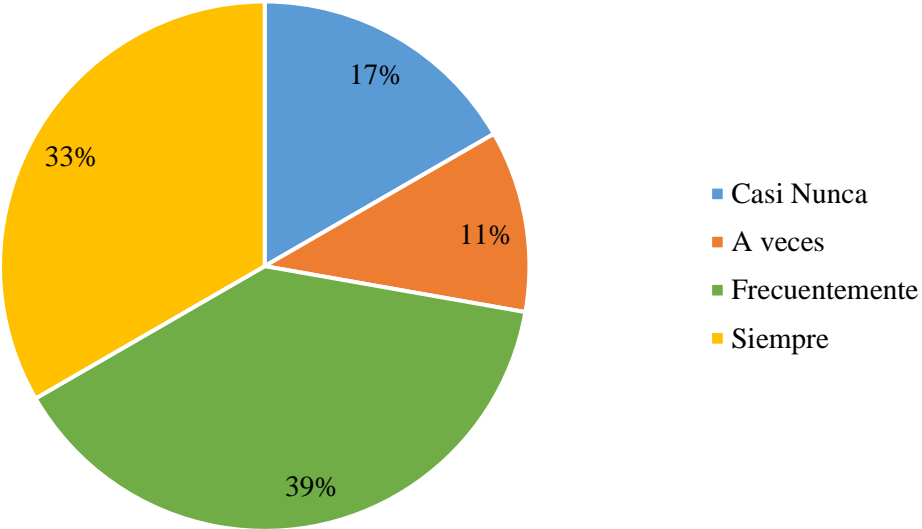
Tema	Preguntas	Respuestas										
Transacciones entre partes relacionadas	En tu opinión, ¿qué solución debe adoptar el directorio ante transacciones con partes relacionadas?	<table border="1"> <caption>Data from Pie Chart</caption> <thead> <tr> <th>Color</th> <th>Percentage</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Blue</td> <td>40%</td> </tr> <tr> <td>Orange</td> <td>30%</td> </tr> <tr> <td>Yellow</td> <td>25%</td> </tr> <tr> <td>Green</td> <td>5%</td> </tr> </tbody> </table> <ul style="list-style-type: none"> ■ Los directores vinculados/relacionados a la contraparte deben abstenerse de participar. ■ Los directores vinculados/relacionados a la contraparte deben abstenerse de votar pero pueden participar en la deliberación. ■ Los directores vinculados/relacionados a la contraparte no deben participar de la sesión. ■ El directorio debe formar un comité especial para tratar el asunto. 	Color	Percentage	Blue	40%	Orange	30%	Yellow	25%	Green	5%
Color	Percentage											
Blue	40%											
Orange	30%											
Yellow	25%											
Green	5%											

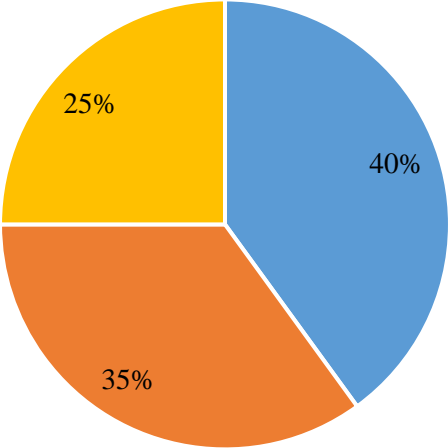
Tema	Preguntas	Respuestas												
Transacciones entre partes relacionadas	En tu experiencia, ¿qué entiendes por un comité nombrado por el directorio?	 <table border="1" data-bbox="1157 358 1633 833"> <caption>Distribución de Respuestas</caption> <thead> <tr> <th>Categoría</th> <th>Porcentaje</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Comités compuestos exclusivamente por directores</td> <td>45%</td> </tr> <tr> <td>Comités mixtos de directores, gerentes y/o trabajadores</td> <td>30%</td> </tr> <tr> <td>Comités mixtos de directores y gerentes</td> <td>5%</td> </tr> <tr> <td>Comités compuestos exclusivamente por directores pero con la participación sin voto de gerentes</td> <td>15%</td> </tr> <tr> <td>Otro</td> <td>5%</td> </tr> </tbody> </table> <ul data-bbox="947 894 1965 1284" style="list-style-type: none"> ■ Comités compuestos exclusivamente por directores ■ Comités mixtos de directores, gerentes y/o trabajadores ■ Comités mixtos de directores y gerentes ■ Comités compuestos exclusivamente por directores pero con la participación sin voto de gerentes ■ Otro 	Categoría	Porcentaje	Comités compuestos exclusivamente por directores	45%	Comités mixtos de directores, gerentes y/o trabajadores	30%	Comités mixtos de directores y gerentes	5%	Comités compuestos exclusivamente por directores pero con la participación sin voto de gerentes	15%	Otro	5%
Categoría	Porcentaje													
Comités compuestos exclusivamente por directores	45%													
Comités mixtos de directores, gerentes y/o trabajadores	30%													
Comités mixtos de directores y gerentes	5%													
Comités compuestos exclusivamente por directores pero con la participación sin voto de gerentes	15%													
Otro	5%													

Tema	Preguntas	Respuestas						
Comités Especiales	¿Alguna vez alguno de los directorios de los que formas parte ha delegado sus facultades a un comité especial para tomar decisiones sobre transacciones con partes relacionadas?	 <p>A pie chart illustrating the distribution of responses to the question. The chart is divided into two segments: a blue segment representing 'Sí' (Yes) at 45%, and an orange segment representing 'No' at 55%. A legend to the right of the chart identifies the colors: a blue square for 'Sí.' and an orange square for 'No.'</p> <table border="1"><thead><tr><th>Respuesta</th><th>Porcentaje</th></tr></thead><tbody><tr><td>Sí.</td><td>45%</td></tr><tr><td>No.</td><td>55%</td></tr></tbody></table>	Respuesta	Porcentaje	Sí.	45%	No.	55%
Respuesta	Porcentaje							
Sí.	45%							
No.	55%							

Tema	Preguntas	Respuestas
Comités Especiales	En caso hayas participado o tenido conocimiento de comités especiales ¿cuál es la participación de los directores independientes en su conformación?	 <ul style="list-style-type: none"> <li data-bbox="940 808 1818 837">■ El comité estuvo integrado completamente por directores independientes. <li data-bbox="940 894 1965 959">■ El comité estuvo integrado por directores independientes y directores desinteresados. El comité fue liderado por un director independiente. <li data-bbox="940 984 1965 1049">■ El comité estuvo integrado completamente por directores desinteresados (que no califican como independientes, pero no tienen conflicto de interés en la transacción). <li data-bbox="940 1073 1965 1138">■ El comité estuvo integrado por directores independientes y directores desinteresados. El comité no fue liderado por un director independiente. <li data-bbox="940 1162 1797 1227">■ El comité estuvo integrado por todos los directores y es liderado por un independiente. <li data-bbox="940 1252 1965 1317">■ El comité estuvo integrado tanto por directores independientes y desinteresados como por uno o más directores vinculados/relacionados con la contraparte de la transacción.

Tema	Preguntas	Respuestas
Comités Especiales	En tu experiencia, ¿las decisiones que adopta un comité especial respecto a transacciones con partes relacionadas serían vinculantes para el directorio?	 <ul style="list-style-type: none"> <li data-bbox="953 946 1923 1003">■ Sí, pero las decisiones adoptadas por el comité especial deben ser ratificadas por el directorio previo a ser implementadas. <li data-bbox="953 1019 1923 1076">■ Sí. Las decisiones adoptadas por el comité especial deben ser directamente implementadas. <li data-bbox="953 1092 1923 1154">■ No. El comité especial únicamente puede plantear propuestas o recomendaciones y finalmente es el directorio quien libremente puede adoptar o rechazar estas.

Tema	Preguntas	Respuestas										
Comités Especiales	En tu experiencia, ¿el comité especial suele contar con acceso a asesores y abogados independientes (esto es, que no sean los asesores o abogados de la sociedad, del accionista mayoritario o del directorio)?	 <table border="1"> <thead> <tr> <th>Respuesta</th> <th>Porcentaje</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Casi Nunca</td> <td>17%</td> </tr> <tr> <td>A veces</td> <td>11%</td> </tr> <tr> <td>Frecuentemente</td> <td>39%</td> </tr> <tr> <td>Siempre</td> <td>33%</td> </tr> </tbody> </table>	Respuesta	Porcentaje	Casi Nunca	17%	A veces	11%	Frecuentemente	39%	Siempre	33%
Respuesta	Porcentaje											
Casi Nunca	17%											
A veces	11%											
Frecuentemente	39%											
Siempre	33%											

Tema	Preguntas	Respuestas								
Solución Propuesta	Considerando lo anterior, ¿utilizarías comités especiales cuando el directorio deba tomar una decisión respecto a una transacción con una parte relacionada?	 <p>A pie chart with three segments. The largest segment is blue, labeled '40%'. The second largest is orange, labeled '35%'. The smallest is yellow, labeled '25%'. Below the chart is a legend with two items: a blue square followed by 'Sí, siempre.' and an orange square followed by 'Sí, dependiendo del monto de la transacción.'</p> <table border="1"><thead><tr><th>Respuesta</th><th>Porcentaje</th></tr></thead><tbody><tr><td>■ Sí, siempre.</td><td>40%</td></tr><tr><td>■ Sí, dependiendo del monto de la transacción.</td><td>35%</td></tr><tr><td>(No especificada)</td><td>25%</td></tr></tbody></table>	Respuesta	Porcentaje	■ Sí, siempre.	40%	■ Sí, dependiendo del monto de la transacción.	35%	(No especificada)	25%
Respuesta	Porcentaje									
■ Sí, siempre.	40%									
■ Sí, dependiendo del monto de la transacción.	35%									
(No especificada)	25%									

Como se observa, frente a la pregunta de cuál es el interés al que los directores deben serle leales, sesenta por ciento indicó que es tanto el de los accionistas como el de los demás *stakeholders*, treinta por ciento indicó que es el interés de los accionistas actuales y futuros, cinco por ciento indicó que es el interés del accionista o grupo de accionistas que lo designaron y cinco por ciento indicó otra opción.

A la pregunta de si los directores deben guardar reserva frente al accionista que los designó o con el que se encuentran vinculados obre la información a la que tienen acceso en el ejercicio de su cargo, cuarenta por ciento indicó que sí, cuarenta por ciento indicó que a veces, dependiendo de la información, diez por ciento indicó que sí pero solo en empresas listadas y diez por ciento indicó que no.

A la pregunta de qué debe hacer el directorio cuando trate información respecto a la que los directores tengan conflicto de intereses, cincuenta y dos por ciento indicó que dicho director se debe abstener de participar, veintinueve por ciento indicó que debe formarse un comité especial, diez por ciento indicó que se debe restringir el acceso a la información a dicho director y el nueve por ciento restantes optó por otras opciones.

Estos ejemplos demuestran la incertidumbre de los directores generada por las deficiencias de la regulación societaria actual en Perú.

Frente a ello, resulta necesario explorar la opinión de la doctrina nacional y extranjera sobre estos temas, así como los desarrollos normativos jurisprudenciales que se han dado en España, en cuyo Derecho societario se inspiró la LGS y el Anteproyecto, así como en Delaware, Estados Unidos, que marca la pauta a nivel global al ser la jurisdicción en la que se resuelven los conflictos societarios de muchas de las empresas más importantes a nivel global.

1.2 Objetivos de la investigación

1.2.1 Objetivo general

Determinar la viabilidad y conveniencia de utilizar comités especiales de directores libres de conflicto de intereses para mitigar las consecuencias de los conflictos de intereses inherentes a las transacciones entre partes relacionadas.

1.2.2 Objetivos específicos

1. Determinar el contenido del interés social al que deben serle leal los directores.
2. Determinar el contenido del deber de lealtad de los directores frente a las instrucciones de los accionistas o grupos de accionistas a los que se encuentran vinculados, así como el contenido de este deber en el marco de un grupo económico.
3. Definir el concepto de conflicto de intereses.
4. Identificar la regulación de las transacciones entre partes relacionadas en el Derecho societario peruano.
5. Exponer las acciones que, conforme al Derecho societario peruano, pueden ser tomadas por los órganos societarios frente a un conflicto de intereses de un director.
6. Exponer el funcionamiento, requisitos y beneficios del uso de los comités especiales de directores libres de conflicto de intereses en la jurisprudencia del Estado de Delaware, Estados Unidos.
7. Analizar la viabilidad legal de que el directorio delegue la negociación y aprobación de las transacciones con partes relacionadas a un comité especial de directores libres de conflicto de intereses.
8. Delimitar los alcances de la responsabilidad de los directores por los actos y acuerdos adoptados por el comité especial.
9. Identificar los beneficios que proveería el uso del comité especial para la negociación y aprobación de las transacciones con partes relacionadas.

1.3 Hipótesis de la investigación

La hipótesis de este trabajo es que, frente a la necesidad de realizar una transacción con una parte relacionada, el directorio de la sociedad podrá conformar un comité especial de directores independientes y libres de conflicto de intereses al que se faculte para la negociación y aprobación de dicha transacción, lo que permitirá que la decisión se encuentre bajo la protección de la regla de la discrecionalidad de los directores.

CAPÍTULO II: CONCEPTOS PREVIOS

2.1 El directorio

2.1.1 Introducción

El directorio es un órgano societario encargado de la administración de la sociedad anónima.

Esta es una primera noción que puede extraerse de la LGS. El artículo 152 de la LGS señala que: “La administración de la sociedad está a cargo del directorio y de uno o más gerentes”. Seguido de ello, el artículo 153 establece que: “El directorio es órgano colegiado elegido por la junta general”.

A partir de estas dos disposiciones se pueden extraer tres características que definen al directorio en el Derecho peruano. En primer lugar, el directorio es un órgano societario, es decir, el Derecho peruano se adhiere a la teoría del órgano que se explicará más adelante en este capítulo. En segundo lugar, su función en la sociedad anónima es ser administrador. Y, en tercer lugar, se trata de un órgano colegiado, es decir, el directorio siempre está compuesto por una pluralidad de personas. De hecho, el artículo 155 de la LGS establece que el mínimo de miembros debe ser tres. A continuación, se desarrollarán las dos primeras.

2.1.2 Naturaleza jurídica del directorio

El directorio es definido también como órgano societario. Tal como se mencionó, la posición de la doctrina sobre la naturaleza jurídica del directorio ha evolucionado con el tiempo. En esa línea, la doctrina europea ha desarrollado dos teorías principales: la teoría del mandato y la teoría del órgano.

La teoría del mandato surge como consecuencia de la necesidad de contar con un sustento jurídico que justifique la vinculatoriedad para la sociedad de los actos ejecutados por los administradores, y que así le dé seguridad a los terceros con quienes los administradores realicen tales actos (Elías Laroza, 2023, p. 572). Para lograr este fin, esta teoría “aplicaba a los administradores y representantes sociales las reglas del contrato de mandato y asignaba a las

personas que desempeñaban tales funciones la calidad de mandatarios” (Villegas, 1997, p. 449). Esta teoría fue acogida en su momento por el Código de Comercio de España.

Según Elías Laroza (2023) “la evolución del capitalismo y la necesidad de competir y administrar eficientemente los medios de producción” causaron que la administración se entregue a personas por sus aptitudes profesionales, sin que estas necesariamente tuvieran que ser accionistas (pp. 572-573). En ese contexto en Alemania se desarrolló la teoría del órgano, la cual adquiriría popularidad y sería adoptada por otros ordenamientos jurídicos como el peruano.

La doctrina del órgano “ve en el administrador un órgano social, concibe la relación entre administrador y sociedad como un acto unilateral de proposición o nombramiento, cuyo efecto consiste esencialmente en la investidura o atribución de poder a un sujeto” (Uría, 1975, p. 264).

Un órgano “son personas físicas o pluralidades de personas investidas por la ley de la función de manifestar la voluntad del ente o de ejecutar y cumplir esa voluntad, desarrollando las actividades jurídicas necesarias para la consecución de los fines sociales” (Uría, 1975, p. 244). Colombres define al órgano como aquella estructura normativa que determina cuándo y de qué manera la voluntad o el hecho de un individuo o de varios serán imputados en sus efectos a un grupo de individuos en un orden jurídico especial (como se cita en Farina, 2011, p. 189).

Algunos autores señalan que el órgano necesariamente debe estar integrado personas naturales o grupos de estas (Brunetti, 2002, p. 155). En cambio, otros autores consideran que también puede estar compuesto por personas jurídicas, aunque estas a su vez requieren necesariamente de personas naturales para expresar su voluntad (Vicent Chuliá, 2006, pp. 317-372). En Perú, conforme al artículo 160 de la LGS, los directores solo pueden ser personas naturales.

Considerando estas definiciones, y ya regresando a lo que implica la teoría del órgano Hundskopf Exebio (2013) señala:

Es en dicho supuesto que los administradores vienen a ocupar una posición orgánica con un contenido funcional mínimo e inderogable, al que se vincula un conjunto de facultades y deberes típicos, imputándose directamente a las sociedades los actos realizados por estos. (p. 329)

Como se observa, lo que diferencia esencialmente a un órgano de un representante es que por disposición legal el órgano expresa la voluntad jurídica de la sociedad, mientras que el mandatario representante expresa su propia voluntad, aunque en nombre y representación de la sociedad (Villegas, 1997, p. 451). Además, las facultades de representación del directorio como órgano son establecidas por la Ley y por el estatuto de la sociedad, a diferencia de las facultades de un mandatario representante, que son establecidas por el mandante.

Como se desprende de lo anterior, el directorio es un órgano que, aparte de tener la función de administración o gestión, también tiene la de expresar la voluntad de la sociedad. Sobre esta dualidad de roles Elías Laroza (2023) explica:

La gestión se manifiesta en las operaciones y actos que son decididos para desarrollar el objeto social y realizar la actividad empresarial.

La función de representación supone la realización de actos y la ejecución de políticas y programas para lograr el objeto social. (p. 573)

Respecto a la función de representación, es importante precisar que los directores no tienen facultades de representación de la sociedad individualmente, salvo que tales facultades les hubieran sido otorgadas. En ese sentido, la función de representación la ostenta el directorio como cuerpo colegiado, “se trata, en consecuencia, de una representación colectiva” (Montoya Manfredi et al., 2004, p. 241).

En la siguiente sección se examinará la función de gestión o administración.

2.1.3 El directorio como órgano de administración

La función administradora del directorio es quizás su característica más importante, pues es la razón de existir de esta figura. Como se verá a más adelante, las teorías sobre la naturaleza jurídica del directorio han variado con el tiempo, pero lo que ha permanecido es su identificación con el rol de administración. Tanto es así que la figura que existe en el Derecho societario español, en base a la cual se inspiró la figura del Directorio contemplada en la LGS, se denomina Consejo de Administración (Hundskopf, 2013, p. 329).

Sobre este rol Hundskopf Exebio (2013) desarrolla:

Por su propia naturaleza, debemos entender al directorio como un órgano subordinado a la junta general, que cumple un rol fundamental en la marcha de la sociedad, toda vez que guarda directa relación con la aprobación de los actos y contratos relacionados con la actividad económica de la sociedad, fija las políticas generales que deben ser ejecutadas a través de la gerencia y en suma es el órgano de administración de la sociedad. (p. 329)

Similarmente, Montoya Manfredi et al. (2004) señalan:

La función principal del directorio es la gestión social con carácter permanente. En cuanto a su competencia interna, hay que deslindarla de lo que corresponde a la junta general de accionistas pero debe aceptarse como principio general que está autorizado para adoptar las decisiones sobre todos los asuntos que no estén atribuidos o reservados a la junta general o a otros órganos sociales. (p. 235)

Es importante tener en cuenta que actualmente los diferentes instrumentos de buen gobierno corporativo contemplan el rol del directorio no como uno de administración sino de fijación de la estrategia y supervisión. Así, por ejemplo, los *G20/OECD Principles of Corporate Governance* (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico [OECD], 2023) señalan:

Together with guiding corporate strategy, the board is chiefly responsible for monitoring managerial performance and achieving an adequate return for shareholders, while preventing conflicts of interest and balancing competing demands on the corporation... Another important board responsibility is to oversee the risk management system and systems designed to ensure that the corporation obeys applicable laws... [Junto con la orientación de la estrategia corporativa, el directorio es el principal responsable de supervisar el desempeño gerencial y lograr un rendimiento adecuado para los accionistas, al tiempo que previene conflictos de intereses y equilibra las demandas contrapuestas sobre la corporación... Otra responsabilidad importante del directorio es supervisar el sistema de gestión de riesgos y los sistemas diseñados para garantizar que la corporación obedezca las leyes aplicables...] (p. 34)

Esto también ha sido adoptado en el Código de Buen Gobierno Corporativo:

El Directorio tiene como función aprobar y dirigir la estrategia corporativa de la sociedad; establecer objetivos, metas y planes de acción, incluidos los presupuestos anuales y los planes de negocios; controlar y supervisar la gestión; así como encargarse del gobierno y administración de la sociedad. Es función del Directorio supervisar las prácticas de buen gobierno corporativo y establecer las políticas y medidas necesarias para su mejor explicación.

En base a estos y otros instrumentos de *soft law*, en el Anteproyecto se ha dejado de lado la tradicional función de administración del directorio y en su lugar se le ha asignado una de dirección y supervisión de la sociedad y, particularmente, de supervisión y control de la gerencia en la administración de la sociedad. La exposición de motivos del Anteproyecto (Ministerio de Justicia y Derechos Humanos del Perú [MINJUS], 2021) señala sobre este cambio:

Ahora estamos frente a una oportunidad para hacer el cambio por el cual el directorio deja de ocuparse del día a día y asume una posición activa, exclusiva y excluyente, respecto a todo tema estratégico y futuro que atañe a la sociedad, junto con ocuparse, entre otros temas de envergadura, de la supervisión y control de la gerencia a quien corresponde el día a día de la sociedad. El directorio no puede continuar siendo solo el administrador del patrimonio social sino que debe ser su supervisor y controlador. (p. 283)

Esta tendencia ya había sido detectada hace algunas décadas por el derecho americano. Así, por ejemplo, Clarke (1986) explica que en corporaciones grandes, el rol de los directores está confinado en la práctica a aconsejar al presidente, actuar en situaciones de crisis y revisar decisiones de políticas generales en lugar de intervenir directamente en las operaciones diarias, y que esto había llevado a que se proponga el reconocimiento expreso del modelo de monitoreo del directorio (pp. 129-130).

2.2 El problema de agencia

Tal como se ha explicado en la sección anterior, el directorio existe principalmente para asumir la responsabilidad de administrar o dirigir la sociedad. En muchas, sino la mayoría de sociedades, los directores son personas diferentes a los accionistas. Como bien identifica Véliz Ortiz (2019):

En una sociedad anónima, los accionistas que son los inversionistas y propietarios de las acciones que representan el capital de la sociedad delegarán a los administradores de la sociedad (directores y gerentes) la capacidad para decidir y adoptar acciones en el marco de la actividad empresarial de la sociedad. (pp. 42-43)

Esto se debe al fenómeno de la separación de la propiedad y el control asociado típicamente a las sociedades anónimas abiertas, en las cuales los accionistas tienen poco o ningún control directo sobre las decisiones de gestión de la sociedad (Marks, 2000, p. 692).

En términos amplios, puede señalarse que dicho fenómeno se produce gracias a la naturaleza colectivista y capitalista de la sociedad anónima (Martínez Val, 1979, p. 194). Sin embargo, desde la teoría económica, puede observarse que esta falta de control por parte de los accionistas se debe principalmente al problema de los *free-riders*, acción colectiva o coordinación (Marks, 2000, p. 693). Es decir, este se produce porque, debido a su participación reducida en el capital, no se justifica el costo en el que tendrían que incurrir los accionistas minoritarios para supervisarla y/o coordinar entre ellos al momento de votar. En consecuencia, prefieren actuar como *free-riders* del accionista controlador, confiando en la supervisión y gestión que realizará este.

En la realidad peruana, con un mercado de capitales todavía en desarrollo, lo cierto es que las sociedades con un accionariado difundido son la excepción a la regla. Sin embargo, el legislador peruano, siguiendo el ejemplo de países de tradición jurídica similar, ha incrustado el fenómeno de la separación de propiedad y control en la regulación de las sociedades anónimas ordinarias, estableciendo una clara distinción de funciones entre el órgano de propiedad, la junta general de accionistas, y los órganos de administración, el directorio y la gerencia. Así, mientras que a los órganos de administración se les concede amplias facultades para poder gestionar el día a día de la sociedad, la LGS le reconoce a la junta general de accionistas facultades para actuar en situaciones muy ocasionales y que revistan de particular importancia, tales como la designación del directorio, la designación del auditor externo, la aprobación de aumentos y reducciones de capital, la aprobación de reorganizaciones societarias, la modificación del estatuto, la aprobación de la disolución y liquidación de la sociedad, etc.

El efecto de esta situación es la producción de una relación de agencia entre los accionistas y los directores.

Tradicionalmente, este tipo de relación se define como un contrato en virtud del cual una o varias personas (el o los principales) contratan a otra (el agente) para que realice un servicio en su nombre e interés, lo que implica delegar en el agente cierta autoridad para tomar decisiones (Jensen & Meckling, 1976, p. 308). “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 Agente” (Martínez, 2003, p. 281).

Como se observa, la relación de agencia se caracteriza por la delegación de facultades discrecionales por el principal al agente para que realice determinada actividad en beneficio del principal.

Sin embargo, esta característica es también el origen del problema de agencia, pues “el hecho mismo de que exista discrecionalidad de parte del agente genera la posibilidad de que éste prefiera actuar en beneficio propio que en el de su mandante” (Puccio, 2014, p. 156).

La razón de esto es que tanto el principal como el agente al ser seres racionales, conforme a la teoría económica, buscarán maximizar sus propias utilidades (Jensen & Meckling, 1976, p. 308). Junto con ello, debe tenerse en cuenta que la relación de agencia presenta dos problemas característicos: la asimetría en la información de la que gozan el principal y el agente, donde este último usualmente tendrá mayor información que el principal y el hecho de que los agentes no asumen todos los costos y beneficios de sus acciones, por lo que “es posible que se produzcan situaciones donde los intereses y objetivos perseguidos por ambas partes, no necesariamente coincidan” (Martínez, 2003, pp. 281-282). Todo esto genera serios incentivos para que el agente actúe en beneficio propio a costa de los intereses del principal.

Dicho riesgo se puede mitigar mediante la adopción de medidas de monitoreo de los agentes y la implementación de medidas que permitan alinear los intereses de los agentes con los de sus principales, como retribuciones con bonos por rendimiento o pago con acciones. Los costos de estas medidas de mitigación, así como los costos generados cuando sea económicamente impráctico hacer cumplir el contrato entre principal y agente son los llamados costos de agencia (Fama & Jensen, 1983, p. 304).

Jensen y Meckling (1976) explican que incluso si contractualmente el agente tuviera que asumir el costo de estas medidas, al final dichos costos terminarían siendo asumidos por el

principal, pues el agente solo aceptará asumirlos si terminarán implicándole una ganancia neta (pp. 325-326).

Aquí es importante tener en cuenta que la alineación de los intereses de los agentes con los de los principales mediante bonos por rendimiento y otros similares puede llegar a ser una fuente del llamado riesgo moral. Este es el riesgo de que el agente asuma riesgos indebidamente altos pues en caso obtenga un resultado positivo se verá beneficiado y, en cambio, un resultado negativo será absorbido en su mayor parte por su principal y no por él.

Este es el caso de lo ocurrido con Volkswagen entre el 2005 y 2007, cuando los administradores de la empresa decidieron instalar en los vehículos de diesel un *software* ilegal que les permitió engañar a los reguladores con respecto al cumplimiento de los estándares de emisiones de óxido nítrico y dióxido de nitrógeno de Estados Unidos, cuando en realidad sus vehículos no cumplían dichos estándares. Cuando el escándalo estalló en el año 2015, esto generó significativas consecuencias económicas para la empresa, la cual tuvo que asumir costos de más de 32 mil millones de euros en reparación de vehículos, multas y gastos legales, de los cuales los administradores, luego de 6 años, solo se comprometieron a indemnizar 288 millones de euros, de los cuales gran parte sería cubierta por seguros de responsabilidad profesional (Reuters, 2021).

Frente a esta situación, el derecho norteamericano ha revestido estas relaciones con la calificación de relación fiduciaria, tal como lo reconoció la Corte Suprema de Nueva York (*Deep Blue Ventures v. Manfra, Tordella & Brookes, Inc.*, 6 Misc. 3d 727, 2004, p. 732). Este tipo de relaciones protegen la confianza puesta por el principal en el agente mediante la imposición de una serie de deberes legales llamados deberes fiduciarios al agente, tales como los deberes de buena fe y de lealtad. Aunque ello no necesariamente previene de forma absoluta el problema de agencia, sí le permite al principal ahorrar el costo de tener que prever contractualmente todas las consecuencias del abuso de las facultades por el agente y, además, facilita su *enforcement* al propiciar jurisprudencia sobre deberes estandarizados.

Se ha mencionado que los directores son agentes de los accionistas. Sin embargo, en el Derecho norteamericano, el *duty of loyalty* de los directores no es solo hacia los accionistas, sino también hacia la sociedad. En el Derecho español, el deber de lealtad de los administradores es únicamente hacia la sociedad y en el Derecho peruano, el deber de lealtad de los directores es hacia el interés social.

Esta aparente contradicción en realidad no es tal. Como se ha señalado la relación de agencia exige que el agente actúe en beneficio del principal. Esto no siempre implicará que el agente actúe conforme a la voluntad del principal, sino en el mejor interés de este. Véase por ejemplo el caso de un curador o de un tutor, quienes tienen relaciones de agencia respecto a quien ha sido objeto de interdicción o hacia un menor de edad. Como se explicará en el subcapítulo 2.3, los directores deben actuar en el mejor interés de los accionistas, que no es igual a la suma de voluntades de los accionistas. Ese mejor interés es el interés de la sociedad, esto es, el interés social.

2.3 El interés social

2.3.1 El problema de la falta de definición

Un segundo concepto indispensable para el presente análisis es el de “interés social”. Como se verá más adelante, este concepto es esencial para definir el deber de lealtad de los directores, así como para dirimir cuándo existe un conflicto de intereses, pues, es el interés al que el director debe lealtad y el que puede entrar en conflicto con el interés propio del director o de un tercero. Si no se tiene claro cuál es el interés social no resulta posible analizar de forma concreta conceptos como los antes señalados.

El interés social se menciona de forma recurrente y transversal en la LGS, sobre todo en artículos que regulan deberes o facultades del directorio.

Por ejemplo, los artículos 113 y 167 de la LGS establecen que el directorio podrá convocar a junta general de accionistas o a sesión de directorio cuando lo considere necesario al interés social. El artículo 130 de la LGS permite al directorio limitar el acceso de información de los accionistas cuando considere que esta “perjudique al interés social”. Y, sobre todo, el artículo 180 de la LGS señala que “los directores no pueden adoptar acuerdos que no cautelen el interés social”.

Sin embargo, la LGS no define qué es el interés social. Tampoco se ha propuesto una definición en el Anteproyecto, en el que simplemente se señala que el director actúa en el mejor interés de la sociedad. Es decir, ni siquiera en lo que podría considerarse una norma “moderna” se ha solucionado este vacío.

Y de hecho, este es un “problema” que no es exclusivo del Derecho societario peruano, sino que también es compartido con el Derecho español y varios otros ordenamientos jurídicos de tradición romano germánica.

En tal sentido, la definición del interés social no puede encontrarse de forma expresa en la ley, por lo que resulta necesario recurrir a la doctrina y jurisprudencia.

2.3.2 Teorías sobre el interés social

2.3.2.1 Teoría institucionalista

Históricamente han existido dos corrientes principales que han buscado definir el concepto de interés social: el institucionalismo y el contractualismo.

El institucionalismo es una teoría que se desarrolló principalmente en Alemania y Francia. Esta teoría considera que la sociedad tiene un interés propio, distinto al interés común de sus accionistas. Sin embargo, dentro de esta teoría existen a su vez corrientes diversas que pretenden definir cómo se debe determinar ese interés propio de la sociedad.

Una de las primeras corrientes es la desarrollada en Alemania por Rathenau y otros juristas posteriores, la cual considera que el interés de la sociedad se identifica considerando los intereses de sus *stakeholders*, “intereses de los socios, de los trabajadores, de la comunidad en general, del Estado” (Dobson, 2010, p. 55). Es preciso el resumen elaborado por Lengua Peña (2004) sobre esta:

Sobre la base de las ideas planteadas por Rathenau, los juristas alemanes formularon una serie de teorías publicistas en torno a las sociedades, las cuales tenían las siguientes características comunes: (i) se consideró a la sociedad anónima como la forma típica de la gran empresa que comprende intereses de distinto género; (ii) se reconoció en la empresa un interés propio, identificable no con la rentabilidad de la inversión del accionista individual, sino con la mayor eficacia productiva de la empresa misma; (iii) se sustrajo a los accionistas del control de las sociedades para conferirlo a los administradores; y, (iv) se minimizaron y subordinaron los derechos de los accionistas, condicionándolos a un interés superior de la sociedad. (pp. 318-319)

Una segunda corriente es la desarrollada por Renard en Francia, que considera que con la constitución de la empresa los accionistas dan vida a una idea que luego los administradores deben perseguir e implementar, con autonomía de los intereses de los accionistas. Dobson (2010) explica sobre esta:

Para Renard, la institución es un organismo dotado de propósitos de vida y medios de acción, superiores, en poder y duración, a los de los individuos que lo componen. Los socios pueden ver modificados sus derechos y deberes si así lo exige el desarrollo de la actividad societaria. Así, también, los administradores sociales no son considerados simples mandatarios sujetos a la voluntad de los socios, sino que constituyen la autoridad encargada de asegurar la realización del fin común. (p. 56)

Finalmente, existe una corriente también desarrollada en Alemania que busca tutelar el bien común y los intereses de la nación como parte del interés social, dejando el interés común de los socios en una posición subordinada frente a estos intereses “superiores”. Esta corriente encontró su apogeo en la Alemania nazi.

Esta posición del institucionalismo se sintetiza desde dos perspectivas, una referida a las relaciones internas de la sociedad y otra a sus relaciones externas. Desde la primera perspectiva, esta teoría propondría que la sociedad “debe disponer de un ‘ejecutivo fuerte’, capaz de interpretar de modo autónomo las exigencias del manejo de la empresa” independientemente de los deseos de los accionistas. En cambio, en lo referido a las relaciones externas considera que el interés de la sociedad es un “interés común a los socios y a los dependientes o empleados de la sociedad o, simplemente, en un interés propio de toda la colectividad nacional, frente al cual debe sucumbir todo interés particular”, por lo que este puede ser protegido por otros *stakeholders* como los trabajadores o incluso el Estado (Galgano, 1999, p. 397).

Sanz Bayón (2019) explica que actualmente el institucionalismo se basaría en la *stakeholder theory* de origen americano y en la idea del interés de la empresa, no de la sociedad:

La *stakeholder theory* propone la creación de valor compartido y recoge desarrollos institucionalistas como el del buen gobierno corporativo o el movimiento de la responsabilidad social corporativa. El énfasis conceptual que se pone desde esta teoría no es hacia un interés social como interés de la sociedad, sino como un interés de la empresa, considerando la categoría de empresa como más amplia y superior que con respecto a la

categoría de sociedad en tanto que persona jurídica. En este sentido, la empresa se concebiría como un organismo complejo donde convergen una multiplicidad de intereses y no sólo los de aquellos que componen su base propietaria, sino también los trabajadores, acreedores, proveedores, clientes o incluso el Estado. (p. 12)

Una de las críticas que se hace a esta teoría es que los intereses legítimos de los demás *stakeholders* de la sociedad se encuentran tutelados por otras ramas del Derecho, como el Derecho civil, el Derecho laboral, el Derecho concursal, el Derecho penal o el Derecho administrativo ambiental, por lo que el “interés social”, al ser un concepto propio del Derecho societario, debe limitarse a proteger los intereses de los socios (Alfaro Águila Real, 2016, p. 218). Resulta interesante mencionar que la Corte Suprema de Delaware ha señalado que los acreedores de una sociedad acercándose a la insolvencia no pueden reclamar a los directores el incumplimiento de sus deberes fiduciarios, pues los acreedores se encuentran protegidos por los contratos, la normas sobre fraude y acción pauliana, las reglas de la buena fe y trato justo, la legislación sobre insolvencia, la legislación comercial en general y otras fuentes de derechos de los acreedores (Nacepf v. Gheewalla 930, 2007).

Similarmente, tratándose sobre todo de las teorías institucionalistas que priorizan el interés de la comunidad o de la Nación o el bienestar general para la configuración del interés social, se critica que esto se trataría de un interés público, interés que es conceptualmente diferente al interés social, y que cuenta con sus propios mecanismos de tutela en el Derecho público (Dobson, 2010, pp. 58-59; Sanz Bayón, 2019, p. 14).

También se critica que esta teoría pretendería “solapar conceptualmente la sociedad y la empresa, al identificar el interés de la primera con la segunda”, algo que es incompatible bajo el Derecho español, y también el peruano, que no atribuye personalidad jurídica a la empresa (Sanz Bayón, 2019, p. 13).

Esta teoría también puede ser criticada desde la teoría de la agencia, pues podría considerarse que utilizar los recursos de la sociedad hacia intereses de los *stakeholders* implicaría que el director deje de actuar como agente de su principal (Friedman, 1970, p. 17).

Pero quizás las críticas más fuertes y prácticas que se le puede hacer a esta teoría es que de aceptarse esta, se generarían graves problemas para fiscalizar a los administradores, en tanto estos podrían invocar intereses de cualquier tercero que sea un *stakeholder* para justificar sus

actuaciones (Sanz Bayón, 2019, p. 14; Lengua Peña, 2004, p. 324; Spamann & Frankenreiter, 2013) y que todo esto a su vez reduciría los incentivos de los inversores de asumir el riesgo de invertir en la sociedad, pues sabrían que en cualquier momento se podrían sacrificar su interés en favor de intereses de terceros (Sanz Bayón, 2019, p. 13; Elson & Goosen, 2017). Como se observa, esta teoría tiene múltiples variaciones. Algunas subordinan por completo los intereses de los socios a intereses superiores, otras simplemente señalan que todos estos intereses deben considerarse conjuntamente, algunas consideran que quien debe determinar el contenido del interés social es la administración, mientras otras consideran que los trabajadores o incluso el Estado deben tener este poder. En todo caso, lo que caracteriza a la teoría institucionalista es la ponderación de intereses diferentes a los de los socios como componentes del interés social.

2.3.2.2 Teoría contractualista

En contraste, en Italia se desarrolló la teoría contractualista. Bajo esta teoría el interés social se identifica con el interés común de los socios, excluyéndose cualquier otro interés.

La teoría contractualista se basa en la teoría del mismo nombre que explica la sociedad como un contrato, pues identifica el interés social con la causa o fin de del contrato de constitución de la sociedad. Dobson (2010) explica al respecto:

La teoría contractualista tiene una vinculación directa con la posición de la doctrina que pregona la naturaleza jurídica de la sociedad comercial como un contrato plurilateral de organización...

El interés social es, así, la tendencia a la realización del fin último de la sociedad, que es la causa del contrato, y que como tal es común a todos los socios. (p. 50)

Al igual que en el caso del institucionalismo, los juristas que se adhieren a la teoría contractualista divergen considerablemente entre sí, particularmente con respecto a cuál es el llamado “interés común” de los accionistas con el que se identificaría el interés social. Esto conlleva a una crítica importante: la aparente inexistencia e indefinición del interés común de los accionistas.

En general, un gran sector de la doctrina ha planteado alternativas sobre cuál sería este interés social común a los socios. Así por ejemplo, se encuentran planteamientos que definen el

interés social como la “maximización del beneficio para los socios” (Hundskopf Exebio, 2013, p. 70), “que mediante la actividad social se logre el máximo lucro posible” (De Roimiser, 1979, p. 32), “obtener un beneficio pecuniario y repartirlo entre los socios” (Zegers Ruiz Tagle & Arteaga Echevarría, 2004, p. 245), “obtener beneficios sociales repartibles dentro de la sociedad” (Vicent Chuliá, 2006, p. 276), obtener ganancias y contribuir a las eventuales pérdidas (Dobson, 2010, p. 50; Valdivieso López, 2015, p. 112), o maximizar la rentabilidad de las inversiones realizadas por los accionistas mediante la maximización del valor de la empresa a largo plazo (Mambrilla Rivera, 2017, p. 935; Alfaro Águila-Real, 2016, p. 215; Lengua Peña, 2004, p. 325). Incluso, Galgano (1999) explica que del contrato de sociedad se pueden desprender hasta tres tipos de interés que podrían calificar como interés social: la maximización de la producción de la sociedad, la maximización de las utilidades de la sociedad y la maximización del dividendo a repartirse entre los accionistas (p. 393).

En tal sentido, a primera vista, pareciera que no existe consenso sobre cuál es el interés común de los socios. Sin embargo, lo cierto es que estas teorías tienen en común que proponen como interés social la maximización del valor que obtengan los accionistas, sea simplemente mediante la maximización del valor de la sociedad en sí o mediante la repartición de dicho valor a los accionistas a través de los dividendos.

Una de las críticas que se hace a esta teoría es que es falso que exista un interés común entre todos los socios, pues “a la sociedad por acciones le es, por el contrario, connatural la contraposición interna entre series opuestas de intereses, de las cuales son portadores respectivos los socios de mayoría y los de minoría” (Galgano, 1999, p. 399). Esta crítica es sobre todo cierta en las sociedades de capital difundido pues en estas la “base propietaria no suele tener un interés específico en la participación política” (Sanz Bayón, 2019, p. 7).

Sin embargo, al respecto, puede responderse que esta crítica también sería aplicable a la teoría institucionalista y que, en cualquier caso, todo el derecho societario está basado en una ficción legal: la atribución de personalidad propia a una agrupación de personas.

Además, más que de una ficción legal de lo que se debe hablar es de una presunción, pues es probable que en muchos casos la totalidad de accionistas, sin perjuicio de sus intereses personales, sí busquen que la sociedad aumente su valor y les genere rentabilidad. Ello pues “los

accionistas como sujetos racionales, siempre buscarán la maximización del valor de la inversión” (Lengua Peña, 2004, p. 325).

Galgano (1999) opina: “esto no es más que una suposición lógica, dicta por la experiencia histórica que nos hace pensar en el capitalista como en aquella persona que, proceda como procediere, tiende al fin de la máxima valorización de su propio capital” (p. 396). Como se observa, pese a ser crítico del contractualismo, reconoce la razonabilidad de esta presunción.

Sin embargo, parte de la doctrina admite que los accionistas pueden levantar esta presunción. Así, por ejemplo, Alfaro Águila-Real (2016) señala que esta presunción aplica “salvo que los socios digan otra cosa en los estatutos” (p. 215). Similarmente, Lengua Peña (2004) señala que los socios podrían pactar en el contrato de sociedad que el interés social sea el de un *stakeholder* distinto (p. 325). Tovar Gil (2022) señala que “es altamente recomendable definir parámetros que comuniquen lo que la compañía entiende como su mejor interés” (p. 42). Vicent Chuliá (2006) incluso señala que la mayoría de los accionistas “está facultada legalmente para interpretar lo que conviene al interés social en cada momento, pero debe interpretarlo con lealtad” (p. 277).

En todo caso, lo que caracteriza a estas corrientes es la diferenciación de intereses sociales de los intereses extrasociales, pues consideran que solo resulta legítimo que las decisiones que adopten los órganos societarios estén basadas en los primeros (Dobson, 2010, p. 50; Lengua Peña, 2004, p. 320; Galgano, 1999, p. 400; De Roimiser, 1979, p. 58).

En síntesis, para la doctrina contractualista contemporánea, el interés social es el interés común de los socios, el cual, se presume que es maximizar el retorno de su inversión lo cual, depurado de los intereses extrasociales de socios mayoritarios o minoritarios, sería equivalente a maximizar el valor de la sociedad.

2.3.2.3 Interés societario y objeto social

Cabe señalar que, independientemente de la teoría a la que se adhieren, contractualista o institucionalista, algunos juristas han optado por definir el interés social en atención al objeto social de la sociedad.

De Roimiser (1979) explica que el interés es un concepto que solo puede corresponderle a una persona natural, por lo que la sociedad no sería capaz de tener un interés. Para la autora únicamente los accionistas pueden tener intereses y el objeto social serviría para armonizar estos y obtener el llamado interés social:

La sociedad no es titular de ningún interés social; los socios lo son, y ellos son dispares y, a veces, irreconciliables. Pero la sociedad tiene un objeto, y en la búsqueda de armonización o equilibrio de los distintos intereses sociales de los socios, es la funcionalidad del objeto social el elemento concreto que determinará los límites de unos y otros...

Es el objeto social en sentido concreto fijado en el acto constitutivo, o sucesivamente modificado, el que delimitará la actividad de la sociedad, así como la competencia de los órganos societarios. En virtud de ello, ha de constituirse en el punto de referencia más preciso que deberá tenerse en consideración para determinar si la política seguida por el grupo de control responde a las necesidades propias de la actividad empresarial ejercida por la sociedad. (pp. 58-59)

Dobson (2010), aunque no se adhiere a la teoría contractualista, sí comparte la posición de De Roimiser de vincular el interés social al objeto social para armonizar todos los intereses abarcados por el interés social (p. 203). Pero, además, el autor señala que esta vinculación es necesaria pues les da previsibilidad a los administradores sobre si están cumpliendo o no sus deberes de lealtad y diligencia:

El interés social tendrá así una vinculación con el objeto de la sociedad. Ello porque los administradores tienen una función que cumplir dentro de la sociedad: la de administrar. Y eso significa que los administradores deben realizar todas las actividades precisas y necesarias para lograr el desarrollo del objeto social de la sociedad. En la tarea de gestión, los administradores tienen ciertos deberes que cumplir (lealtad y diligencia) en interés de la sociedad, dado que la realización de tareas encaminadas a lograr el desarrollo del objeto social (la administración) debe tener siempre en miras el interés de la sociedad, que tendrá así, como bien jurídico protegido, al objeto social de la sociedad. (pp. 203-204)

En Perú, Hundskopf Exebio (2013) también ha incorporado el objeto social a su definición contractualista de interés social, precisando: “el interés social puede ser definido como el fin

perseguido por la sociedad según su objeto social, al cual han de subordinarse todos los socios” (p. 58).

Valdivieso López (2015) incorpora esta visión a la actual corriente que define el interés social en base al buen gobierno corporativo. La autora señala: “el interés social se concreta en la tendencia a la realización del fin de la sociedad, que no es otro que la realización del objeto social a través de la permanencia en el mercado de la actividad empresarial” (p. 112).

Lamentablemente, esta posición resulta impráctica en el Derecho societario peruano. Tal como puede ser verificado por quienes asesoran a clientes en la constitución de sociedades, es usual que se incluyan como objeto social extensos párrafos que enumeran una amplia gama de actividades que no necesariamente reflejan la actividad o actividades a la que se dedicará la sociedad.

¿Por qué ha ocurrido esto? Por lo mismo que la doctrina peruana moderna propone que se permita tener un objeto social indeterminado: por flexibilidad, para que la sociedad pueda adecuar sus actividades a las exigencias cambiantes del mercado sin tener que incurrir en los costos y tiempos de modificar el estatuto (Montoya Stahl & Loayza Jordán, 2015, p. 164).

La LGS no restringe la posibilidad de plantear un objeto social extenso, ni obliga a la sociedad o a los administradores a realizar todas y cada una de las actividades que se listen en el objeto social. Tampoco se sanciona con nulidad o ineficacia a los llamados actos *ultra vires*; cuanto más, estos podrían generar un supuesto de responsabilidad social (Hundskopf Exebio, 2003, p. 325), ello suponiendo que el acto genere daños ciertos a la sociedad.

Tanto es así, que actualmente muchas normas peruanas optan por hablar del “giro ordinario” o al “giro de negocio” antes que del “objeto social” cuando tienen que referirse a la actividad habitual que realiza la empresa. Este es el caso de la Ley N° 27809, Ley del Sistema Concursal del Perú y del Decreto Legislativo N° 774, Ley del Impuesto a la Renta, entre otras.

Todo esto demostraría que, en Perú, el objeto social ha sido relegado a ser una mera formalidad. Incluso, en el Anteproyecto, se ha propuesto que las sociedades puedan tener un objeto social indeterminado.

Independientemente de ello, lo cierto es que existen muchos supuestos en los que el interés social no podrá definirse en función al objeto social. El ejemplo más claro es la decisión de

repartir dividendos, que no es una actividad que se incluya en el objeto social y, sin embargo, debe provenir del directorio en función al interés social. Otro ejemplo es la realización de operaciones que sí están incluidas en el objeto social por un administrador con un tercero relacionado con condiciones por debajo del mercado. En este caso, el interés social no se determina en función al objeto social sino por “la existencia de un interés ajeno que es privilegiado” (Montoya Stahl & Loayza Jordán, 2015, p. 165).

En todo caso, más allá de esta última crítica, en el estado actual de la figura del objeto social resulta impensable tomar este como parámetro del interés social. Como se mencionó en el subcapítulo 2.3.2.1, una de las críticas al institucionalismo es que el interés social funciona como criterio para imputar responsabilidad a los directores. Esta crítica también aplicaría a la presente teoría, pues la existencia de objetos sociales amplios, con un sinnúmero de actividades variadas, dificultaría determinar cuándo un director ha actuado contra el interés social. La aplicación de esta teoría solo podría considerarse si se traslada hacia el concepto jurídico de giro de negocio, pero ello requeriría que se establezca previamente una definición clara de dicho concepto, que además solucione el problema de amplitud e indeterminación que presenta actualmente el objeto social.

Con todo ello, queda claro que esta propuesta de la doctrina de definir el interés social en función al objeto social no resulta viable, principalmente en la medida que dicho concepto se encuentra desfasado.

2.3.3 Interés societario y buen gobierno corporativo

El gobierno corporativo es el conjunto de principios, recomendaciones y buenas prácticas que la sociedad y sus órganos pueden adoptar para dirigir y administrar la sociedad – balanceando los intereses de la sociedad y los intereses de las partes involucradas o *stakeholders*. En ese sentido, el gobierno corporativo dispone un marco que define las funciones y responsabilidades de los órganos de la sociedad, así como los *checks and balances* que la sociedad debería adoptar para minimizar y gestionar los potenciales conflictos de intereses entre los accionistas –tanto mayoritarios como minoritarios– y los *stakeholders*. Así, Isaksson (1999) define al gobierno corporativo como “the system by which business corporations are directed and controlled [el sistema por el cual se dirigen y controlan las corporaciones]” (p. 4). Por su parte, el UK Governance Code (Financial Reporting Council del Reino Unido [FRC], 2018) recoge esta

definición y agrega que el gobierno de la sociedad es responsabilidad del directorio, el cual establece los objetivos estratégicos de la sociedad, provee liderazgo para cumplirlos, supervisa a la administración y reporta a los accionistas; mientras que el de los accionistas deben designar a los directores y auditores y establecer estructuras apropiadas de gobernanza (Tovar Gil, 2015, p. 436).

Actualmente, el UK Corporate Governance Code (FRC, 2018) establece que para lograr éxito a largo plazo, el gobierno corporativo de la sociedad –que es responsabilidad del directorio– debe establecer y mantener buenas relaciones con un amplio de partes interesadas (*stakeholders*):

Companies do not exist in isolation. Successful and sustainable businesses underpin our economy and society by providing employment and creating prosperity. To succeed in the long-term, directors and the companies they lead need to build and maintain successful relationships with a wide range of stakeholders. These relationships will be successful and enduring if they are based on respect, trust and mutual benefit. Accordingly, a company's culture should promote integrity and openness, value diversity and be responsive to the views of shareholders and wider stakeholders. [Las compañías no existen de forma aislada. Los negocios exitosos y sostenibles sostienen nuestra economía y nuestra sociedad proporcionando empleo y creando prosperidad. Para tener éxito a largo plazo, los directores y las compañías que estos dirigen necesitan construir y mantener relaciones satisfactorias con una amplia gama de partes interesadas. Estas relaciones serán exitosas y duraderas si se basan en el respeto, la confianza y el beneficio mutuo. En este sentido, la cultura de una empresa debe promover integridad y apertura, valorar la diversidad y ser receptiva a las opiniones de los accionistas y otras partes interesadas.] (p. 1)

Por su parte, Loncharich señala que es la forma en que la sociedad distribuye roles y responsabilidades, así como el sistema de chequeos y balances entre el directorio, la gerencia, los accionistas y cualquier otro grupo con legítimo interés en la empresa para que funcione eficientemente y genere valor a largo plazo (como se citó en Porto Urrutia 2021, p. 411).

Como se observa, el rol del directorio, los principios y mejores prácticas en virtud de los cuales este debe dirigir la sociedad y, sobre todo, en interés de quién debe dirigirla, son aspectos que forman parte del núcleo del gobierno corporativo. En tal sentido, las prácticas, lineamientos y

recomendaciones de buen gobierno corporativo que se vienen adoptando alrededor del mundo – innegablemente– tendrán un impacto práctico en cómo se debe definir el interés social.

Desde ya hace algunos años, la doctrina tanto contractualista como institucionalista ha intentado incorporar y compatibilizar el buen gobierno corporativo con la teoría que defienden.

Así, por ejemplo, Sanz Bayón (2019), considera que el buen gobierno corporativo y el movimiento de la responsabilidad social corporativa son desarrollos institucionalistas que han sido recogidos por la *stakeholder theory*, que vendría a ser la vertiente moderna del institucionalismo en Estados Unidos (p. 12).

Por su parte, Embid Irujo (2007) menciona que el Código Unificado de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas de España define el interés social como “hacer máximo, de forma sostenida, el valor económico de la empresa” pero impone deberes a los administradores en la relación de la sociedad con los *stakeholders* (p. 69). El autor, además, señala que la frecuente invocación de la ‘responsabilidad social corporativa’... refuerza a través de medidas heterogéneas la visión pluralista del interés social” (p. 68).

En Perú, Valdivieso López (2015) ha adoptado una posición mixta, colocando al buen gobierno corporativo como una alternativa a las dos teorías tradicionales que explican el interés social. La autora sostiene:

La moderna tendencia que hace referencia a las prácticas de buen gobierno corporativo, reconoce la existencia de un interés social, distinto al de los socios, con lo cual se justifica la separación entre la propiedad y el gobierno de la sociedad, pero no desconoce el legítimo interés de los inversionistas de esperar que su aporte genere utilidades a su favor... En este caso, el interés social subsume los intereses económicos, sociales y públicos que convergen en la empresa. (p. 112)

Por su parte, Tovar Gil, aunque no se adhiere a la tesis contractualista, considera que la mejor práctica de buen gobierno corporativo “se basa en la creación de valor de largo plazo de la corporación” (2015, p. 443).

En cambio, Hundskopf Exebio (2013) acoge la tesis contractualista, pero utiliza el buen gobierno corporativo para ampliar el concepto de interés social e incluir a los *stakeholders*:

Finalmente, a nuestro criterio es correcto concebir al interés social como la maximización del beneficio de los socios; sin embargo, respondiendo a la coyuntura económica actual y analizando los problemas relacionados al interés social que se han generado en diversas sociedades cotizadas alrededor del mundo, más pertinente y beneficioso para el desarrollo y buen manejo de la sociedad, establecer un concepto amplio del interés social que responda tanto al interés común de los socios como a los intereses de terceros relacionados, lo cual permitirá a futuro el desenvolvimiento exitoso de la sociedad, trayendo beneficios para sus accionistas. Esta visión amplia del interés social encuentra sustento en las Prácticas de Buen Gobierno Corporativo, las cuales reconocen que las sociedades actualmente deben tener como parámetro el brindar protección y seguridad tanto a los mismos accionistas (mayoritarios y minoritarios) como a sus stakeholders, preocupándose los directores de la sociedad por la responsabilidad social, la ética y la transparencia del mercado. (pp. 70-71)

Similarmente, en España, Morgenstein Sánchez acoge una interpretación llamada “neo-contractualista” que conecta el interés social con el buen gobierno corporativo para conciliarlo “con el cumplimiento de las obligaciones sociales que la comunidad de nuestro tiempo le reclama a la empresa moderna” (2011, p. 14).

Como se observa, de un lado, quienes rechazan el contractualismo han incorporado el gobierno corporativo al concepto de interés social como justificación para incorporar intereses de *stakeholders* diferentes a los accionistas en dicho concepto.

De otro lado, quienes defienden la teoría contractualista también han pretendido incorporar el concepto de buen gobierno corporativo al señalar que debe considerarse tanto el interés de los accionistas como el de los demás *stakeholders*, sin precisar cuál debe primar en caso sean incompatibles.

Esto en principio podría llevar a contradicciones conceptuales entre los adherentes al contractualismo. Sin embargo, esta aparente contradicción ha sido resuelta recientemente por la doctrina estadounidense, que sostiene que el cumplimiento de las políticas de buen gobierno corporativo se encuentra alineado con el interés común de los accionistas.

Elson y Goossen (2017) explican que la teoría de los *stakeholders* se encuentra desfasada con la realidad actual, en la cual los intereses de los *stakeholders* se encontrarían usualmente alineados con los de los accionistas. Los autores sostienen:

First, shareholder profitability requires recognition of stakeholder interests. Shareholder primacy and stakeholder protection are not mutually exclusive, but mutually dependent. Second, whereas their interests once diverged dramatically, the interests of shareholders and stakeholders no longer conflict. With the ruse of the large-scale retirement and pension funds, labor and the public are now the very equity investors and Dodd's theory disadvantaged. [En primer lugar, la rentabilidad de los accionistas requiere el reconocimiento de los intereses de las partes interesadas. La primacía de los accionistas y la protección de las partes interesadas no son mutuamente excluyentes, sino mutuamente dependientes. En segundo lugar, mientras que alguna vez sus intereses divergían drásticamente, los intereses de los accionistas y las partes interesadas ya no entran en conflicto. Con el artificio de los grandes fondos de jubilación y de pensiones, los trabajadores y el público ahora son los mismos inversionistas de capital y la teoría de Dodd los desfavorecidos.] (p. 753)

De igual modo, Lipton et al. (2019) argumentan que para que el directorio cumpla con el deber fiduciario de promover el valor de la sociedad, debe considerar y reconciliar los intereses de los varios *stakeholders*, incluyendo accionistas, empleados, consumidores, proveedores, el medio ambiente y las comunidades, y los riesgos y oportunidades que implican.

En Perú, Tovar Gil recientemente ha sostenido que el mejor interés de la sociedad es “la sostenibilidad a largo plazo de la compañía” y que esto usualmente coincidirá “con el interés de largo plazo de los accionistas” (2022, p. 19).

Sin embargo, se considera que la posición más clara y coherente es la expresada por Recalde Castells (2017) quien señala que los intereses de los *stakeholders* deben ser considerados solo en tanto vayan a generar valor para los socios:

Pero el interés social presupone cierta continuidad y sostenibilidad de la empresa y, por ello, se identifica con la maximización del valor a largo plazo. Esto no priva a los administradores de libertad para atender los intereses de acreedores, trabajadores y otros *stakeholders*, o incluso para desarrollar políticas de responsabilidad social corporativa.

Pero estas solo se justifican instrumentalmente, si a largo plazo pudieran producir ventajas a los socios. En otros casos, los administradores no pueden defender intereses ajenos, ni pueden guiar una gestión en busca de un interés de la empresa ni de una eventual responsabilidad social corporativa. (p. 1053-1054)

Es importante tener en cuenta que, en Perú, la implementación de políticas de buen gobierno corporativo es voluntaria tanto para las empresas que participan en el mercado de valores como para las que no, pero ha sido promovida desde la normativa.

Por ejemplo, la SMV ha aprobado el Código de Buen Corporativo que recoge una serie de principios de buen gobierno corporativo para promocionar su adopción por sociedades peruanas. Aunque la implementación de este no es obligatoria, la mayoría de los emisores del mercado de valores reportan anualmente la implementación de estos principios, a fin de que los inversores y otras instituciones como clasificadoras de riesgo las puedan tener en cuenta.

Por otro lado, también se ha promulgado una Ley N° 31072, Ley de Sociedades de Beneficio e Interés Colectivo (Sociedades BIC) en noviembre de 2020. Robilliard y Del Campo (2020) definen estas como:

Una persona jurídica, constituida o por constituirse, bajo alguno de los tipos societarios previstos en la Ley N° 26887, Ley General de Sociedades (la “LGS”), pero con la particularidad de que se obliga, por su propia voluntad, a integrar a su actividad económica, la consecución de un propósito de beneficio social o ambiental, generando: un impacto positivo significativo; o, la reducción del impacto negativo en la sociedad y el ambiente.

Sin embargo, a la fecha en Perú únicamente existen 14 sociedades constituidas bajo este régimen.

2.3.4 Interés social en el Derecho español

Actualmente, la doctrina mayoritaria española se adhiere a la teoría contractualista.

Así, por ejemplo, para Iraculis (2018): “Se configura así el interés social como el interés común a todos los socios, reconducible a la esfera social de la sociedad” (p. 409).

Mambrilla Rivera (2017), explica que esta adhesión al contractualismo tiene su base en la definición legal de sociedad acogida por el Código Civil y el Código de Comercio españoles:

De tomarse como referencia el contrato de sociedad (arts. 1665 CC y 116 CCO) resulta obvio que solo el interés común de los socios que, generalmente será el de «maximizar las inversiones realizadas por los socios o maximizar el valor de la empresa a largo plazo» debe integrar de forma exclusiva el concepto que nos ocupa. Creo que puede compartirse la opinión de que el marco formal societario sólo organiza al grupo de interés de los propietarios y que éstos se dirigen hacia la maximización del valor de la empresa... (pp. 935-936)

Para Alfaro Águila-Real (2016) esta posición tendría su base tanto en el Código Civil español como en la jurisprudencia del Tribunal Supremo de España:

Desde otra perspectiva se alcanza la misma conclusión: si la sociedad es una agrupación de personas que persiguen un fin común (art. 1665 CC), el fin común lo es solo de los miembros del grupo, esto es, de los socios. La jurisprudencia del Tribunal Supremo ha acogido siempre la concepción contractual del interés social. (p. 216)

Por su parte, Vicent Chuliá (2006) también defiende esta posición, precisando que por Ley la esencia de la sociedad anónima es el lucro, por lo que este configuraría el interés de la sociedad, lo cual ha sido recogido en reiterada jurisprudencia del Tribunal Supremo de España (pp. 276-277).

Esta posición fue cuestionada por Embid Irujo (2007); el autor enfatiza la decisión del legislador de sustituir la referencia al “interés común de los socios” por “interés de la sociedad”, interpretando que esto significa que el legislador podría haber querido abarcar otros intereses como el del grupo societario o de otros *stakeholders*, además del interés de los socios (p. 67). Además, como se explicó en el subcapítulo anterior, se remite a lo dispuesto en el Código Unificado de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas. En base a esto, Embid Irujo (2007) concluye:

Situado, en primer término, el objeto de “hacer máximo” el valor económico de la empresa, cabe observar, que no se alude de manera expresa a la “creación de valor para el accionista”, si bien cabe entender subyacente dicho propósito a la fórmula utilizada en la recomendación, que no ignora, del mismo modo, el posible interés de la empresa. Y esta figura aparece concebida de modo amplio, incluyendo no solo a los socios o aportantes de capital, sino también de los restantes grupos de interés, con la debida consideración de la realidad social en la que se inserte la empresa. Con la referida formulación se pretende, a

nuestro juicio, integrar los diferentes intereses organizados dentro y fuera de la empresa, poniendo en primer lugar el propósito de incrementar de manera sostenida su valor económico, concebido, eso sí, de manera no excluyente respecto de otros fines o propósitos. (p. 69)

Sanz Bayón en cambio adopta una postura que denomina como ecléctica o neocontractualista. Si bien este autor reconoce que la legislación, jurisprudencia y doctrina española se han adherido a la tesis contractualista, concluye que debe definirse el interés social en base a ambas teorías priorizando una u otra en función a la sociedad. El criterio para su aplicación sería de corte funcionalista, de tal modo que para las sociedades cerradas de escasa afectación al mercado, la teoría contractualista ofrecería sin duda una mejor aproximación al interés social, prevaleciendo, estrictamente el interés común aunque específico de los socios. En cuanto a las sociedades conjuntas o familiares de grandes dimensiones -a pesar de su inherente carácter cerrado y personalista-, lo óptimo sería moderar la posición contractualista abriendo espacio a la institucionalista, lo cual exigiría integrar en el concepto de interés social los intereses de otros colectivos contratantes con la sociedad (principalmente trabajadores y acreedores) y de la propia comunidad en la que la sociedad desarrolla su objeto social. (2019, p. 18)

A nivel jurisprudencial, el Tribunal Supremo de España también adoptó la teoría contractualista de forma uniforme durante las últimas décadas:

La jurisprudencia de esta Sala no deja de tener en consideración criterios contractualistas - así la sentencia de 12 de julio de 1983 se refiere al interés social como “el interés común de los socios”; la 825/1998 de 18 de septiembre, reproduciendo la de 19 de febrero de 1991, lo hace a que “no es otro que la suma de los intereses particulares de sus socios, de forma que cualquier daño producido en el interés común del reparto de beneficios, o en cualquier otra ventaja comunitaria, supone una lesión al interés social”; la 193-2000, de 4 de marzo, a que “para que un acuerdo sea impugnabile es preciso que sea lesivo para el interés social (como suma de intereses particulares de los socios); la 1086/2002, de 18 de noviembre, que “ha de entenderse que procede considerar lesión a los intereses generales de la sociedad, entendidos como intereses comunes de todos los socios”; la 186/2006, de 7 de marzo, con cita de la de 11 de noviembre de 1983, que “éstos (los intereses de la sociedad) resulten de la suma de todos aquellos”; y la 400/2007, de 12 de abril, a que “el interés social

que defiende el artículo 115.1 no es, efectivamente, el de los accionistas individualmente considerados (sentencias de 29 de noviembre de 2002 y 20 de febrero de 2003), sino el común a todos” ellos (sentencias de 11 de noviembre de 1983, 19 de febrero de 1991, 30 de enero de 2001 y 29 de noviembre de 2002), el cual a modo de cláusula general, permitirá integrar la relación contractual para resolver los conflictos en cada caso concreto”, dando a entender que, dentro del respeto a la sociedad institución, se permite la heterointegración del pacto societario, de conformidad con lo previsto en el artículo 1258 del Código Civil, que veta comportamientos contrarios a la buena fe. (Sala Primera del Tribunal Supremo, 2012, Sentencia 991/2011, párr. 60)

Como se observa, para el Tribunal Supremo el interés social era igual al interés común de los socios. Se excluía entonces que el interés social pudiera corresponder a intereses particulares, o extrasociales, de los socios. Y, además, interpretando el interés social en base a la buena fe contractual, también se excluía la posibilidad de abusos contra los accionistas minoritarios.

Sin embargo, recientemente el Tribunal Supremo de España ha pretendido dejar atrás la teoría contractualista:

En una sociedad de capital, el interés social, aunque no se agote en el interés propio de sus socios, viene en gran medida conformado por dicho interés. No en vano, la sociedad tiene una connatural finalidad económica (lucro), que presidió su constitución y el desarrollo de su actividad, y que ordinariamente redundaba en beneficio de sus socios. Lo anterior no impide que al reconocer personalidad jurídica propia a la entidad, distinta de sus socios, y al dotarla de un objeto social y consiguientemente, de una finalidad, pueda hablarse de un interés de la propia sociedad. Este interés social no se identifica con el de los socios, pero se nutre del interés de estos últimos, y por eso la jurisprudencia referencia el interés social al interés de del conjunto de los socios...

Lógicamente esta consideración viene enmarcada por un límite: que la conducta de los administradores, respondiendo a lo que había sido convenido por los socios, no perjudique legítimos derechos de terceros, como podrían ser los de los acreedores que podrían verse afectados por la insolvencia a la que pudiera conducir esa práctica de retribuciones, en la medida en que minara gravemente la capacidad de pago o cumplimiento de sus

obligaciones de la entidad. Todo lo cual es ajeno al enjuiciamiento requerido por el motivo de casación. (Sala Primera del Tribunal Supremo, 2021, Sentencia 889/2021, párr. 4.3)

Como se observa, aunque el Tribunal Supremo señala de forma expresa que el interés social no es el interés común de los accionistas, al mismo tiempo reconoce que este último dota de contenido al primero sin perjuicio de ciertos matices o límites que puedan incluirse para la protección de los *stakeholders*. En tal sentido, se aproximaría a la posición sostenida por Embid Irujo antes citada.

2.3.5 Interés social en Estados Unidos

El concepto de interés social no existe como tal en Estados Unidos. En tal sentido, no es posible hablar de adherentes a la teoría institucionalista o contractualista en el mismo sentido que los juristas del sistema romano germánico.

Sin embargo, lo cierto es que esta discusión sí se encuentra presente como trasfondo de la discusión sobre el alcance de los deberes fiduciarios de los directores. En tal sentido, sí es posible encontrar discusión respecto a si dichos deberes deben proteger únicamente a los accionistas, lo que se llama *shareholder primacy*, o si los directores también tienen deberes fiduciarios frente a otros *stakeholders*.

Una de las primeras y quizás la más emblemática sentencia sobre esta discusión es la del caso Dodge v. Ford Motor Co. En esta, la Corte Suprema de Michigan decidió que no era legítimo que el directorio adoptara acuerdos en perjuicio de los accionistas para beneficiar a otros *stakeholders*:

A business corporation is organized and carried on primarily for the profit of the stockholders. The powers of the directors are to be employed for that end. The discretion of directors is to be exercised in the choice of means to attain that end and does not extend to a change in the end itself, to the reduction of profits or to the nondistribution of profits among stockholders in order to devote them to other purposes...

As we have pointed out, and the proposition does not require argument to sustain it, it is not within the lawful powers of a board of directors to shape and conduct the affair of a corporation for the merely incidental benefit of shareholders and for the primary purpose

of benefiting other... [Una corporación empresarial se organiza y se lleva a cabo principalmente para el beneficio de los accionistas. Los poderes de los directores deben emplearse con ese fin. La discreción de los directores debe ejercerse en la elección de los medios para alcanzar ese fin y no se extiende a un cambio en el fin mismo, a la reducción de las ganancias o a la no distribución de las ganancias entre los accionistas para dedicarlas a otros fines...]

Como hemos señalado, y la proposición no requiere argumento para sostenerla, no está dentro de los poderes legales de un directorio moldear y conducir los asuntos de una corporación para el beneficio meramente incidental de los accionistas y para el propósito primario de beneficiar a otros...] (Dodge v. Ford Motors Co., 204 Mich. 459, 1919, p. 507)

Similarmente, la Corte Suprema de Delaware ha determinado que los directores tienen un deber de fidelidad hacia la sociedad y sus accionistas (Guth v. Loft, Inc., 1939). Muchas legislaciones estatales en Estados Unidos han acogido esta regla, sin perjuicio de que algunas hayan incorporado *constituency statutes* los cuales serán explicados más adelante.

Lipton et al. (2019) señalan que por muchas décadas existió en Estados Unidos la presunción prevalente entre los gerentes generales, directores, académicos e inversores, entre otros, de que el único propósito de las corporaciones era maximizar el valor para los accionistas y que quienes tomen decisiones en la compañía debían estar atados a la visión y preferencias de los accionistas.

Esta afirmación no es del todo cierta. Ya desde la década de 1930 existían voces importantes que se pronunciaban a favor de una visión institucionalista de los deberes fiduciarios. Así, por ejemplo, Dodd (1932) argumentó que era conveniente empezar a abandonar la posición de que las sociedades existen solo para el enriquecimiento de los accionistas y que la conducta de los directores debe dirigirse exclusivamente a ello (pp. 1147-1148) y, en cambio defendió una visión más amplia de los deberes fiduciarios de los administradores, considerando que para la tradición jurídica americana la sociedad es una institución y no solo la suma de los accionistas (pp. 1162-1163).

Sin embargo, lo más llamativo de esto es que su posición no se basa únicamente en argumentos jurídicos, sino en la tendencia que existía por parte de los propios empresarios:

If we may believe what some of our business leaders and students of business tell us, there is in fact a growing feeling not only that business has responsibilities to the community but that our corporate managers who control business should voluntarily and without waiting for legal compulsion manage it in such a way as to fulfill those responsibilities.

[Si podemos creer lo que nos dicen algunos de nuestros líderes empresariales y estudiantes de negocios, existe de hecho un sentimiento creciente no sólo de que las empresas tienen responsabilidades con la comunidad, sino de que nuestros gerentes corporativos que controlan las empresas deben voluntariamente y sin esperar la obligación legal gestionarlas de tal manera que cumplan con esas responsabilidades.] (pp. 1153-1154)

Varias décadas después, Lipton (1979) explicaba cómo en los últimos 20 años se había logrado exitosamente, mediante legislación y jurisprudencia, extender las responsabilidades de las corporaciones para proteger los intereses de los empleados, los consumidores, la comunidad, el medio ambiente y el bienestar nacional (pp. 105-106). Esto evidentemente implicaba que los directores tuvieran que considerar dichos intereses, al ser los principales actores en la toma de decisiones corporativas.

Dicha tendencia, sin embargo, no fue pacífica. En 1970 Milton Friedman publicó un artículo en el New York Times criticando duramente a la promoción de la responsabilidad social corporativa. Friedman señaló que las llamadas “responsabilidades sociales” corresponden a los individuos y no a las empresas, por lo que de invertir recursos en dichas responsabilidades los administradores no estarían actuando como agente del principal, sino como si ellos fueran los principales o como si fueran servidores públicos. El autor reconoce que este cuestionamiento no aplicaría cuando los mismos accionistas son quienes deciden desviar recursos a fines social; sin embargo, reconoce que muchas veces esto responde a beneficios ulteriores para la compañía y los accionistas, como atraer mejor mano de obra o deducir impuestos (p. 7).

En este contexto surge en Estados Unidos la teoría de los *stakeholders*. Esta teoría se originó de una obra publicada en 1984 por Edward Freeman, un profesor de administración empresarial, quien propuso que en la actualidad los grupos o individuos que pueden afectar o ser afectados por la empresa, los *stakeholders*, tienen un rol vital en el éxito de las empresas y que, en consecuencia, es necesario que los administradores los identifiquen y planteen estrategias para lidiar con ellos (Freeman, 2010, pp. 25-26).

Al año siguiente, en 1985, la Corte Suprema del Estado de Delaware estableció reglas para la aplicación del *business judgment rule* a la decisión de un directorio de adoptar medidas defensivas contra una toma de control hostil. En esta decisión la Corte Suprema de Delaware señaló:

A further aspect is the element of balance. If a defensive measure is to come within the ambit of the business judgment rule, it must be reasonable in relation to the threat posed. This entails an analysis by the directors of the nature of the takeover bid and its effect on the corporate enterprise. Examples of such concerns may include: inadequacy of the price offered, nature and timing of the offer, questions of illegality, the impact on “constituencies” other than shareholders (i.e., creditors, customers, employees, and perhaps even the community generally), the risk of nonconsummation, and the quality of securities being offered in the exchange... While not a controlling factor, it also seems to us that a board may reasonably consider the basic stockholder interests at stake, including those of short term speculators, whose actions may have fueled the coercive aspect of the offer at the expense of the long term investor.

[Otro aspecto es el elemento de equilibrio. Para que una medida de defensa entre en el ámbito de aplicación del *business judgment rule*, debe ser razonable en relación con la amenaza planteada. Esto implica un análisis por parte de los directores sobre la naturaleza de la oferta pública de adquisición y su efecto en la corporación. Ejemplos de dichas preocupaciones pueden incluir: la falta de adecuación del precio ofrecido, la naturaleza y plazos de la oferta, cuestiones de ilegalidad, el impacto en “grupos de interés” distintos de los accionistas (es decir, acreedores, clientes, trabajadores, y tal vez incluso la comunidad en general), el riesgo de que no se materialice la oferta, y la calidad de los valores que se ofrecen en el mercado... Aunque no es un factor determinante, también nos parece que un directorio puede considerar razonablemente los intereses básicos de los accionistas en juego, incluidos los de los inversionistas especuladores a corto plazo, cuyas acciones pueden haber alimentado el aspecto coercitivo de la oferta a expensas del inversionista a largo plazo.] (Unocal Corp. V. Mesa Petroleum Co., 1985)

Como se observa, una de las consideraciones que el directorio podría ponderar para que su decisión sea razonable es el impacto de la toma de control en *stakeholders* diferentes a los

accionistas, como los acreedores, consumidores, empleados y la comunidad en general. Asimismo, la Corte Suprema señaló que los intereses básicos de los accionistas no serían un factor determinante en el análisis que el directorio deba realizar.

Sin embargo, tan solo un año después, la misma Corte Suprema de Delaware señaló que si bien la preocupación por los diversos grupos de interés de la empresa es adecuada cuando se aborda una amenaza de adquisición, ese principio está limitado por el requisito de que exista algún beneficio racionalmente relacionado que recaiga en los accionistas (Revlon, Inc. V. MacAndrews Forbes Holdings, 1986). Es decir, esta corte aclaró que los intereses de los demás *stakeholders* solo pueden ser considerados en la medida que ello vaya a derivar en un beneficio para los accionistas. Como se verá, esta sería la posición mayoritaria actual de la doctrina americana.

En su momento, Donaldson y Preston (1995) mencionaron que aunque se venían desarrollando justificaciones instrumentales para el *stakeholder theory*, “there is as yet no compelling empirical evidence that the optimal strategy for maximizing a firm's conventional financial and market performance is stakeholder management [todavía no hay pruebas empíricas convincentes de que la estrategia óptima para maximizar los resultados financieros y de mercado convencionales de una empresa sea la gestión de las partes interesadas]” (p. 78).

En tal sentido, los autores consideraron que la justificación de este modelo era principalmente normativa: el pensamiento jurídico de aquel momento se encontraba a favor de que la sociedad obedezca la ley, tome en cuenta consideraciones éticas y pueda realizar filantropía incluso cuando esto no implicara una ganancia para la sociedad o los accionistas (p. 82). Por ello, Donaldson y Preston (1995) concluyen:

We observed at the close of our discussion of instrumental justifications that the instrumental case for stakeholder management cannot be satisfactorily proved. Here we restate that observation and add that the ultimate managerial implication of the stakeholder theory is that managers *should* acknowledge the validity of diverse stakeholder interests and *should* attempt to respond to them within a mutually supportive framework, because that is a moral requirement for the legitimacy of the management function.

[Al final de nuestro debate sobre las justificaciones instrumentales, observamos que el caso instrumental para la gestión de las partes interesadas no puede demostrarse satisfactoriamente. Aquí reafirmamos esa observación y añadimos que la última

implicación de la teoría de los grupos de interés en la gestión es que los gerentes deben reconocer la validez de los diversos intereses de los grupos de interés e intentar responder a ellos dentro de un marco de apoyo mutuo, ya que se trata de un requisito moral para la legitimidad de la función de gestión] (pp. 86-87)

Lo anterior es importante porque implica que la teoría de los *stakeholders* no puede verse como un instrumento cuyo fin último sea aumentar las ganancias de los accionistas, y por tanto se subsumiría dentro de la teoría contractualista, sino que los intereses de los *stakeholders* son fines en sí mismos, lo que la acerca a la teoría institucionalista.

Aunque la teoría de los *stakeholders* tuvo varios adherentes en su momento, esta fue perdiendo popularidad, al menos en los términos antes indicados.

En el año 2008, Allen señalaba que ya ningún director ni CEO defendería públicamente la posición de que los accionistas son uno más de los *stakeholders* y que todos estos debían ser tratados equitativamente por la administración (p. 15).

Recientemente Elson y Goossen (2017) han cuestionado la posición de Dodd calificándola como un “assault on fundamental property rights [asalto a los derechos fundamentales de propiedad]” y señalando que esta tiene problemas e implicancias constitucionales y prácticas. En particular, los autores resaltan que el mundo ha cambiado significativamente desde la época de Dodd, pues actualmente para que los accionistas tengan ganancias se deben reconocer los intereses de los *stakeholders*, con lo que la primacía de los primeros no excluye la protección de los segundos. Asimismo, cuestionan que quienes defienden la teoría de los *stakeholders* ignoran que acoger dicha teoría tendría un efecto negativo en la obtención de capital, necesidad que tienen las empresas periódicamente, y que dicho encarecimiento del capital terminaría afectando a los propios *stakeholders* (pp. 753-754).

Vargas (2018) ha respondido a esta crítica precisando, en primer lugar, que los accionistas no tienen un derecho de propiedad sobre la sociedad, solo tienen un derecho residual, por lo que no tienen un derecho a exigir la maximización de su retorno (p. 372). Además, el autor señala que la evidencia revela que los inversores, como los accionistas, no son inducidos a aportar capital a las sociedades por la creación de restricciones a los directores para considerar los intereses de otros *stakeholders*, sino que, por el contrario, estos buscan responsabilidad social corporativa, *Corporate*

Social Responsibility o CSR, y la aplicación de criterios ambientales, sociales y de gobernanza, *Environmental, Social and Governance* o ESG (p. 374).

Sin embargo, Vargas no llega a sostener que los directores deban tener la facultad de favorecer otros *stakeholders* incluso cuando ello perjudique el interés de los accionistas, al contrario, su respuesta se basa en la alineación de ambos grupos de intereses.

Y es que, como se señaló en el subcapítulo 2.2.3, actualmente proteger los intereses de los *stakeholders* es una forma de incrementar el valor de la empresa y así cumplir el deber fiduciario frente a la sociedad y sus accionistas (Lipton et al., 2019). De hecho, Lockner (2022) explica que han sido los propios accionistas quienes en la actualidad han logrado impulsar que el directorio tome en consideración los intereses de otros *stakeholders* mediante la aplicación de criterios ESG.

En cambio, Bisconti (2009) considera que las normas deben ajustarse para que, en caso la empresa opte por someterse a un régimen especial de responsabilidad social corporativa, los directores deban considerar necesariamente los intereses de *stakeholders* no accionistas. Para ello, el autor propone que las normas establezcan con claridad el peso que se le debe asignar a los intereses de cada *stakeholder*, así como los mecanismos para hacer cumplir estas disposiciones (pp. 798-799).

Actualmente, la jurisprudencia de Delaware continúa manteniendo una posición uniforme a favor de la primacía de los accionistas por sobre otros *stakeholders*. De hecho, actualmente en la página oficial del gobierno de Delaware se menciona que Delaware es el Estado que mayor protección provee a los accionistas y que, a diferencia de otros Estados, no cuenta con *constituency statutes* que permitan a los directores considerar los intereses de otros *stakeholders*.

Sobre este último punto, es importante mencionar que una mayoría de estados de Estados Unidos han promulgado *constituency statutes*, que son disposiciones normativas que permiten a los directores considerar intereses de *stakeholders* diferentes a los accionistas, usualmente a su discreción (Bisconti, 2009, pp. 780-782). Por ejemplo, la Business Corporation Law de Nueva York, en su sección 717, permite a los directores contemplar los efectos de sus decisiones en los trabajadores, pensionistas, consumidores y acreedores de la sociedad, así como en las comunidades en las que opera esta.

Sin embargo, incluso en estados en los cuales existen estos *constituency statutes* las cortes son reticentes a interpretarlos para permitir que los directores sacrifiquen los intereses de los accionistas en favor de los intereses de otros *stakeholders*, en tanto contravendrían la predominante jurisprudencia de Delaware (Bisconti, 2009, p. 786). Esta sería una posición razonable de cara a la responsabilidad de los directores, en la medida que usualmente la decisión de utilizar fondos de la sociedad para satisfacer intereses de otros *stakeholders* no implicará un sacrificio para los directores, pero sí para los acreedores de los derechos residuales, esto es, los accionistas. Junto con ello, debe considerarse además que los *constituency statutes* no proveen una acción a los otros *stakeholders* que les permita reclamar cuando los directores no consideren sus intereses (Lockner, 2022).

Es importante precisar que, aunque actualmente la teoría dominante es la de la primacía de los accionistas, esto es, la teoría contractualista del interés social, las cortes de Delaware han sido claras en que esta no debe interpretarse como el interés concreto de los accionistas actuales de una sociedad. La Corte de Cancillería de Delaware ha señalado que:

Directors are not thermometers, existing to register the everchanging sentiments of stockholders. Directors are expected to use their own business judgment to advance the interests of the corporation and its stockholders. During their term of office, directors may take good faith actions that they believe will benefit stockholders, even if they realize that the stockholders do not agree with them. [Los directores no son termómetros, que existen para registrar los sentimientos siempre cambiantes de los accionistas. Se espera que los directores usen su propio criterio de negocios para avanzar los intereses de la sociedad y sus accionistas. Durante su mandato, los directores pueden tomar acciones en buena fe que consideren que beneficiarán a los accionistas, incluso si se dan cuenta que los accionistas no están de acuerdo con ellos.] (In re Lear Corp. Shareholder Litigation, 2008). Esta decisión se basó a su vez en decisiones anteriores de la Corte de Cancillería de Delaware, en particular los casos Merrir v. Inter-Tel (Del.) Inc. del año 2007 y el caso TW Services, Inc. v. SWT Acquisition Corp. del año 1989.

Un caso especial es el de los acreedores de una sociedad insolvente. Antes del año 2007, los jueces reconocían que desde que una sociedad se acercaba a la insolvencia los directores pasaban a tener deberes fiduciarios no solo hacia la sociedad y sus accionistas sino también hacia

los acreedores de la sociedad (In Re Buckhead America Corp., 1994; Blackmore Partners, L.P. v. Link Energy, LLC, 2005).

Esto cambió en el año 2007, cuando la Corte Suprema de Delaware (2007) estableció que recién una vez que la sociedad esté en insolvencia, los acreedores adquieren legitimidad para reclamar el incumplimiento de los deberes fiduciarios de los directores hacia la sociedad:

... When a corporation is *insolvent*, however, its creditors take the place of the shareholders as the residual beneficiaries of any increase in value.

Consequently, the creditors of an *insolvent* corporation have standing to maintain derivative claims against directors on behalf of the corporation for breaches of fiduciary duties. The corporation's insolvency “makes the creditors the principal constituency injured by any fiduciary breaches that diminish the firm's value”.

[... Sin embargo, cuando una compañía es *insolvente*, sus acreedores ocupan el lugar de los accionistas como beneficiarios residuales de cualquier incremento de valor.

En consecuencia, los acreedores de una compañía *insolvente* están legitimados para presentar *derivative claims* contra los directores en nombre de la compañía por incumplimiento de los deberes fiduciarios. La insolvencia de la compañía “convierte a los acreedores en los principales perjudicados por cualquier incumplimiento de los deberes fiduciarios que disminuya el valor de la empresa”.] (Nacepf v. Gheewalla, 2007)

Lo anterior fue aclarado posteriormente por la Corte de Cancillería de Delaware, la cual señaló que los directores de una empresa insolvente no tienen deberes específicos hacia los acreedores de esta, sino solo hacia a la sociedad, por los acreedores solo pueden demandarlos en interés de la sociedad. En ese sentido, señaló que el deber de los directores sigue siendo maximizar el valor de la empresa y no parar sus operaciones y repartir sus activos para pagar a sus acreedores (Quadrant Structured Prods. Co. v. Vertin, 2015).

En síntesis, las cortes americanas, especialmente en Delaware, han acogido de forma casi uniforme la teoría de la primacía de los intereses de los accionistas, incluso en estados en los cuales la ley faculta a los directores a considerar los intereses de otros *stakeholders*. En cambio, la doctrina americana se encuentra dividida entre quienes se pliegan totalmente a la primacía de los accionistas, los que consideran que es crucial considerar intereses de otros *stakeholders* pero bajo

el presupuesto que esto terminará beneficiando a los accionistas y quienes consideran que deben existir normas y mecanismos de cumplimiento que obliguen a los directores a considerar los intereses de otros *stakeholders*.

2.3.6 Interés social en el Derecho peruano

Como se mencionó al inicio del presente subcapítulo, ni la LGS ni ninguna norma peruana define lo que es el interés social. Lamentablemente, en Perú tampoco existe jurisprudencia sobre el contenido de este concepto.

Por el lado de la doctrina nacional, actualmente tampoco existiría un consenso. Así, de un extremo, se tiene a Lengua Peña (2004), quien sostiene una posición puramente contractualista, al punto intermedio, se encuentra a Hundskopf Exebio (2013) quien, siendo contractualista, aboga por la consideración de los intereses de *stakeholders*, y Tovar Gil (2015), quien rechaza el contractualismo pero finalmente señala que el mejor interés de la sociedad usualmente coincidirá con el interés de los accionistas y, del otro extremo, se encuentra Véliz Ortiz (2022), quien adopta la posición institucionalista.

En tal sentido, la pregunta de qué es el interés social no puede responderse directamente en base a la legislación, a la jurisprudencia ni a la doctrina peruana.

Algunos juristas en otras jurisdicciones que se han encontrado en esta situación, han determinado el contenido del interés social en virtud a otras disposiciones normativas que no necesariamente se refieren al interés social.

Por ejemplo, Galgano rechazó que el ordenamiento jurídico italiano fuera contractualista sobre la base de la existencia de normas que le dan legitimidad a los administradores para impugnar las decisiones de la asamblea de socios por contravenir la ley o el pacto social y al Ministerio Público para demandar a los administradores en caso incumplan reiteradamente con impugnar acuerdos ilegales de la asamblea de socios (pp. 406-407).

Una lógica inversa podría aplicarse en el Derecho peruano. La nulidad de acuerdos societarios se encuentra regulada en tres secciones diferentes de la LGS. En primer lugar, el artículo 38 de la LGS establece de forma general que:

Son nulos los acuerdos societarios adoptados con omisión de las formalidades de publicidad prescritas, contrarios a las leyes que interesan al orden público o a las buenas costumbres, a las estipulaciones del pacto social o del estatuto, o que lesionen los intereses de la sociedad en beneficio directo o indirecto de uno o varios socios...

Como se observa, este artículo establece causales de nulidad, entre ellas, la lesión de los intereses de la sociedad, esto es, del interés social en beneficio de algunos socios o accionistas. Al artículo 38 se le aplican supletoriamente los artículos 34, 35 y 36. Resulta de especial importancia el artículo 35 que, entre otras disposiciones, señala que la acción de nulidad “solo puede ser iniciada por personas con legítimo interés”.

Posteriormente, la LGS regula dos acciones para cuestionar la validez de acuerdos adoptados por la Junta General de Accionistas. El artículo 139 de la LGS contempla la acción de impugnación y sus causales:

Pueden ser impugnados judicialmente los acuerdos de la junta general cuyo contenido sea contrario a esta ley, se oponga al estatuto o al pacto social o lesione, en beneficio directo o indirecto de uno o varios accionistas, los intereses de la sociedad. Los acuerdos que incurran en causal de anulabilidad prevista en la Ley o en el Código Civil, también serán impugnables en los plazos y formas que señala la ley...

Como se puede notar, este artículo repite algunas de las causales previamente establecidas en el artículo 38 de la LGS, en particular, la lesión de los intereses de la sociedad, esto es, del interés social. A esta acción se le aplican normas adicionales establecidas en los artículos 140 al 149 de la LGS.

En particular, resulta relevante para este análisis el artículo 140 de la LGS que restringe la legitimidad para interponer la acción de impugnación a los accionistas. Esto se explica pues, como señala Elías Laroza (2023), esta acción busca resolver “un conflicto 'intrasocietario', es decir, vinculado a la sociedad y a sus accionistas, en los que ningún tercero tiene legítimo interés” (p. 566).

Finalmente, el artículo 150 de la LGS establece la acción de nulidad de acuerdos de la Junta General de Accionistas. Dicho artículo contempla como causales la contravención de normas imperativas o el incurrir en causales de nulidad de dicha ley o del Código Civil.

Aunque podría resultar tentador para algunos leer los artículos 38 y 150 de la LGS de forma que cualquier tercero con “legítimo interés” pueda cuestionar acuerdos que contravienen el interés social, la mención al legítimo interés implica un juicio previo que debe realizar el juez respecto al interés del demandante. Y, como se desprende del artículo 140 de la LGS, para el legislador peruano, únicamente los accionistas tendrán legítimo interés para invocar las causales establecidas en el artículo 139 de la LGS, sea por dicha vía o por cualquier otra. Por tanto, ningún otro *stakeholder* podría pretender demandar la nulidad de un acuerdo societario por contravención del interés social.

En ese sentido, si bien no existe una definición legal de qué es el interés social, de acuerdo con ciertas disposiciones de la LGS, se puede afirmar que el ordenamiento societario peruano se inclinaría por la teoría contractualista del interés social.

2.3.7 Aproximación a una definición moderna de interés social

Como punto de partida, parece útil acoger la visión pragmática americana, que lejos de definir los deberes de lealtad y deberes hacia los *stakeholders* desde el Derecho, busca definirlos desde la práctica.

Un primer punto a definir es si los intereses de los accionistas deben ser tutelados. Desde un punto de vista práctico, la importancia de los accionistas es esencial. Independientemente de la posición que adopten los juristas, lo cierto es que las sociedades anónimas no aparecen espontáneamente, sino que, salvo en los muy excepcionales casos en que son creadas por ley, siempre son el producto de una manifestación de voluntad de los accionistas.

Así, la existencia de los accionistas no solo es determinante para la constitución de la sociedad y el inicio del desarrollo de la actividad empresarial, sino que continúa siendo necesaria durante su vida, para aumentar su capital, designar a sus directores cuando se produzcan vacancias o el vencimiento de su cargo, modificar el estatuto cuando sea necesario, etc.

Partiendo de la premisa de que las actividades que realizan las sociedades anónimas son positivas para la Sociedad y por eso cuentan con reconocimiento y protección legal, será indispensable tutelar el interés de los accionistas como incentivo para que se continúen

constituyendo nuevas sociedades anónimas. De ahí se entiende que ni siquiera la teoría institucionalista deja completamente de lado el interés de los accionistas al definir el interés social.

En segundo lugar, corresponde definir si el interés social únicamente debe comprender el interés de los accionistas o también el interés de otros stakeholders.

Aquí la visión práctica permite hallar una respuesta donde el Derecho no lo hace.

En esta revisión es importante recordar que los accionistas en su condición de tal, al igual que los demás *stakeholders*, no tienen control directo sobre la administración de la sociedad y de su patrimonio. Incluso en el caso de un accionista mayoritario o controlador, salvo que este se designe a sí mismo como director y/o gerente general, finalmente tendrá que confiarle la administración de la sociedad a un tercero.

Pero a diferencia de los otros *stakeholders*, los accionistas solo tienen derechos residuales sobre la utilidad que pueda existir luego de que la sociedad haya cumplido con sus demás obligaciones. Así, como bien recoge cierta crítica, mientras los demás *stakeholders* se encuentran tutelados en diversas ramas del Derecho, como el Derecho civil, el Derecho concursal, el Derecho laboral y el Derecho ambiental, entre otras, los accionistas únicamente pueden ver sus intereses tutelados de forma muy limitada en el Derecho societario.

Esto los coloca en una posición de especial vulnerabilidad frente a las acciones que puedan adoptar los administradores de la sociedad, sobre todo tratándose de accionistas minoritarios sin poder para removerlos. Dicha vulnerabilidad se agravaría, como bien se ha criticado, si es que se abren las puertas a los administradores a actuar en beneficio de intereses de cualquier otro *stakeholder* que estén en contraposición de los intereses de los accionistas, bajo la justificación de que son igual o más importantes que los intereses de los accionistas en la configuración del interés social.

Dicha situación generaría serias dificultades para el *enforcement* del deber de lealtad del directorio lo que terminaría perjudicando principalmente a los accionistas, pues los demás *stakeholders* podrán hallar tutela en otras ramas del derecho que no dependen de conceptos societarios como el interés social.

Debe tomarse en cuenta que hoy en día el buen gobierno corporativo y la responsabilidad social son *must-haves* para lograr el éxito y sostenibilidad en el tiempo de una empresa. Esto resulta evidente en el concepto de *goodwill*.

Este es un concepto contable que representa el mayor valor de una empresa respecto a la suma neta de sus activos menos sus pasivos y se origina en activos intangibles como el buen nombre y reputación, buenas relaciones con los proveedores, clientes y empleados, entre otros. En tal sentido, el *goodwill* de una sociedad aumenta en función a sus buenas relaciones con sus *stakeholders*.

Un gran ejemplo de la importancia de esto es el éxito de Hamdi Ulukaya, fundador y CEO de Chobani Inc., empresa estadounidense que es especialmente conocida por su producto estrella, el yogurt griego. Hamdi Ulukaya predica que, si se es correcto con tu gente, con tu comunidad, con tu producto, se será más rentable, más innovador, se tendrá gente más apasionada trabajando para uno y tendrás una comunidad que te apoya (Ulukaya, 2019).

En 2005, Hamdi Ulukaya le compró a un gran grupo empresarial del sector alimentario una fábrica de yogurt que estaba vieja y en muy mal estado; para el anterior propietario, la fábrica ya no valía casi nada. Sin embargo, esa fábrica era parte de una comunidad en New Berlin, Nueva York y Hamdi Ulukaya sintió que desmantelarla también significaba dejar de lado a las familias que trabajan en la fábrica y a dicha comunidad. Es así que Hamdi Ulukaya decidió comprar la fábrica y adoptar todas las decisiones empresariales tomando en consideración a la comunidad, los trabajadores, los consumidores de su producto, el medio ambiente, entre otros. Contrató a trabajadores de la antigua fábrica, ofreció trabajo a las personas de la comunidad, destinó recursos a espacios comunitarios, escuchó a los consumidores, etc. Solo cinco años después de haber vendido el primer yogurt, Chobani ya era una marca valorizada en mil millones de dólares estadounidenses. En el 2021, Chobani Inc. registró ventas netas de hasta 1.4 mil millones de dólares estadounidenses (Securities and Exchange Commission, 2017). En la actualidad, Chobani es considerado el yogurt griego más popular de Estados Unidos y se estima que la fortuna de Hamdi Ulukaya es de 1.9 mil millones de dólares estadounidenses (Forbes, s.f.).

Por ello, los administradores deben tomar en cuenta los intereses de otros *stakeholders* ya no como un fin en sí mismo sino como un instrumento usualmente necesario para el

funcionamiento sostenible de la empresa y, en consecuencia, para la satisfacción del interés de los accionistas.

Entonces, desde una perspectiva práctica, el interés social debe identificarse con el interés de los accionistas. Como se observó en el subcapítulo 2.2.6 no existe impedimento bajo el Derecho societario peruano para entenderlo así y, por el contrario, la LGS parece haber adoptado esta posición.

Sin embargo, no toda decisión que adopte la Junta General de Accionista incluso por unanimidad debe ser entendida conforme al interés social. De lo contrario, la LGS no contemplaría la posibilidad de impugnar los acuerdos que adopte por ser contrarios a este. Esto quiere decir que, la Junta General de Accionistas no tiene el poder de determinar de forma directa el interés social.

El interés de todos los accionistas es la maximización del valor del retorno que obtendrán por su inversión. Esto es lógico pues los accionistas son seres racionales por lo que cuando realizan su aporte a la sociedad es porque esperan obtener algún beneficio de ello. Debe recordarse que el aporte que brinde cada socio, sea capital, tiempo o de otra naturaleza, necesariamente implica un costo de oportunidad para este.

Sin embargo, debe tenerse en cuenta que cada accionista podrá tener una idea diferente de lo que significa maximizar el valor de retorno de su inversión. Así, por ejemplo, los accionistas minoritarios podrán entender que esto es maximizar las utilidades distribuibles mientras los mayoritarios podrán entender que esto es la expansión de la empresa.

Toda vez que los directores no tienen permitido representar los intereses de accionistas individuales, debe definirse lo que es maximizar el valor de retorno de la inversión en función a una visión abstracta de los accionistas de determinada empresa.

Ordinariamente, como señala gran parte de la doctrina contractualista, esta maximización del valor de la inversión implicará un punto medio entre incremento del valor de la sociedad, y en consecuencia de sus acciones, y el reparto de utilidades, en otras palabras, incrementar la rentabilidad de las acciones. Sin embargo, no siempre será así.

Este sería el caso de una start-up, en la que el interés social será expandirse lo más rápido posible a costa de las utilidades distribuibles. O también sería el caso de una sociedad de beneficio

o sociedad BIC, en la cual se perseguirá un fin social o medioambiental incluso por sobre el fin de lucro.

En ese sentido, como bien señala Tovar Gil (2022), el mejor interés de una sociedad debe definirse “en función a su realidad, su propósito, su apetito de riesgo, su negocio, sus compromisos con los accionistas y otros aspectos” (p 20).

De lo anterior, además, se debe resaltar que el interés social se encuentra íntimamente vinculado con el negocio al que se dedica la sociedad. Construyendo sobre la doctrina que proponía vincularlo al objeto social, actualmente el interés social deberá concretarse mediante la realización del giro ordinario de negocio de la sociedad.

A fin de compatibilizar lo anterior con la tendencia de las sociedades a su expansión, deberá aceptarse que el interés social pueda concretarse también mediante la realización de otras actividades conexas o que pertenezcan a la misma industria.

En síntesis, el interés social es la maximización del valor del retorno que obtendrán los accionistas por su inversión. En qué consiste dicho valor, así como la forma de obtenerlo, deberá ser definido en función al tipo de sociedad y de las actividades empresariales a las que la sociedad se dedica, es decir, deberá ser definido desde una perspectiva práctica y no legalista. El interés de los demás *stakeholders* deberá ser considerado, en el marco del buen gobierno corporativo y responsabilidad social, solo en la medida que ello no perjudique el interés social en los términos antes definidos.

CAPÍTULO III: EL DEBER DE LEALTAD

3.1 Introducción

El artículo 171 de la LGS señala que: “Los directores desempeñan el cargo con la diligencia de un ordenado comerciante y de un representante leal”. Esta es la misma fórmula que contenía la hoy derogada Ley de Sociedades Anónimas española y que también contempla, aunque en términos diferentes, su actual LSC.

La doctrina nacional y extranjera ha desmembrado esta disposición en dos deberes: al actuar con la diligencia de un ordenado comerciante se le ha denominado deber de diligencia y al actuar como un representante leal se le ha denominado deber de lealtad. De hecho, tanto en la LSC como en el Anteproyecto el deber de actuar como un representante leal se encuentra en un artículo cuya sumilla hace referencia expresa al “deber de lealtad” y el deber de actuar con la diligencia de un ordenado representante se encuentra en un artículo cuya sumilla hace referencia expresa al “deber de diligencia”.

Coincidentemente, estos dos deberes son análogos a los dos principales deberes fiduciarios contemplados en el Derecho norteamericano: el *duty of care* y el *duty of loyalty*. Como se mencionó en el subcapítulo 2.2, para el Derecho norteamericano cuando se produce una relación de agencia, surgen deberes de fiduciarios que tienen como finalidad proteger al principal del poder que tiene el agente en virtud de dicha relación. Visto de otro modo, en función a su cargo los agentes deben actuar con lealtad hacia su principal y ser diligentes en el ejercicio de su encargo.

Aunque estos conceptos son instituciones del Derecho anglosajón, en España pese a tener una tradición jurídica romano germánica la tendencia de los últimos años ha sido dotar de los deberes de diligencia y lealtad del contenido que tienen el *duty of care* y el *duty of loyalty* en los Estados Unidos (Embid Irujo, 2007, p. 58), tal como se refleja en la regulación de estos en la actual LSC. Dicha tendencia del Derecho societario español ha sido recogida recientemente por el Derecho societario peruano, el cual ha incorporado varias reglas de origen norteamericano en el Anteproyecto.

Paz-Ares (2020) explica que el *enforcement* eficaz de estos deberes es el fin supremo de un buen gobierno corporativo, pues permite alinear los incentivos de los accionistas controladores, administradores y otros *insiders*, con los intereses de los accionistas minoritarios o *outsiders*. Así, mientras el deber de diligencia obliga a los administradores a maximizar la producción de valor mediante la gestión adecuada de los recursos de la sociedad, el deber de lealtad obliga a los administradores a minimizar la redistribución de valor hacia los *insiders*, es decir, los obliga a distribuir equitativamente los rendimientos que generan (p. 270).

Con ello en cuenta, se puede decir que los directores, como agentes fiduciarios de la sociedad, tienen la obligación de comportarse con buena fe y en favor del interés social.

3.2 Definición básica del deber de lealtad

Tal como se ha mencionado, en Perú, la LGS establece el deber del director de actuar como un “representante leal”; sin embargo, omite definir qué significa esto.

Véliz Ortiz (2019) explica que “dicho concepto hace referencia a que el director no debe priorizar su propio interés por encima del de la sociedad y que debe evitar incurrir en situaciones de conflicto de intereses” (p. 47).

En línea con ello, en el Anteproyecto se ha propuesto agregar que el concepto de representante leal implica obrar de buena fe y en el mejor interés de la sociedad, procurando evitar incurrir en conflicto de intereses. Como se explicará más adelante, el conflicto de intereses es una figura íntimamente ligada al deber de lealtad.

En España, el concepto de representante leal “fue interpretado casi de forma unánime por la doctrina que lo analizó... como la obligación del administrador de ejercer sus funciones en todo momento en interés de la sociedad que administraba” (Márquez Lobillo, 2018, p. 465). El texto original de la LSC mencionaba que este deber implicaba actuar en defensa del interés social, entendido como interés de la sociedad. Sin embargo, su redacción actual es más similar a la del Anteproyecto, señalando que dicho deber implica obrar de buena fe y en el mejor interés de la sociedad.

En el 2015, el Tribunal Supremo de España definió este deber como:

El deber de actuar como un representante leal en defensa del interés social, entendido como interés de la sociedad, que tiene el administrador social, supone la obligación de desempeñar las funciones del cargo anteponiendo siempre el interés de la sociedad de la que es administrador al interés particular del propio administrador o de terceros. Ante cualquier situación de conflicto, el administrador ha de velar por el interés de la sociedad y dirigir su gestión hacia la consecución del objeto y finalidad social de manera óptima, absteniéndose de actuar en perjuicio de los intereses de la sociedad. (Sala Primera del Tribunal Supremo, 2015, Sentencia 695/2015, párr. 3.4)

En ese sentido, es importante enfatizar que el deber de lealtad no consiste únicamente en considerar el interés de la sociedad, sino que obliga a los directores a otorgarle “primacía a los intereses de ésta sobre cualquier otro” (Górriz López, 2010, p. 677). Visto en el sentido negativo, es la prohibición del director de poner “por adelante su concreto interés (o el de un tercero) frente a la sociedad y que, como consecuencia de ello, cause un daño a esta” (Embid Irujo, 2007, p. 64).

En Estados Unidos el *duty of loyalty* también ha sido definido en términos similares. Históricamente, este deber fue expresamente reconocido y desarrollado por la Corte Suprema del Estado de Delaware en el caso *Guth v. Loft Inc.*:

Corporate officers and directors are not permitted to use their position of trust and confidence to further their private interests... A public policy, existing through the years, and derived from a profound knowledge of human characteristics and motives, has established a rule that demands of a corporate officer or director, peremptorily and inexorably, the most scrupulous observance of his duty, not only affirmatively to protect the interests of the corporation committed to his charge, but also to refrain from doing anything that would work injury to the corporation, or deprive it of profit or advantage which his skill and ability might properly bring to it, or to enable it to make in the reasonable and lawful exercise of its powers. The rule that requires an undivided and unselfish loyalty to the corporation demands that there shall be no conflict between duty and self-interest. [No se permite a los gerentes y directores de empresas utilizar su posición de confianza para promover sus intereses privados... Una política pública, que ha existido a lo largo de los años y que se deriva de un profundo conocimiento de las características y motivaciones humanas, ha establecido una norma que exige de un gerente o director

corporativo, de manera perentoria e inexorable, la más escrupulosa observancia de su deber, no sólo de proteger afirmativamente los intereses de la empresa a su cargo, sino también de abstenerse de hacer cualquier cosa que pudiera perjudicar a la empresa o privarla de los beneficios o ventajas que su habilidad y capacidad podrían aportarle o permitirle obtener en el ejercicio razonable y legítimo de sus facultades. La norma que requiere una lealtad indivisa y desinteresada a la empresa exige que no haya conflicto entre el deber y el interés propio.] (Guth v. Loft, Inc., 1939)

Posteriormente, la Corte de Cancillería de Delaware ha establecido que el deber de lealtad impone una obligación positiva de proteger y avanzar los intereses de la sociedad y manda al director de abstenerse absolutamente de cualquier conducta que dañaría a la sociedad (In re Walt Disney co. Derivative Litigation, 2005). Esta última definición ha sido citada reiteradamente por la Corte de Cancillería de Delaware.

Lafferty et al. (2012) consideran que este deber exige que el director anteponga los intereses de la sociedad y de sus accionistas a sus propios intereses personales que no sean compartidos por los accionistas en general (p. 845).

Tal como se ha explicado en secciones anteriores, en Estados Unidos este deber deriva de la relación fiduciaria que existe entre un agente y su principal. Sin embargo, dicho fundamento no es exclusivo del Derecho norteamericano. Como bien explica Villegas (1997) el deber de lealtad “corresponde a todo mandatario o gestor de intereses ajenos” (p. 470).

Resulta más que evidente que el deber de lealtad guarda estrecha relación con el concepto de interés social definido en el capítulo II. Los deberes de diligencia y lealtad representan de manera conjunta la obligación de los directores de realizar el interés social (Embido Irujo, 2007, p. 59).

En particular y considerando las definiciones nacionales y extranjeras expuestas, el deber de lealtad puede resumirse en el deber de los directores de actuar en atención al interés social, anteponiendo este por sobre cualquier interés personal e interés de terceros. Esta opinión es compartida por reciente doctrina nacional (Véliz Ortiz, 2019, p. 50).

Dicha definición, además, se refleja en las primeras líneas del artículo 180 de la LGS, en las que se establece la prohibición de los directores de adoptar acuerdos que no cautelen el interés

social sino sus propios intereses o los de terceros relacionados. Cabe señalar que esta prohibición se encuentra ausente en el Anteproyecto. Según su exposición de motivos, esto se justificaría en que dicho deber se encuentra implícito en la nueva redacción del deber de lealtad.

En este sentido, como se ha señalado anteriormente, contar con una definición clara y concreta del interés social resulta crucial pues será el parámetro para determinar el cumplimiento del deber de lealtad.

Por ejemplo, al definir el deber de lealtad, el español Paz-Ares que se adhiere a la teoría contractualista sostiene que este implica anteponer “los intereses de los accionistas a los suyos propios al objeto de minimizar la distribución del valor creado” (2003, p. 204). Este también es el caso de los autores americanos que comentan el Derecho de Delaware, donde actualmente predomina la teoría de primacía de los accionistas. De acuerdo a la posición desarrollada en el subcapítulo 2.3.7, estas definiciones del deber de lealtad resultarían adecuadas, siempre que se defina el interés de los accionistas con los matices explicados en dicho subcapítulo.

3.3 Relación de los directores con el accionista que los designa

Antes de continuar, resulta importante enfatizar algo que podría ser evidente respecto a la relación del director hacia el accionista que los designa.

El artículo 173 de la LGS señala que todos los directores tienen los mismos deberes para con la sociedad y los accionistas y no pueden limitarse a defender los intereses del accionista o grupo de accionistas que los designó. El Anteproyecto contiene una provisión similar, que señala que la actuación de los directores no debe estar destinada a promover o defender los intereses de los accionistas que los eligieron o de las personas vinculadas a estos o al propio director.

Estas disposiciones parecen algo redundantes considerando que, como ya se ha explicado, el deber de lealtad por sí solo obliga a los directores a anteponer el interés social a cualquier otro. En ese sentido, los directores se encuentran prohibidos de anteponer los intereses de los accionistas que los designaron al interés de la sociedad.

Sin embargo, la realidad apunta a algo diferente. No solo es usual, sino que también es lo esperado que los directores representen los intereses de los accionistas o grupos de accionistas que

los han designado. Esta no solo es la realidad en Perú, sino también en otras jurisdicciones con un Derecho societario y un sistema de *enforcement* más desarrollado como España y Estados Unidos.

Ya desde el siglo pasado, Thomas (1997) advertía que en la práctica comercial la relación entre los accionistas y los directores que designaban era casi igual a la de un principal y un agente o un empleador y un empleado y que ello tenía como consecuencia que el director incumpliera sus deberes fiduciarios hacia la sociedad (p. 148).

Existen actualmente los llamados *constituency directors*, que representan los intereses del *stakeholder* que los designa y que, en algunas jurisdicciones, la ley incluso facilita la elección de estos al directorio, precisamente con la finalidad de que al cumplir con sus deberes defiendan los intereses del *stakeholder* los designó (Gelter & Helleringer, 2014, p. 1072).

Asimismo, recientemente se están presentando con más frecuencia y en una variedad de contextos los problemas relacionados con los llamados *blockholder directors* que son los directores designados específicamente por un accionista o grupo de accionistas. Esta situación es común en empresas en la que conviven como accionistas de un lado los fundadores y de otros fondos de *venture capital*, o sociedades abiertas en las que un *hedge fund* o un inversor activista logre influir a la junta general de accionistas para poner a sus representantes en el directorio (Laster & Zeberkiewicz, 2014, pp. 38-39).

En España, se acuñó el término “consejo dominical” en el informe Gobierno de las Sociedades Cotizadas, popularmente conocido como el Informe Olivencia (Comisión Especial para el estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades a petición del Gobierno Español, 1998). Este término se refiere a los consejeros que no tienen la calidad de independientes, sino que, por el contrario, tienen un *dominus* que les imparte instrucciones. El informe expone sobre estos:

Dentro de la categoría de los consejeros externos han de distinguirse, por un lado, los ya mencionados consejeros independientes y, por otro, los que podemos denominar, con terminología más gráfica que exacta, consejeros dominicales. Los primeros, ya se ha dicho, son los llamados a formar parte del Consejo de Administración en razón de su alta cualificación profesional y al margen de que sean o no accionistas. Los segundos son los que acceden al Consejo por ser titulares o representar a los titulares de paquetes accionariales de la compañía con capacidad de influir por sí solos, o por acuerdos con otros,

en el control de la sociedad. Aquéllos están llamados a representar los intereses del capital flotante (accionistas ordinarios). Estos están vinculados al accionista o grupo de accionistas de control (accionistas significativos). Y aún cuando de todos ellos se espera que aporten un punto de vista distanciado del equipo de dirección, no puede desconocerse que la situación de unos y otros, en términos de incentivos, intereses y vínculos, no es equivalente. (p. 22)

Paz-Ares (2017) señala sobre este problema:

El consejero dominical no está sujeto a un mandato individual que le obligue a atender las indicaciones o instrucciones del dominus y a promover sus intereses particulares (art. 1719 CC), como a veces se sostiene o supone. Sabemos que de hecho probablemente lo hará (con una pizca de ironía se ha dicho que la vida del consejero dominical «que vota contra los intereses del accionista que lo ha designado no será larga ni feliz»), pero lo importante es que de derecho no está obligado a hacerlo ni siquiera legitimado para intentarlo si ello le lleva a sobrepasar ciertos umbrales a los que enseguida se aludirá. (p. 50)

Similarmente, Mambrilla Rivera (2017) ha identificado este problema en grupos económicos en los que el director responde a los intereses del grupo:

El reconocimiento legal de que pueden darse instrucciones al órgano de administración estaba ya implícitamente admitido en nuestras leyes societarias que no ponen trabas a que los administradores, todos o algunos, sean instruidos legítimamente por otros grupos de interés presentes en la organización corporativa y no por la Junta general, sin que se considere como infracción de su deber de no vincularse con terceros. Me refiero a los supuestos de «grupos de sociedades» y al sistema de «representación proporcional». (p. 948)

Frente a esta realidad, cabe preguntarse si este tipo de conducta, innegablemente también presente en Perú, es compatible con el marco jurídico peruano societario.

En el Anteproyecto la respuesta parecería ser negativa, pues este señala de forma clara que los directores no pueden actuar para promover o defender los intereses de los accionistas que los designaron. Además, en el artículo 149 se establece que el deber de lealtad obliga al director a desempeñar sus funciones bajo el principio de responsabilidad personal, con libertad de criterio o

juicio e independencia respecto de instrucciones de terceros y vinculaciones personales o empresariales.

Sin embargo, el texto de la actual LGS simplemente señala que los directores no pueden limitarse a defender tales intereses. Elías Laroza (2023) comenta sobre el artículo 173 de la LGS, que “los directores deben ejercer sus facultades conforme al artículo 172, o sea por los intereses de la sociedad y no en favor de los intereses particulares de quienes los designaron” (p. 613).

Resulta útil en este punto revisar el tratamiento por el Derecho societario español y el americano sobre este tema.

A diferencia de la LGS y el Anteproyecto, la LSC no contiene una disposición que establezca expresamente que los administradores no deben defender los intereses de los accionistas que los eligieron en anteposición a los intereses de la sociedad y de los demás accionistas. Como ya se explicó, esta omisión no hace una diferencia significativa, pues los administradores igual están obligados a anteponer el interés social a los intereses de los accionistas que los designaron en atención a su deber de lealtad.

Sin embargo, puede identificarse un matiz particular en la LSC: el reconocimiento expreso de la figura del consejero dominical, identificada en el Informe Olivencia antes citado. La LSC ha calificado como consejero dominical a los consejeros que tienen una participación considerable en el capital social de la sociedad, que han sido designado consejeros por su calidad de accionistas de la sociedad o que son accionistas, altos directivos o consejeros de alguno de los anteriores. Y, junto con ello, ha calificado como vinculado a un administrador a los accionistas que dicho administrador represente en el consejo de administración, con todas las consecuencias que ello implica desde una perspectiva de conflictos de intereses y transacciones entre partes relacionadas.

Sin embargo, la LSC no solo crea restricciones en base a esta figura, sino que también flexibiliza las normas ante esta realidad. En particular, en el caso del artículo 229 de la LSC, se establece expresamente que la obtención de ventajas o remuneraciones del grupo económico asociadas al desempeño de su cargo no se encuentra comprendido dentro del deber de evitar situaciones de conflicto de intereses, regla que también se contempla en el Anteproyecto. Los conflictos de intereses en grupos económicos serán tratados a mayor profundidad en el capítulo 4.3.

Resulta pertinente resaltar que al igual que el Anteproyecto, la LSC señala en su artículo 228 que los consejeros deben desempeñar sus funciones con libertad de criterio o juicio e independencia respecto de instrucciones y vinculaciones de terceros. Paz-Ares (2017) concilia este deber con el reconocimiento de los consejeros dominicales sobre la base de dos argumentos. Como punto de partida, el autor sostiene que se trata de un deber de independencia subjetiva y no independencia objetiva, entendido esta último como la ausencia de vínculos socialmente significativos con el accionista, que es el caso de los directores independientes (p. 67). Tomando ello como base, Paz-Ares (2017) argumenta:

El mandato conferido por el accionista significativo al consejero dominical ha de construirse pues como un mero mandato de favor -a eso queremos aludir cabalmente con la expresión *mandato natural*-, cuya especialidad estriba en que en su seno *no se reconocen relaciones jerárquicas, sino relaciones meramente dialógicas o comunicativas*. En términos canónicos, la hipótesis del mandato natural que proponemos puede formularse así: los consejos dominicales no están obligados a seguir las indicaciones del accionista, aunque están *legitimados* para hacerlo dentro del margen de acción estructural y epistémico que confiere la cláusula del interés social. (pp. 82-83)

Por tanto, conforme a este autor, es válido que el consejero actúe en atención a las instrucciones e intereses del accionista que lo designó, siempre que lo haga voluntariamente y estas no contravengan el interés social.

En Estados Unidos la situación es muy similar. O'Neal y Thompson señalan que es normal que los directores sigan los deseos de los accionistas que los eligen y que no hay nada inherentemente inapropiado en ello (como se cita en Paz-Ares, 2017, p. 71). Gelter y Helleringer (2014) defienden que, salvo en casos de transacciones entre partes relacionadas o se le confiere una clara ventaja a quien designó al director, los deberes fiduciarios son mecanismos insuficientes para controlar que los directores no impulsen determinadas políticas corporativas que sean de interés del accionista que los eligió (pp. 1112-1113).

En todo caso, la Corte de Cancillería de Delaware ha señalado que los directores tienen el derecho a promover un cambio en la política corporativa con una agenda particular, incluso si el hacerlo no resulta prudente. Sin embargo, el límite a este derecho es que no pueden

causar daño a la sociedad en la persecución de sus objetivos (Shocking Techs., Inc. v. Michael, 2012).

En síntesis, la posición del Derecho societario americano y español parece inclinarse por reconocer y permitir esta realidad, pero imponiéndole ciertos límites.

Como se señaló, el texto actual del artículo 173 de la LGS no prohíbe de forma absoluta a los directores a promover los intereses del accionista o grupo de accionistas que los eligieron. Incluso el texto más restrictivo del Anteproyecto podría interpretarse de acuerdo con la propuesta de Paz-Ares antes citada para admitir también esta posibilidad.

Es innegable que resulta más útil que las normas societarias, lejos de negar una realidad inevitable, la permita, pero se regule sus límites. Ese es el rol que usualmente cumple el Derecho, especialmente el Derecho societario.

Por tanto, debe entenderse que bajo la LGS los directores pueden actuar en atención a los intereses de los accionistas o grupos de accionistas que los hayan designado. Sin embargo, esta posibilidad estará limitada a que al hacerlo no contravengan su deber de lealtad, esto es, que los intereses concretos del accionista o grupo de accionistas no sean contrarios al interés social.

3.4 Deberes y prohibiciones que componen el deber de lealtad

Sin perjuicio de la definición expuesta en la sección 3.2, que podría considerarse el núcleo del deber de lealtad, a nivel legislativo se han tipificado deberes accesorios o manifestaciones derivadas del deber de lealtad.

Escribano Gámir (2017) explica que en España el legislador “ha abandonado la tradición de establecer un deber muy genérico o abstracto de lealtad” como consecuencia de “la insuficiencia de una doctrina y jurisprudencia que sobre la cláusula general hubiera ido crenado reglas claras al respecto” (p. 1082). En ese sentido, siguiendo el ejemplo de la Ley 3/1991, Ley de Competencia Desleal española, se optó por listar de modo enunciativo situaciones en las que el legislador considera que existe una contravención al deber de lealtad.

Esta misma situación se daría en Perú, donde la jurisprudencia sobre el deber de lealtad de los directores es prácticamente inexistente. De ahí se entiende que el Anteproyecto haya seguido

los pasos de la LSC y contenga listas enunciativas de manifestaciones del deber de lealtad y situaciones de conflicto de intereses de las que el director debe abstenerse.

En Perú, la regulación del deber de lealtad en la LGS está prácticamente limitada a deberes y prohibiciones relacionadas a situaciones de conflictos de intereses.

En cambio, en el Anteproyecto, además de prever una lista mayor de situaciones de posible conflicto de intereses, se establece que son deberes derivados del deber de lealtad: no ejercer sus facultades con fines distintos de aquellos para los que han sido conferidas y adoptar medidas para evitar incurrir en situaciones de conflicto de intereses y desempeñar sus funciones con independencia. A ello se suman los ya existentes deberes de reserva y de abstenerse de participar y votar en acuerdos o decisiones en los que el director tenga conflicto de intereses, los que expresamente se han contemplado como manifestaciones del deber de lealtad.

La jurista Jiménez Vargas-Machuca (2018) ha recopilado una lista de situaciones que configurarían infracciones al deber de lealtad:

- (I) tomar sin autorización de los accionistas como préstamo dinero o bienes de la sociedad;
- (II) utilizar bienes y/o servicios de la sociedad en provecho propio, de parientes o de sociedades en las que tenga participación;
- (III) aprovechar para sí o para terceros las oportunidades comerciales de las que tuviere conocimiento por su cargo, que pudieren representar perjuicio o pérdida de oportunidad para la sociedad;
- (iv) proponer modificaciones del estatuto o tomar decisiones en su beneficio o de terceros relacionados;
- (v) inducir a error o presionar a gerentes y dependientes a rendir cuentas equivocadas, irregulares, o a ocultar información;
- (VI) presentar a los accionistas información falsa u omitir datos esenciales;
- (VII) fraguar balances para distribuir utilidades inexistentes;
- (VIII) inducir a error o influir en los auditores a presentar información falsa;
- (IX) entorpecer o impedir las investigaciones que realicen respecto a la existencia de su responsabilidad o de los administradores a su mando; y
- (x) participar en actividades en competencia con la sociedad, salvo autorización de los accionistas. (p. 3)

Otros autores han optado, en cambio, por establecer clasificaciones más amplias que abarcarían las violaciones más comunes al deber de lealtad. Los autores chilenos Zegers y Arteaga (2004), en cambio, las clasifican en cinco grupos:

(i) casos de transacciones entre un director y la sociedad (*self-dealing*); (ii) casos de transacciones entre sociedades con uno o más directores comunes; (iii) casos en que un director aprovecha una oportunidad de negocio que razonablemente podría pertenecer a la sociedad; (iv) casos en que el director compite con la sociedad en el objeto de sus negocios; y (v) casos en que los directores entregan información incorrecta o que puede inducir a error a los accionistas, generalmente en relación a una transacción que requiere la aprobación de los accionistas (p. 254).

Por su parte, el argentino Dobson (2010) las agrupa estas situaciones en cuatro grupos: actividad en competencia con la sociedad, aprovechamiento de oportunidades, intereses en contrario e *insider trading* (p. 156).

A continuación, se desarrollarán los principales deberes y manifestaciones que componen el deber de lealtad.

3.4.1 Deberes generales sobre conflictos de intereses

El artículo 180 de la LGS contempla dos deberes generales relacionados a los conflictos de intereses: el deber de los directores de manifestar cuando tengan un conflicto de intereses en un asunto y el deber de abstenerse de participar en la deliberación y resolución de dicho asunto. El deber de manifestar conflictos de intereses, como parte del deber de revelación, será explicado a mayor profundidad en el subcapítulo 3.4.2.

Ambos deberes también se encuentran contemplados en el artículo 228 de la LSC y el artículo 149 del Anteproyecto. Sin embargo, en ambos casos se excluyen los acuerdos y decisiones que afecten su designación como director o dispongan su revocación del cargo. Sobre este último punto, Paz-Ares comenta: “corrige un exceso, ya que expresamente excluye de su ámbito de aplicación los llamados conflictos posicionales, limitándolo a los conflictos transaccionales” (2020, p. 285).

Adicionalmente, tanto la LSC como el Anteproyecto establecen una obligación del director de evitar las situaciones de conflicto de intereses en general. Tal como explican Alfaro Águila-Real (2016, p. 232) y Paz-Ares (2020, p. 288), este deber tiene una función preventiva pues busca evitar la contravención al deber de lealtad mediante la prohibición al director de ponerse

voluntariamente en situaciones en las que esté en riesgo de anteponer otros intereses al interés social, incluyendo conflictos de deber cuando el director asume un deber de lealtad frente a un tercero que tenga intereses en conflicto con la sociedad.

Aunque la actual LGS no tiene una disposición general similar, esta sí prohíbe tres situaciones concretas que causarían posibles conflictos de intereses. En primer lugar, en el artículo 179 se prohíbe a los directores celebrar contratos con la sociedad u obtener créditos, préstamos o garantías de la sociedad cuando estos no versen sobre operaciones que esta normalmente realiza con terceros, salvo que tenga aprobación de una mayoría calificada del directorio. En segundo lugar, en el artículo 180 se prohíbe a los directores usar las oportunidades comerciales o de negocios de las que tuvieran conocimiento en razón de su cargo en beneficio propio o de terceros. Y, finalmente, en tercer lugar, también en el artículo 180 se prohíbe a los directores de participar por cuenta propia o de terceros en actividades que compitan con la sociedad, sin consentimiento de esta.

Como ya se ha mencionado, la LSC prevé en su artículo 229 una lista enunciativa de situaciones de conflicto de intereses de las que el director se debe abstener. Dicha lista incluye las tres situaciones antes descritas: realizar transacciones con la sociedad que no sean operaciones ordinarias de esta, aprovecharse de las oportunidades de negocio de la sociedad y desarrollar actividades que compitan con la sociedad. Pero además contempla nuevas situaciones tales como utilizar el nombre de la sociedad o invocar su condición de administradores para influir indebidamente operaciones privadas, hacer uso de activos sociales incluyendo información confidencial de la sociedad con fines privados y obtener ventajas o remuneraciones de terceros distintos a la sociedad y su grupo asociadas al desempeño de su cargo.

Esta misma lista ha sido replicada en el Anteproyecto, con la particularidad que la prohibición de realizar transacciones con la sociedad se desagrega en la prohibición de celebrar actos o contratos con la sociedad por un lado y la prohibición de otorgar créditos, préstamos o garantías a directores, accionistas o gerentes de la sociedad por otro.

Todas estas situaciones se encuentran expresamente prohibidas porque el legislador ha identificado que existe un riesgo particularmente alto de que, de producirse, el director termine enriqueciéndose o enriqueciendo a un tercero a costa de la sociedad. En tal sentido, estas prohibiciones tienen una función preventiva. Portellano Díez (2016) explica:

Se trata de prohibiciones de peligro abstracto, no de peligro concreto. Su finalidad es preventiva o, como gusta decir a la doctrina británica, profiláctica. Son prohibiciones dirigidas a evitar que el administrador pueda obtener un beneficio a costa de la sociedad derivado de la situación de conflicto de interés, es decir, de contraposición entre sus intereses (o los de un tercero) y la sociedad. (pp. 46-47)

En el derecho norteamericano el deber de lealtad también se manifiesta a través de una serie de prohibiciones y deberes concretos. Así, por ejemplo, Clarke (1986) define el deber de lealtad en los siguientes términos:

Directors, officers, and in some situations, control shareholders owe their corporations, and sometimes other shareholders and investors, a fiduciary duty of loyalty. This duty prohibits the fiduciaries from taking advantage of their beneficiaries by means of fraudulent or unfair transactions. They may not abuse the beneficiaries in situations in which they have a conflict of interest. In some contexts, they may act improperly simply by maintaining the state of affairs in which they have a conflict of interest. Most importantly, this general fiduciary duty of loyalty is a residual concept that can include factual situations that no one has foreseen and categorized. [Los directores, los gerentes y, en algunas situaciones, los accionistas controladores deben a sus empresas, y a veces a otros accionistas e inversores, un deber fiduciario de lealtad. Este deber prohíbe a los fiduciarios aprovecharse de sus beneficiarios mediante transacciones fraudulentas o injustas. No pueden abusar de los beneficiarios en situaciones en las que tengan un conflicto de intereses. En algunos contextos, pueden actuar indebidamente por el simple hecho de mantener el estado de cosas en el que tienen un conflicto de intereses. o más importante es que este deber general de lealtad fiduciaria es un concepto residual que puede incluir situaciones de hecho que nadie ha previsto y categorizado.] (p. 141)

Similarmente, Lafferty et al. (2012) señalan sobre el caso específico del Derecho de societario de Delaware:

In general, the duty of loyalty means that directors of Delaware corporations may not (i) cause the corporation to engage in an interested transaction which is not entirely fair to the corporation; (ii) profit from the use of confidential corporate information; (iii) take any action solely or primarily to entrench themselves in office; or (iv) otherwise place benefits

to themselves or to affiliated entities ahead of benefits of the corporation. [En general, el deber de lealtad significa que los directores de las empresas de Delaware no pueden (i) causar que la empresa realice una transacción de interés que no sea totalmente justa para la empresa; (ii) beneficiarse del uso de información confidencial de la empresa; (iii) realizar cualquier acción exclusiva o principalmente para afianzarse en el cargo; o (iv) anteponer los beneficios para sí mismos o para entidades afiliadas sobre los beneficios de la empresa.] (p. 845)

Como se observa, a primera vista, las situaciones descritas por estos autores norteamericanos se parecen a las contempladas en la LGS, la LSC y el Anteproyecto. Sin embargo, a diferencia del Derecho societario peruano y el español, debe notarse que las situaciones descritas no son simples conflictos de intereses, sino que van más allá, son situaciones en las que el director se ha enriquecido a costa de la sociedad y/o ha perjudicado a esta. En tal sentido, no se proscriben de forma absoluta las situaciones de conflicto de intereses, únicamente aquellos que sean tan grandes que los incapaciten para cumplir sus funciones (Lafferty et al., 2012, p. 845).

3.4.2 Deber de revelación

Como se ha mencionado, el artículo 180 de la LGS establece el deber de los directores de informar cualquier conflicto de intereses que pudieran tener. Esta es una manifestación del deber de revelación.

Para el Derecho societario peruano, este deber obliga a los directores a informar a los accionistas “de cualquier circunstancia que pudiese generar desconfianza sobre sus propios intereses frente a la sociedad, como situaciones (I) personales; (II) de familiares cercanos; (III) de sociedades en las que tenga un rol relevante; (IV) los pactos o convenios de sindicación de los que forme parte” (Jiménez Vargas-Machuca, 2018, p. 3).

En el Anteproyecto se ha propuesto ampliar este deber, a fin de que los directores informen no solo sus propios conflictos de intereses sino también los de personas vinculadas a ellos.

Portellano Díez (2016) explica que este deber se caracteriza por ser estricto, en el sentido que debe comunicarse todo conflicto de intereses incluso si aparentemente no conllevaría un perjuicio para la sociedad, y formal, lo que a su vez implica que la comunicación del conflicto de

intereses debe cumplir con ciertas características: ser expresa, estar acompañada de información suficiente para la valoración del conflicto y adopción de medidas, ser oportuna y remitirse al directorio o la junta general de accionistas, según corresponda (pp. 64-67).

Para el Derecho norteamericano, el deber de revelación requiere al directorio actuar con completa franqueza y, en ciertas situaciones, revelar a los accionistas todos los hechos y circunstancias relevantes para una transacción (Lafferty et al., 2012, p. 848). Black (2001) explica que el ámbito de aplicación de este deber aún está evolucionando, pero incluye dos casos principales: cuando el directorio lleva asuntos a votación ante los accionistas y cuando la empresa lleva a cabo una transacción con partes relacionadas. En ambos casos, la obligación de revelación se enmarca en la obligación de no omitir ni tergiversar hechos “materiales”, siendo el criterio de materialidad necesariamente impreciso y dependiente de los hechos (p. 18).

Como se observa, este deber es mucho más amplio que el deber de revelación del Derecho societario peruano. No se limita a revelar conflictos de intereses sino toda información material sobre una transacción. Para el Derecho norteamericano, y en particular para el Derecho de Delaware, para que la información omitida se considere material no es necesario probar que de conocerla un accionista razonable hubiera cambiado su voto, sino únicamente que se debe demostrar que existía una posibilidad sustancial de que este considerara tal información importante para decidir en qué sentido votar (Corte Suprema de Delaware, *Rosenblatt v. Getti Oil Corp.*, 1985).

Al igual que el deber de evitar conflictos de intereses, este deber tiene una finalidad preventiva. Portellano Díez (2016) explica que la revelación del conflicto de intereses “tiene una finalidad netamente preventiva de posibles daños a la sociedad”, pues permite que los directores y accionistas sepan que si no adoptan medidas podría causarse un perjuicio a la sociedad (p. 63).

Por su parte, Black (2001) argumenta que este deber se justifica primero, en que provee a los accionistas información que necesitan para demandar en caso se produzca una violación del deber de lealtad; segundo, desincentiva que algunas transacciones con partes relacionadas se completen o que de ser completadas sean más justas para los accionistas minoritarios; y tercero, que de ocultarse una transacción con una parte relacionada y esta luego es descubierta, será mucho más fácil probar una violación del deber de revelación que del deber de lealtad (pp. 18-19).

Aunque actualmente la LGS no lo señala expresamente, el deber de revelación se entiende vinculado al deber de lealtad, al tratarse de un deber relacionado a la prevención de conflictos de intereses. De hecho, tanto en la LSC como en el Anteproyecto, este deber se encuentra expresamente contemplado como una manifestación del deber de lealtad.

Esto contrasta nuevamente con el Derecho norteamericano, donde el deber de revelación puede ser también una manifestación de otros deberes fiduciarios aparte del deber de lealtad. La Corte Suprema de Delaware ha señalado que el deber de relevación surge de una combinación de los deberes de diligencia y lealtad (*Cinerama, Inc. v. Technicolor, Inc.*, 1995). Posteriormente, ha ampliado este desarrollo precisando que el deber de revelación no es un deber independiente, sino que surge en el contexto de los deberes fiduciarios de diligencia, buena fe y lealtad (*Corte Suprema de Delaware, Malpiede v. Townson*, 2001). Lo anterior es sumamente relevante pues implica que, en Estados Unidos, para determinar la responsabilidad de un director por incumplimiento del deber de revelación se aplican las reglas del deber principal que ha sido violado. Por ejemplo, cuando exista un pacto de exoneración de responsabilidad estatutario, el director solo responderá por una omisión del deber de revelación cuando esta se atribuya a un incumplimiento del deber de lealtad, más no cuando se deba a un incumplimiento del deber de diligencia (Holland, 2009, pp. 693-694). Como se explicará en el subcapítulo 3.5, en Perú el deber de lealtad también tiene carácter indisponible. En tal sentido, toda vez que para el Derecho societario peruano este deber es una manifestación del deber de lealtad, no será posible para la junta general de accionistas liberar a los directores de este deber o exonerarlos de responsabilidad por su incumplimiento.

La LGS no es clara respecto a quién debe estar dirigida la revelación. Se opina que resulta razonable que en primer lugar esté dirigida al directorio, en la medida que la consecuencia directa del conflicto de intereses será que el director deba abstenerse de participar en determinada sesión del directorio, en la deliberación de una materia específica o en el acceso a determinada información. Además, como se explicará en el subcapítulo 5.2.3, en ciertos supuestos el directorio podrá otorgar una dispensa al director conflictuado.

Sin embargo, en caso el director conflictuado quiera obtener una dispensa de la Junta General de Accionistas o en caso la mayoría de los miembros del directorio tengan el conflicto de intereses, la comunicación debería ser dirigida a la Junta General de Accionistas a fin de que determine cómo proceder.

Cabe señalar que el Anteproyecto no soluciona del todo este vacío, pues señala que la revelación debe hacerse a los demás directores y al directorio o a la Junta General de Accionistas, sin especificar cuándo se debe comunicar a qué órgano. En cambio, en la LSC se aclara que la revelación se hace por regla general al consejo de administración, y solo se hace a la Junta General de Accionistas cuando se trate de sociedades con un administrador único, es decir, cuando no exista consejo de administración. Sin embargo, posteriormente dichas situaciones deben ser informadas en la memoria anual, obligación que no existe en la LGS ni en el Anteproyecto.

De acuerdo con la información obtenida en las encuestas y entrevistas realizadas para elaborar el presente trabajo de investigación, una práctica de buen gobierno corporativo que viene siendo implementada por algunas sociedades es que los directores cumplan con su deber de revelación cuando reciben la agenda de la sesión del directorio convocada. En dicho momento los directores deben identificar si tienen un conflicto de intereses respecto a alguno de los puntos de la agenda e informárselo al secretario del directorio, a quien se le asigna la responsabilidad de llevar la relación de conflictos de intereses.

Esto se encuentra en cumplimiento de una de las recomendaciones de Código de Buen Gobierno Corporativo, que señala que el directorio debería asumir la responsabilidad de realizar el seguimiento y control de los posibles conflictos de intereses que surjan en este.

Un último punto a considerar es el deber de los demás directores de manifestar cuando tomen conocimiento de que alguno de los miembros del directorio tiene un conflicto de intereses que no ha revelado. Portellano Díez explica:

La práctica societaria muestra que, en ocasiones, salvo que la conducta del administrador conflictuado perjudique directamente a otros administradores (o al socio que les ha «designado»), esos otros administradores guardan silencio. Y esa actitud pasiva es derechamente incompatible con el deber de buena fe y de actuar en el mejor interés de la sociedad. En otras palabras, supone una grave conculcación al deber de lealtad. Por tanto, si algún administrador es consciente de que otro está en conflicto de interés, debe advertirlo y, en función del supuesto, convocar (o solicitar la convocatoria) de una reunión del órgano de administración o de la junta para dar cuenta a los otros administradores o a los socios de lo que está sucediendo. (Portellano Díez, 2016, p. 69)

De hecho, la jurisprudencia española ha reconocido que los demás miembros del consejo de administración tienen legitimación activa para solicitar que se declare que un administrador tiene un conflicto de intereses, que ha incumplido su deber de revelación y abstención y se le prohíba reiterar dicha conducta. Juzgado de lo Mercantil N° 3 de Madrid ha señalado:

Consideramos que concurre un interés tutelable de los Consejeros demandantes para la declaración interlocutoria de *existencia de un conflicto de intereses* en relación con los Contratos relevantes (pedimento 3°). Se trata de una acción declarativa del conflicto de intereses que cobra todo su sentido. La razón de ser de la acción de constatación es obtener la declaración de que existe un conflicto de intereses, acallando a la parte que discute esa circunstancia, jurídicamente relevante porque conlleva un deber de abstención.

En el mismo sentido, estimamos que el *incumplimiento de la obligación de comunicar conflictos de intereses* (pedimento 4°), afecta a la ejecución del cargo por todo administrador porque priva al consejo de administración de información precisa o conveniente para el desempeño de sus funciones.

Igualmente, juzgamos que los demandantes están legitimados para solicitar la declaración de *incumplimiento del deber de abstención* (pedimento 5°) porque los Consejeros demandados habrían bloqueado las funciones del propio Consejo de administración en la adopción de decisiones sobre actividades esenciales de la compañía o, en términos contractuales, estarían interfiriendo en la ejecución por los demás consejeros del contrato de administración. (Sentencia SJM M 437/2013, 2013)

Por tanto, el deber de lealtad exige a los demás directores informar cuando tengan conocimiento de que otro director ha incumplido su deber de revelación de conflictos de intereses. No informar ello conllevará a que dicho director continúe accediendo a información confidencial, participando en deliberaciones o votando respecto a asuntos en los cuales tendrá un interés en conflicto con la sociedad. Evidentemente exponer a la sociedad a dicha situación implicará una contravención al deber de lealtad por parte de los directores que sabiendo de ello no lo informen.

Bastaría con que esta situación se comunique al resto del directorio a fin de que adopte una decisión de forma colegiada respecto a cómo proceder frente a esta situación.

3.4.3 Deber de confidencialidad

Otra manifestación del deber de lealtad es el deber de confidencialidad. Este deber está contemplado expresamente en el artículo 171 de la LGS, el cual señala que los directores deben guardar reserva respecto de los negocios de la sociedad y de la información social a que tengan acceso, aun después de cesar en sus funciones.

A diferencia del texto original de la LSC, ni la LGS ni el Anteproyecto ni el texto vigente de la LSC limitan este deber a la información cuya divulgación pueda causar un perjuicio al interés social. Paz-Ares (2020) defiende la prescindencia del perjuicio señalando que le permite a la regla cumplir su función “de guiar con certeza la conducta del administrador y la función del juzgador” (p. 281).

Un punto importante a considerar es que existen discrepancias en la doctrina peruana y española respecto a que el deber de confidencialidad forme parte del deber de lealtad. Recalde Castells (2017) opina:

El deber de secreto es una manifestación del deber de lealtad (art. 228.a LSC); pero su cumplimiento se puede y debe modular en función de las circunstancias; en concreto la decisión de comunicar a terceros datos de la sociedad durante los tratos preliminares en las operaciones de transmisión de empresas, depende de un juicio del administrador que no excluye su discrecionalidad, y cuyo régimen debería ser el del deber de diligencia. (p.1059)

En Perú, el jurista Elías Laroza (2023) explica que en caso el director viole el deber de confidencialidad, respondería por los daños que cause por incumplir este deber “por tratarse de un caso evidente de negligencia grave” (p. 625), con lo cual se entendería que este se deriva del deber de diligencia y no de lealtad.

En el Anteproyecto y en la LSC se contempla expresamente el deber de guardar reserva o secreto como un deber derivado del deber lealtad. Esto es sumamente relevante pues, al igual que en el caso del deber de revelación, al derivarse este deber del deber de lealtad comparte su carácter indisponible, por lo que no será posible para la junta general de accionistas liberar a los directores de este deber o exonerarlos de responsabilidad por su incumplimiento.

En Estados Unidos, la Corte de Cancillería de Delaware se rehusó a conceder limitaciones al acceso de un director a los libros de la sociedad, pues señaló que en principio dicho director

tiene un deber fiduciario hacia la sociedad y sus accionistas respecto de dicha información y, en todo caso, de incumplirlo la ley prevé un recurso (*Henshaw v. American Cement Corporation*, 1969).

Sin embargo, posteriormente, la Corte de Cancillería de Delaware precisó que la revelación de información confidencial a un potencial inversor, esto es, una parte adversa a la sociedad, sobre todo cuando tiene la finalidad de beneficiar a tal inversor en perjuicio de la sociedad, es una violación al deber de lealtad (*Shocking Techs., Inc. V. Michael*, 2012).

Un problema importante en torno al deber de confidencialidad aparece cuando los directores tienen una estrecha vinculación con un accionista o grupo de accionistas, por ejemplo, cuando en simultáneo a ser directores de la sociedad sean directores, gerentes, representantes o parientes de dichos accionistas. En estos casos existirá una significativa probabilidad de que dichos directores compartan la información que obtengan con el accionista al que están vinculados. Este problema se agudizará cuando esa vinculación con el accionista conlleve un deber de lealtad hacia este.

La Corte de Cancillería de Delaware, siendo pragmática, determinó que, en estos casos, generalmente el accionista tiene derecho a acceder a la misma información que el director (*Kalisman v. Friedman*, 2013). Esta premisa también ha sido recogida implícitamente por la Corte Suprema de Delaware (*Schoon v. Smith*, 2008).

En ese sentido, en lugar de prohibir al director compartir información con el accionista con quien estuviera vinculado, el Derecho americano ha buscado soluciones prácticas para evitar que el accionista abuse de dicha información. En la medida en que un director haga mal uso de la información confidencial o permita que su vinculado haga mal uso de esta, la sociedad tendrá una pretensión contra el director por incumplimiento de un deber fiduciario o, alternativamente, la sociedad podría exigir al vinculado del director que firme un acuerdo de confidencialidad que restrinja el uso o la difusión de la información, cuyo incumplimiento le daría una pretensión contra aquel (*Laster & Zeberkiewicz*, 2014, pp. 54-55).

Gelter y Helleringer (2014) consideran que es beneficioso para la sociedad que los directores compartan información con los accionistas o grupos que los designan porque usualmente la información fluye en ambas direcciones, porque esto soluciona problemas relacionados a los directores independientes en directorios modernos como la falta de

conocimiento sobre la firma y la industria, y porque usualmente los accionistas tendrán un fuerte interés en tomar acciones si algo va mal con la sociedad. Los autores concluyen que “it may thus be advisable to permit information sharing with constituency directors' sponsors, at least by permitting firms to opt out of confidentiality [podría ser por tanto aconsejable permitir que se comparta información con los patrocinadores de los *constituency directors*, al menos permitiendo a las firmas optar en contra de la confidencialidad]” (p. 1116).

En España, el Tribunal Supremo también ha relativizado los alcances del deber de confidencialidad de los directores frente a los accionistas que representan:

1) El deber de confidencialidad no tiene carácter absoluto y no constituye una regla rígida que exija idéntica e indiscriminada reserva frente a todos, de tal forma que admite ser modulado en función de los destinatarios, singularmente cuando se trata de las llamadas operaciones de “tráfico peligroso” en las que el deber de transparencia exige, a salvo supuestos singulares, la información puntual y suficientemente detallada a los accionistas, a fin de potenciar el control de las decisiones del órgano de administración, no siempre orientadas a la persecución del interés de la sociedad, como se evidenciaba en las fechas en que se desarrollaron los hechos las previsiones contenidas en los artículos 143.1 y, especialmente 115.1 de la Ley de Sociedades Anónimas -”podrán ser impugnados los acuerdos de las juntas que (...) lesionen, en beneficio de uno o varios accionistas o de terceros, los intereses de la sociedad- y hoy en los artículos 251.1 y 204.1 de la Ley de Sociedades de Capital - Son impugnables los acuerdos sociales que (...) lesionen el interés social en beneficio de uno o varios socios o de terceros”-.

2) No cabe identificar el derecho de los accionistas a recibir información como mecanismo de control del desarrollo de la actividad social en los términos previstos en los artículos 112 y 212 de la Ley de Sociedades Anónimas -incluidos los informes de gestión y de los auditores-, con la prohibición a los administradores de facilitar información pertinente a los mismos fuera de dicho momento, máxime en aquellos supuestos en los que esta información viene exigida de forma expresa por un pacto parasocial como fórmula de control de la transparencia de la gestión, que si bien no vincula a la sociedad ni a los socios que no suscribieron el pacto, no puede ser totalmente ignorado sin faltar a los deberes de

comportamiento de buena fe por quien “tomo nota” sin mostrar su oposición al mismo. (Sala Primera del Tribunal Supremo, 2011, Sentencia 662/2011, párr. 56)

Como se observa, en este caso el Tribunal Supremo español relativizó este deber en los casos que la información sea compartida al accionista para que pueda impugnar acuerdos del directorio que contravengan al interés social y cuando el director esté obligado a ello por un pacto parasocial.

La doctrina española tiene opiniones divididas respecto al deber de confidencialidad de los directores que representan accionistas, también llamados administradores o consejeros dominicales, frente a dichos accionistas. Alfaro Águila-Real (2018) defiende la legalidad de que los directores comuniquen información confidencial al accionista que representan sin limitación alguna:

En primer lugar, porque si el administrador dominical puede recibir – no instrucciones pero sí – sugerencias o indicaciones del accionista, ha de poder comunicar a éste informaciones que permitan al accionista formar su opinión sobre los asuntos de que se trate. En segundo lugar, porque el accionista significativo está obligado por el deber de reserva y de lealtad a la sociedad lo que le impide comunicar a terceros o explotar en beneficio propio o de terceros la información confidencial. En tercer lugar, porque si el conflicto de interés con la sociedad concurre en el accionista, el administrador designado por él (en uso del derecho de representación proporcional, por ejemplo) se ve afectado por el conflicto. Y, por último, porque el accionista siempre podría designarse a sí mismo o a una filial como administrador con lo que no habría comunicación alguna que impedir. Naturalmente, todo ello sin perjuicio de su responsabilidad en el caso de que el accionista haga un uso indebido de la información (*insider trading*, competencia o aprovechamiento por el accionista de una oportunidad de negocio de la sociedad...).

Como se observa, este autor al igual que las Cortes de Delaware, propone que la solución no sea impedir la transmisión de información sino el abuso de dicha información por el accionista.

Paz-Ares (2017) también defiende permitir el flujo de información confidencial de los consejeros dominicales a los accionistas que los designan. El autor se basa en tres razones: primero, en que esto facilita un modelo de gobernanza por bloques, porque permite que al consejero dominical actuar como intermediario o compositor de intereses entre la sociedad y el accionista y

además permite al accionista adoptar iniciativas; segundo, porque el flujo de información de consejero dominical a su accionista es normal y socialmente aceptada como una conducta correcta, razonable y coherente con su carácter dominical, sin perjuicio de que se puedan extender deberes respecto a esta información al accionista; y tercero, porque este flujo de información es indispensable para el funcionamiento de los grupos de sociedades (pp. 137-150). La posición actual de la doctrina española se inclinaría hacia una interpretación más flexible de este deber. No lo ve como absoluto, pues considera que en la práctica el compartir la información con su accionista designador es funcional, inevitable y consustancial al rol del director, pues esto es necesario para que dicho accionista le dé instrucciones. Otro sector compensa esta flexibilización con el deber de los directores de revelar su relación y de requerir consentimiento tácito o expreso a la sociedad. Bajo esta posición, la regla general sería que el director puede compartir información con su accionista designador siempre que lo haga de buena fe, en interés de la sociedad y no exista conflicto de intereses (Domingo Roldán, 2019, pp. 54-55).

En el Perú, tratándose de sociedades que tengan valores inscritos en el mercado de valores peruano, a los directores le son aplicables además los deberes y prohibiciones respecto al uso y divulgación de información privilegiada, actualmente regulados por la LMV y el Reglamento sobre Uso Indebido de Información Privilegiada. En dicho supuesto, si los directores revelan información privilegiada, según es definida por dichas normas, al accionista que los designó, incurrirán en una infracción administrativa sancionable por la SMV e incluso podrían incurrir en responsabilidad penal. Asimismo, resulta pertinente mencionar que ni la LMV ni el Reglamento sobre Uso Indebido de Información Privilegiada establecen una presunción de que los accionistas tengan conocimiento de la información privilegiada sobre la sociedad que conocen los directores que han designado. Únicamente se presume que tienen acceso a la información privilegiada los accionistas que individualmente o con sus cónyuges y parientes hasta el primer grado de consanguinidad cuenten con 10% o más del capital social, independientemente de que hayan nombrado o no a los directores de esta.

Considerando lo anterior, el deber de confidencialidad no es absoluto. En un primer plano, los directores tienen discrecionalidad para determinar qué información es confidencial y cuándo esta puede ser revelada tanto a personas internas como externas de la sociedad. En el primer caso, por ejemplo, deberán decidir qué información puede ser compartida con los gerentes, funcionarios, accionistas e incluso otros directores de la sociedad. En el segundo caso, por ejemplo, deberán

decidir qué información puede ser compartida con el mercado, reguladores e inversionistas de la sociedad. Este ejercicio de discrecionalidad por los directores deberá analizarse bajo el deber de diligencia y en atención al interés social.

Sin embargo, en un segundo plano, pueden darse situaciones en que acceder a la información que se tratará en una sesión de directorio le genere un conflicto de intereses a determinados directores, conforme se definirá este concepto en el subcapítulo 4.1.

En dichos casos, cuando el director sepa que se tratará información que le podría generar un conflicto de intereses, en atención al deber de evitar situaciones de conflicto de intereses, el director deberá abstenerse de participar en la sesión o en ese punto de la sesión a fin de evitar tomar conocimiento de dicha información. De no hacerlo, estará en violación de su deber de lealtad, incluso si no llegara a compartir la información con dicha persona.

3.5 Carácter indisponible

El deber de lealtad se caracteriza por ser indisponible. Esto significa que la Junta General de Accionistas no puede a través de una modificación del estatuto o de otro tipo de acuerdo societario liberar a los directores de su deber de lealtad ni exonerarlos de responsabilidad por el incumplimiento de este.

El carácter indisponible del deber de lealtad sería una postura unánime, cuanto menos, en la doctrina española (Paz-Ares, 2020, p. 294). De hecho, el artículo 230 de la LSC establece expresamente que este deber y la responsabilidad por su infracción tienen carácter imperativo y no son válidas las disposiciones estatutarias que lo limiten o contravengan. El fundamento de dicho carácter se debe a que:

Evidentemente no puede dejarse en manos de los administradores la decisión de atender o no el cumplimiento de la obligación básica. Lo mismo sucede con cualquier otro contrato... Si los estatutos permitieran que los administradores no estuvieran compelidos a atender las exigencias del deber de lealtad, sencillamente no serían administradores de la sociedad. Serían otra cosa, y la sociedad, en realidad, tampoco sería tal. Si los administradores estuvieran habilitados para no promover el éxito de la empresa en interés de los socios..., entonces ello significaría *ex rerum natura* que los socios no se han constituido en sociedad

para, conjuntamente, maximizar sus inversiones, dado que los encargados de gestionar ese patrimonio no deben actuar en interés de los socios. (Portellano Diez, 2016, pp. 25-26)

Por su parte, Paz-Ares (2020) sostiene al respecto:

Ha de impedirse, en efecto, que la regulación legal sustantiva pueda ser derogada o modificada en los estatutos de la sociedad o trivializada de cualquier otra forma, y ello por dos razones fundamentales (que eventualmente juegan en escenarios alternativos). La primera se sitúa en el ámbito interno. Si los socios acuerdan eximir al administrador de su deber de lealtad, en la realidad -o al menos en la normalidad de los casos- lo están exonerando de la responsabilidad por dolo en el cumplimiento, lo cual pugna con la idea misma de compromiso o vinculación inherente a la noción de contrato. Esta justificación que subyace al artículo 1102 CC y, en última instancia, también, al artículo 1256 CC. La segunda razón se proyecta sobre el ámbito externo. La renuncia a la protección de lealtad equivale -o podría equivaler bajo determinadas combinaciones- a configurar atípicamente la propiedad sobre los activos cuya gestión se confía al administrador, lo que destruye la llamada *función de categorización*, que busca establecer líneas de demarcación típicas -de ahí el principio de *numerus clausus* de los derechos reales- para minimizar los costes de transacción de los terceros que se relacionen con la sociedad. (p. 294)

De lo expuesto por estos autores españoles, se pueden extraer tres fundamentos que también serían válidos bajo el Derecho peruano. En primer lugar, el deber de lealtad es indisponible porque su contravención implica una actuación dolosa por parte de los administradores, y la ley no permite la exoneración de responsabilidad por dolo. En segundo lugar, porque implica una desnaturalización de la relación de los administradores respecto a los bienes de propiedad de la sociedad, ya que podrían usar y disponer de ellos según su interés personal, lo que implicaría la creación de un derecho real atípico que contravendría el principio de *numerus clausus* de los derechos reales. Y, en tercer lugar, porque tal exoneración atentaría directamente contra el interés social, a lo que puede agregarse que los accionistas se encuentran prohibidos por ley de adoptar acuerdos que contravengan dicho interés.

En Delaware, el carácter indisponible del *duty of loyalty* está expresamente previsto en las legislaciones de ciertos estados. Por ejemplo, el artículo 102 (b)(7)(ii) de la LGC establece que no

se puede pactar en el estatuto la eliminación o limitación de la responsabilidad de los directores por incumplimientos de su deber de lealtad a la sociedad y sus accionistas.

El carácter indisponible del deber de lealtad no es incompatible con la facultad del directorio o de la junta general de accionistas de autorizar a los directores a realizar ciertos actos específicos pese a tener un aparente conflicto de intereses. En esa línea, dicho carácter “ha de ser compatible con un principio de dispensabilidad *ad hoc*, en cuya virtud quepa autorizar, caso por caso, las transacciones interesadas que eventualmente se presenten” (Paz-Ares, 2020, p. 294).

En Perú, el artículo 179 de la LGS establece que el directorio debe aprobar de forma previa y por una mayoría calificada de dos tercios de sus miembros los contratos, créditos, préstamos y garantías que la sociedad pretenda celebrar a favor de uno de sus directores o de personas vinculadas a aquel, cuando tales actos no sean operaciones normales de la sociedad.

Elías Laroza comenta que la justificación de esta disposición es que “ni a la sociedad le conviene eliminar la posibilidad de estos contratos, sobre todo cuando se trata de directores serios y solventes, ni es justo para estos estar sujetos a prohibiciones que no en todos los casos son justificadas” (2023, p. 651).

El Anteproyecto también regula de forma más amplia la facultad de la junta general de accionistas y del directorio de dispensar al director de su deber de abstenerse de realizar ciertos actos contemplados expresamente en el Anteproyecto por originar posibles conflictos de intereses. Aunque el Anteproyecto permite dispensar todas las situaciones de conflictos de intereses a diferencia de la actual LGS, este señala que determinadas situaciones únicamente pueden ser autorizadas por la junta general de accionistas y que, en los casos en los que el directorio puede otorgar la dispensa, esta debe ser aprobada por directores independientes respecto del director dispensado, y la operación debe tener poca relevancia económica respecto al patrimonio de la sociedad o debe realizarse en condiciones de mercado.

La LSC también autoriza la dispensa de las prohibiciones que tienen los directores de realizar ciertos actos concretos como consecuencia de su deber de evitar situaciones de conflicto de intereses. Al igual que el Anteproyecto, esta ley establece que en ciertas situaciones será la junta general de accionistas quien deba aprobar la dispensa y que cuando el directorio pueda otorgarla deberá cumplir ciertas condiciones, las mismas que han sido recogidas en el Anteproyecto.

Portellano Diez (2016) explica que la relativización del carácter indisponible del deber de lealtad se debe a que pueden darse situaciones de aparente conflicto de intereses en las cuales en realidad no haya tal, sino que por el contrario los intereses estén alineados. El autor señala que “es posible también que sea la propia sociedad la que esté interesada (esto es, que el interés social así lo requiera) en que se lleve a cabo determinada actuación con un administrador” (p. 27). Similarmente, Paz Ares señala que: “la contratación relacionada o vinculada puede crear valor reduciendo los costes de transacción” (2020, p. 294).

Por otro lado, si se pone atención a la LGS se puede advertir que esta tampoco blindada las actuaciones que realice el director en las que pueda tener un conflicto de intereses incluso cuando tenga la dispensa del directorio o de la junta general de accionistas. Nada impediría que, de tratarse de actuaciones que sean contrarias al interés social, el acuerdo del directorio o de la junta general de accionistas que otorgó la dispensa pueda ser impugnado precisamente porque también sería contrario al interés social. Esta opinión es compartida por Elías Laroza (2023), el cual señala sobre la autorización del directorio para celebrar contratos o recibir préstamos o garantías de la sociedad:

Esta es una condición que debe manejarse con cautela, se opina que desde que el simple requisito de los dos tercios de los votos no basta, por sí solo, para liberar de objeciones a cualquier clase de acuerdo, como por ejemplo uno que fuese visiblemente dañino para los intereses de la sociedad, o claramente beneficioso para el director en comparación con otras operaciones similares de la empresa. (p. 651)

Resulta importante en este punto entender que, aunque tanto el legislador español como el peruano hayan optado por regular el deber de evitar conflictos de interés y el deber de abstenerse de participar en situaciones de posible conflicto de intereses como manifestaciones del deber de lealtad, en el fondo no son lo mismo. La diferencia entre el conflicto de intereses y la deslealtad será explicada a mayor profundidad en el subcapítulo 4.1.

Por lo pronto, debe resaltarse que como ya se explicó en el subcapítulo 3.2, el deber de lealtad del director, en su núcleo, es la obligación de actuar conforme al interés social y anteponiendo este a cualquier otro interés. Ya se ha explicado que para la doctrina la relativización del deber de lealtad se justifica cuando autorizar al director a incurrir en situaciones de posible conflicto de intereses vaya a implicar un mayor beneficio para la sociedad, es decir, cuando tal autorización sea conforme al interés social. Esto es evidente porque ni el directorio ni la junta

general de accionistas están autorizados a adoptar acuerdos, como el otorgamiento de la dispensa, que sean contrarios al interés social.

En consecuencia, la relativización del deber de lealtad no es tal, pues nunca se podrá autorizar a un director a serle desleal a la sociedad. Dicha relativización en realidad se trata de una relativización de los deberes del director relacionados a los conflictos de intereses, siempre que se excluya la posibilidad de que se realice un acto contrario al interés social. Por tanto, el deber de lealtad en su núcleo es absoluto, y únicamente los deberes accesorios a este serían relativos.



CAPÍTULO IV: LOS CONFLICTOS DE INTERESES

4.1 Concepto de conflicto de intereses

El concepto de conflicto de intereses no ha sido definido por la LGS. No es fácil definir este concepto y por eso la legislación peruana establece un principio sin definirlo (Elías Laroza, 2023, p. 515). De hecho, muchas legislaciones “carecen de una definición sobre lo que es ese tipo de conflictos, y se limitan a hacer referencia a los deberes de los administradores para solucionar ese tema” (Barrero Lozano & Beltrán Dávila, 2021, p. 109).

En cambio, el Reglamento de Gobierno Corporativo y de la Gestión Integral de Riesgos, aprobado por Resolución SBS No. 272-2017, define los conflictos de intereses como:

Situación en la que una persona u órgano de gobierno de la empresa se enfrentan a distintas alternativas de conducta con intereses incompatibles entre sí debido, entre otras causas, a la falta de alineamiento entre sus intereses y los de la empresa.

Una definición básica e intuitiva de este concepto, en el marco del Derecho societario, se compondría de tres elementos: el interés social, el interés extrasocial y el conflicto entre ambos. En tal sentido, cabe examinar cada uno de estos elementos.

El primer elemento es el interés social. El contenido de este ya ha sido definido en el capítulo II.

Sin embargo, es importante precisar que a fin de que se configure un conflicto de intereses en una persona, debe existir una “relación en la que se valora como indispensable obligación legal, contractual, convencional, profesional o fiduciaria de actuar conforme con los intereses de otro sujeto principal...” (Morón Urbina, 2014, p. 257), es decir, una relación de agencia. En ese sentido, se requiere que exista un deber legal o convencional de proteger el interés de una persona a quien se representa (Barrero Lozano & Beltrán Dávila, 2021, pp. 109-110). En el presente caso, como ya se ha explicado, como consecuencia de la relación de agencia que tienen con la sociedad, los directores tienen un deber de lealtad que los obliga a actuar conforme al interés social.

El segundo elemento es un interés extrasocial, también en cabeza del director y que entrará en conflicto con el interés social.

Este interés puede ser “de cualquier naturaleza” (Portellano Díez, 2016, p. 49), “económico, profesional, corporativo, amical” (Morón Urbina, 2014, p. 257). Hundskopf Exebio (2014) sostiene que este “será normalmente un interés económico” pero que “puede no tener carácter económico-patrimonial, pero consistirá en ventajas objetivamente valorables” (p. 94).

El interés además puede ser personal pero también puede ser de un tercero “con el que mantenga vínculos personales, de negocio o societarios” (Portellano Díez, 2016, p. 49). Esto se encuentra contemplado en el artículo 180 de la LGS, en el cual se prohíbe a los directores adoptar acuerdos que antepongan sus propios intereses o los de terceros relacionados. Elías Laroza (2023) comenta al respecto:

Nótese que la Ley emplea el término amplísimo “terceros relacionados”, sin limitarlo a parientes. En tal virtud, la vinculación no es necesariamente de parentesco y comprende cualquier tipo de relación comercial, de amistad o de intereses que pueda considerarse como motivación de un acuerdo que beneficie directa o indirectamente a los directores o los incite a preferir otros intereses sobre los de la sociedad. (p. 654)

Hundskopf Exebio explica que cuando se trate de un interés personal se estará ante un conflicto de intereses directo, mientras que en el segundo caso se estará ante uno indirecto (2014, p. 94). Por su parte, Montoya Manfredi et al. (2004) señalan que la oposición de intereses puede calificarse como inmediata o mediata (p. 245).

Puede darse el caso que respecto a este interés extrasocial el director también tenga un deber de protección o de lealtad. A esta situación se le llama conflicto de deberes o conflicto de intereses por cuenta ajena. Paz-Ares (2020) señala que “aunque conceptualmente es distinto, al conflicto de intereses debe equiparse normativamente el conflicto de deberes” (p. 288). En tal sentido, el director no podría pretender quedar exento de las prohibiciones sobre conflicto de intereses por el hecho de tener un deber legal de proteger el interés extrasocial.

Finalmente, el tercer elemento es el conflicto entre ambos intereses. La doctrina nacional enfatiza que para que se configure el conflicto de intereses debe haber una verdadera contraposición, una incompatibilidad entre el interés social y el interés extrasocial.

Hundskopf Exebio (2014) explica que “no debe tratarse de una simple divergencia, sino de una posición enfrentada, una posición objetiva incompatible con el interés de la sociedad o de la persona jurídica que destina su patrimonio al logro del fin social” (pp. 93-94).

Por su parte, Morón Urbina (2014) describe el conflicto como:

Una incompatibilidad total o parcial de ese interés que le es atribuible con el interés del principal (por ejemplo: curado, tutelado, interés de la sociedad, del representado, etcétera). De modo que se imposibilita o dificulta, el cumplimiento del deber legal, convencional o profesional por parte de ese sujeto hacia el principal. (p. 257)

Dicha contraposición, cabe señalar, no requiere que necesariamente exista la intención de causar un perjuicio. Elías Laroza (2023) comenta que el perjuicio sí sería exigible para la configuración de un conflicto de intereses inhabilitante en un accionista; sin embargo, en el caso de los directores no (p. 516). Similarmente, Hundskopf Exebio (2014) señala que “resulta irrelevante la intencionalidad de causar un perjuicio a la sociedad” (p. 94).

En cambio, la doctrina extranjera considera que el conflicto se produce en función al potencial del interés extrasocial de interferir en el juicio del director. Barrero Lozano y Beltrán Dávila (2021) señalan que se configura un conflicto de intereses cuando el interés extrasocial tiene “tal relevancia como para generar dudas razonables sobre cuál interés debe privilegiar durante ese proceso de decisión” (p. 110).

Por su parte Portellano Díez (2016) señala:

Hay conflicto de intereses cuando un administrador tiene un interés significativo (propio o de un tercero con el que mantenga vínculos personales, de negocio o societarios) de cualquier naturaleza ajeno a la sociedad y susceptible de interferir en la posición o decisión que un administrador deba tomar en el marco de sus funciones. Lo que caracteriza, pues, a esta modalidad de conflicto de interés es que el administrador, sin necesariamente él buscarlo, tiene en riesgo su independencia intelectual o objetividad y, de este modo, el correcto cumplimiento de sus responsabilidades. El criterio para valorar si existe peligro de sesgo no puede ser, evidentemente, el subjetivo (es decir, resulta irrelevante que el propio administrador considere que determinada circunstancia no puede doblar o torcer su rectitud de criterio). Deberá acudir a un referente objetivo hipotético. Habrá conflicto si

un tercero imparcial que conociera todos los hechos y su contexto considerara que hay riesgo de sesgo o parcialidad en la toma de decisiones. (p. 49)

Todos estos puntos deben ser tenidos en cuenta a fin de identificar cuándo se está efectivamente ante un conflicto de intereses, con las consecuencias que ello implica.

En Estados Unidos, el concepto de conflicto de intereses no aparece muy seguidamente como tal. En cambio, la doctrina y la jurisprudencia regulan este problema a través de otros conceptos y figuras relacionados.

Clarke (1986) se refiere al conflicto de intereses como *self-dealing*, el cual se configura cuando se cumplen tres condiciones: primero, que se produzca una transacción entre la sociedad y una persona; segundo, que un individuo tenga influencia en la toma de decisiones en la sociedad, tal como un director; tercero que dicho individuo influyente tenga un interés personal en el bienestar de la persona interviniente en la transacción o en determinadas consecuencias de esta, que en el bienestar de la sociedad. Sin embargo, el autor señala que una transacción con una parte relacionada solo se considerará injusta o abusiva si se cumple una cuarta condición: que la transacción efectivamente sea injusta para la sociedad (p. 147).

Dentro de dicho género, el autor señala que las situaciones de conflicto de intereses se pueden clasificar en cuatro grupos: *basic self-dealing*, que vendrían a ser las transacciones entre partes relacionadas, “executive compensation [remuneración de ejecutivos]”, que se refiere a la influencia indebida de un administrador en la fijación de su propia remuneración, “the taking of corporate or shareholder property [la toma de la propiedad de la sociedad o del accionista]”, y “corporate action with mixed motives [accionistas corporativas con motivaciones mixtas]”, que se refiere a transacciones entre la sociedad y terceros en las que el director ni sus vinculados son parte, pero que le generarán un beneficio indirecto al tal director (pp. 142-146).

A nivel jurisprudencial, las cortes de Delaware han analizado en diversos casos cuándo se puede concluir que un director tiene un conflicto de interés en una transacción. Dichas cortes utilizan conjuntamente los términos *independent* y *disinterested* para referirse a los directores libres de tal conflicto.

Conforme a la jurisprudencia de Delaware, para que los directores se consideren *disinterested*, estos no pueden aparecer ni en ambos lados de la transacción ni esperar obtener

algún beneficio financiero de esta en el sentido de *self-dealing*, en contraposición a un beneficio que corresponde a la sociedad o a todos los accionistas en general (Aronson v. Lewis, 1984). Asimismo, “directorial interest exists whenever divided loyalties are present, or a director either has received, or is entitled to receive, a personal financial benefit from the challenged transaction which is not equally shared by the stockholders [existe interés directoral cuando estén presentes lealtades divididas, o un director ha recibido, o tiene derecho a recibir, un beneficio financiero personal de la transacción impugnada que no sea igualmente compartido por los accionistas]” (Pogostin v. Rice, 1984).

Posteriormente, la Corte de Cancillería de Delaware (2005) ha señalado que “entrenchment, self-dealing, or financial interest can indicate that a director is interested or lacks independence [el atrincheramiento, *self-dealing*, o interés financiero pueden indicar que el director tiene interés o carece de independencia]” (Benihana of Tokyo, Inc. V. Benihana, Inc., 2005). Cabe señalar que el director puede tener un interés legítimo en la transacción sin que ello lo descalifique como *desinterested*. La Corte Suprema de Delaware señaló en su momento que para descalificar al director como tal se requiere probar deslealtad, por ejemplo, en la forma de atrincheramiento, fraude a la sociedad o al directorio, abdicación de un deber del director o la venta del voto del director (Cede & Co. V. Technicolor, 1993).

Como se observa, el concepto de *desinterested* se refiere a la inexistencia de un interés personal o directo del director en la transacción. Junto con ello, las cortes de Delaware también han desarrollado el concepto de *independent*. Dicho concepto no se refiere a la calificación formal y general de un miembro del directorio como director independiente, sino a la independencia del director en una transacción específica respecto a la contraparte.

La Corte Suprema de Delaware (1984) rechazó que el directorio dejara de ser independiente por el solo hecho de que la contraparte de la transacción tuviera una mayoría de acciones:

In *Kaplan v. Centex Corp.*, Del Ch., 284 A.2d 119 (1971), the Court of Chancery stated that “stock ownership alone, at least when it amounts to less than a majority, is not sufficient proof of domination or control”. *Id.* at 123. Moreover, in the demand context even proof of majority ownership of a company does not strip the directors of the presumptions of independence, and that their acts have been taken in good faith and in the best interests of the corporation. There must be coupled with the allegation of control such

facts as would demonstrate that through personal or other relationships the directors are beholden to the controlling person.

[En *Kaplan v. Centex Corp.*, Del Ch., 284 A.2d 119 (1971), la Corte de Cancillería afirmó que “la sola titularidad de acciones, al menos cuando suman menos que la mayoría, no es suficiente prueba de dominio o control”. *Id.* en 123. Además, en el contexto del requerimiento incluso la prueba de la titularidad de la mayoría de la sociedad no despoja a los directores de las presunciones de independencia, y que sus actuaciones han sido realizadas de buena fe y en el mejor interés de la corporación. La alegación de control debe ir acompañada de hechos que puedan demostrar que a través de relaciones personales o de otro tipo los directores se encuentran obligados a la persona controladora.]

Similarmente *Pogostin v. Rice*, la Corte Suprema de Delaware señaló que “the question of independence flows from an analysis of the factual allegations pertaining to the influences upon the directors' performance of their duties generally, and more specifically in respect to the challenged transaction [la pregunta de la independencia fluye del análisis de las alegaciones fácticas respecto a las influencias sobre la ejecución por los directores de sus deberes en general, y más específicamente con respecto a la transacción impugnada]” (*Pogostin v. Rice*, 1984).

En el caso de una transacción de la sociedad con su accionista controlador, *Brownstein et al.* (2019) señalan que incluso cuando el director no tenga un interés personal en la transacción, el director no calificará como desinteresado e independiente cuando este carezca de independencia del accionista controlador o alguna otra persona o entidad interesada en la transacción (p. 4).

Como se observa, el término desinteresado se refiere a la ausencia de conflicto de intereses directo del director; mientras que el término independiente se refiere a la ausencia de conflicto de intereses indirecto, en otras palabras, el director no estaría vinculado a algún tercero que tenga un interés en la transacción. Es decir, ambos términos, conjuntamente, engloban el concepto de conflicto de intereses como lo entiende la doctrina de tradición romano germánica. Por ello, la jurisprudencia y doctrina actual examina ambos conceptos de forma conjunta.

En el caso *Cede & Co. v. Technicolor*, la Corte Suprema de Delaware (1993) al definir lo que es independencia termina combinando dicho concepto con el de interés previamente desarrollado:

We have generally defined a director as being independent only when the director's decision is based entirely on the corporate merits of the transaction and is not influenced by personal or extraneous considerations. *See Aronson*, 473 A.2d at 816; *see also Pogostin*, 480 A.2d at 624. By contrast, a director who receives a substantial benefit from supporting a transaction cannot be objectively viewed as disinterested or independent. [Generalmente hemos definido a un director como independiente solo cuando la decisión del director está basada completamente en los méritos corporativos de la transacción y no está influenciada por consideraciones personales o extrañas. *Ver Aronson*, 473 A.2d en 816; *ver también Pogostin*, 480 A.2d en 624. En contraste, un director que recibe un beneficio substancial por apoyar una transacción no puede ser objetivamente visto como desinteresado e independiente.] (*Cede & Co. v. Technicolor*, 1993)

Similarmente, en *Brehm v. Eisner* (2000), la Corte Suprema de Delaware resumió este análisis señalando que para determinar si un directorio no se considera desinteresado e independiente si estaban impedidos debido a motivos personales o a dominio y control de evaluar objetivamente la decisión (*Brehm v. Eisner*, 2000).

Lafferty et al. (2012) comentan que un director “may be considered interested where (i) the director is beholden to another party or has divided loyalties, or (ii) will receive a benefit that is not shared by the corporation's stockholders as a whole [puede ser considerado interesado cuando (i) el director esté obligado a otra parte o tiene lealtades divididas, o (ii) recibirá un beneficio que no sea compartido por todos los accionistas]” (p. 845).

Brownstein et al. (2019) señalan que determinadas relaciones han generado cuestionamientos sobre la independencia de los directores por las cortes de Delaware, tales como:

- Ciertas relaciones remuneradas, por ejemplo, cuando el director es un consultor pagado de una afiliada de la contraparte,
- Relaciones de parentesco, o
- La confluencia de relaciones de negocio y sociales, por ejemplo, cuando el director tiene una larga y cercana amistad con la contraparte y además su empleo principal es ser un ejecutivo en una empresa sobre la que dicha contraparte tiene influencia sustancial, o cuando el director tiene un puesto de dirección en una entidad en la que la esposa de la parte interesada es directora y a la que la parte interesada ha realizado

donaciones significativas, o cuando el director fue invitado por la parte interesada a unirse al grupo de propietarios de un equipo profesional de básquet (p. 4-5).

Asimismo, los autores señalan que no todas las relaciones entre los miembros del comité especial y la administración o los accionistas controladores generan cuestionamientos. Así, por ejemplo, las cortes de Delaware han rechazado que las relaciones profesionales y sociales que naturalmente se desarrollan entre los miembros del directorio afecte su independencia, o que un director carezca de independencia respecto de la contraparte porque tal director se encuentra obligado a alguien quien a su vez se encuentra obligado a la contraparte.

Por último, cabe mencionar que las cortes de Delaware dan un tratamiento diferenciado a los conflictos de intereses que toman la forma de transacciones entre partes relacionadas de aquellos que consisten en un beneficio diferente. Rohrbacher et al. (2008) explican que mientras en el caso de transacciones en las que el director está también del otro lado de la contraparte este evidentemente califica como interesado, en el caso que el supuesto interés del director se derive de algún tipo de beneficio especial que obtenga de la transacción el análisis no es tan sencillo (p. 728).

En este punto los autores se refieren al caso *Cinerama, Inc. v. Technicolor, Inc.* La Corte de Cancillería de Delaware, en una decisión posteriormente confirmada por la Corte Suprema de Delaware, señaló que para que el director se considere interesado, su interés financiero debía ser material desde un estándar subjetivo, es decir, se debe determinar si tal interés realmente afectó a dicho director en concreto. La Corte explicó que, a diferencia del estándar objetivo, que es el estándar de la persona razonable, al aplicar el subjetivo se deben considerar las características particulares del director que lo hagan especialmente susceptible o inmune a oportunidades de auto enriquecerse. En todo caso, señala que se debe considerar si existe evidencia convincente de que en el caso concreto el director realmente se comportó diferente de lo que se esperaría de una persona razonable en circunstancias iguales o similares (*Cinerama, Inc. v. Technicolor, Inc.*, 1995).

Sin embargo, el problema del estándar subjetivo es que difícilmente podrá ser utilizado en un examen *ex ante* de la existencia de conflicto de intereses.

Para efectos de la detección *ex ante* que permita al director cumplir con sus deberes de revelación y abstención, deberá considerarse si tiene un interés extrasocial que califique como material bajo el estándar objetivo de persona razonable. Conforme a la Corte de Cancillería de

Delaware, un interés será material cuando en las circunstancias generó una probabilidad razonable de que la independencia de criterio de una persona razonable en tales circunstancias podría ser afectada en perjuicio de los accionistas en general] (Cinerama, Inc. v. Technicolor, Inc., 1994).

En síntesis, considerando el desarrollo de la figura del conflicto de intereses en Perú, España y Estados Unidos, puede concluirse que habrá un conflicto de intereses cuando exista en el director un interés extrasocial de cualquier naturaleza que sea incompatible con el interés social, y que probablemente afecte la independencia de criterio de una persona razonable o sensata, en dichas circunstancias, en perjuicio del interés social.

Los deberes de los directores en relación con los conflictos de intereses regulados en la LGS ya han sido desarrollados en el capítulo 3.3 y las consecuencias de su incumplimiento serán desarrolladas en el capítulo 5. Sin perjuicio de ello, resulta pertinente mencionar que algunas reglas adicionales previstas en el *soft law*.

Por último, cabe mencionar que el Código de Buen Gobierno Corporativo recoge el deber de los directores de abstenerse de votar o participar en cuestiones que podrían significarles un conflicto de intereses. Adicionalmente, este recomienda que los directores estén prohibidos de recibir préstamos de la sociedad o de cualquier empresa de su grupo económico, salvo que se trate de una institución financiera, a menos que cuenten con autorización previa del directorio.

Aparte de estos deberes de los directores, el Código de Buen Gobierno Corporativo recomienda que la sociedad cuente con un Código de Ética en el cual se regule cómo deben manejarse potenciales conflictos de intereses y que esta adopte medidas para prevenir, detectar, manejar y revelar conflictos de intereses. También recomienda que el directorio asuma la responsabilidad de realizar el seguimiento y control de los posibles conflictos de intereses que surjan en este.

4.2 Transacciones entre partes relacionadas

4.2.1 Concepto de transacción entre partes relacionadas

Al igual que en el caso del conflicto de intereses, el Derecho societario peruano no ha definido el concepto de transacción entre partes relacionadas. De hecho, en la LGS no se menciona explícitamente este concepto.

Payet Puccio, citando a Clarke, señala que una transacción entre partes relacionadas ocurre cuando se cumplen tres condiciones: que haya una transacción entre la sociedad y un tercero, que haya un individuo con influencia decisoria sobre la sociedad, y que dicho individuo tenga un mayor interés personal en beneficiar a la otra parte de la transacción que en el bienestar de la sociedad (2014, p. 158).

Dicha definición corresponde a la definición de Clarke (1986) de *self-dealing*, término que el autor utiliza para referirse a las situaciones de conflicto de intereses en general y que, como se explicó en el capítulo 4.1, este clasifica en cuatro grupos. Uno de ellos es el *basic self-dealing*, que según el autor se diferencia de los otros por la existencia de un intercambio bilateral entre las partes que participan de la transacción (Clarke, 1986, p. 148). En ese sentido, el *basic self-dealing* sería el típico caso de transacción entre partes relacionadas.

Clarke señala que el *basic self-dealing* incluye cuatro supuestos: transacciones entre la sociedad y sus directores o funcionarios, transacciones entre la sociedad y una empresa en la que los directores o funcionarios tengan un interés financiero significativo directo o indirecto, transacciones entre una matriz y una subsidiaria parcialmente de propiedad de la primera, y transacciones entre la sociedad y otra sociedad con directores o funcionarios en común (1986, p. 159).

Actualmente, la jurisprudencia y doctrina de Delaware utilizan el término *conflict transaction* o *conflict of interest transaction* para referirse a transacciones en las que se presenta un conflicto de intereses, específicamente transacciones entre partes relacionadas.

Lazarus y McCartney (2011) explican que “a conflict transaction exists where an interested director or controlling stockholder stands on both sides of a transaction [una transacción conflictuada existe donde un director interesado o un accionista de control se encuentra en ambos lados de la transacción]” (p. 972).

Por su parte, Brownstein et al. (2019) señalan que para las cortes de Delaware se produce una *conflict transaction* sujeta a un régimen especial de escrutinio judicial cuando: una mayoría del directorio tiene un interés en la decisión o transacción que difiere de aquel de los accionistas en general o el directorio carece de independencia de o está dominada por una parte interesada; la transacción en cuestión es una donde los directores o un accionistas de control se encuentra en

ambos lados de la transacción; o el accionista de control recibe una contraprestación adicional en detrimento de los otros accionistas (p. 2).

Resulta relevante también tener en cuenta la definición establecida en las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC), la cuales rigen la preparación de estados financieros en Perú. La NIC 24 define una transacción entre partes relacionadas como “una transferencia de recursos, servicios u obligaciones entre una entidad que informa y una parte relacionada, con independencia de que se cargue o no un precio”.

Asimismo, esta norma técnica señala que una persona y sus familiares cercanos se considerarán una parte relacionada a la entidad cuando dicha persona ejerce control o control conjunto sobre la entidad, ejerce influencia significativa sobre la entidad o es miembro del personal clave de la gerencia de la entidad o de una controladora de esta. En el caso de entidades legales, se considerarán parte relacionada cuando sean miembros del mismo grupo que la entidad que informa, se encuentren asociadas o tengan un *joint venture* entre ellas o con el mismo tercero, estén controladas por una persona idéntica, la persona que controla la entidad que informa tiene influencia significativa o es miembro del personal clave de la gerencia de la otra entidad o de una controladora de esta, entre otros supuestos.

4.2.2 El problema de las transacciones entre partes relacionadas

El conflicto de intereses presente en los directores que se encuentran de ambos lados de la transacción implica un riesgo significativo de que extraigan rentas de la sociedad para sí o para terceros. Puccio (2014) comenta sobre este problema:

En una transacción entre partes relacionadas, el agente enfrenta incentivos económicos para establecer términos que no beneficien a su principal sino a la parte con la que se encuentra relacionado. Por ello, en este tipo de situaciones se pone en entredicho la base misma del sistema contractual: que un contrato alcanzado como resultado de la libre negociación de las partes maximizará en beneficio de ambas. La problemática es similar a la de la autocontratación, la situación en la que el representante contrata consigo mismo. (p. 159)

La doctrina moderna denomina *tunneling* a esta extracción ilegal de rentas por los directores, gerentes y accionistas controladores de la sociedad. Atanasov, Black y Ciccotello

(2011) explican que el *tunneling*, puede ser de tres tipos: extracción de flujos de dinero, la cual usualmente ocurre mediante transacciones usualmente con terceros vinculados a los *insiders* que buscan desviar los flujos de dinero de la sociedad, extracción de activos, la cual consiste en la transferencia de activos fijos por un valor menor que el de mercado, y extracción de *equity*, la cual consiste en el incremento de la participación del accionista controlador a costa de los accionistas minoritarios (pp. 5-6).

Frente a este problema, como ante cualquier otra conducta, el ordenamiento jurídico tiene tres opciones: permitirla, prohibirla por completo, o regularla, esto es, permitirla bajo ciertas condiciones. En palabras de Clarke (1986):

As for possible remedies, the legal system may try to control unfairness in such transactions by one of two ways: by forbidding them entirely or by subjecting them to approval or disapproval under some substantive test — for example, fairness — that is applied by special decision makers such as disinterested directors or courts.

[Como posibles remedios, el sistema legal puede intentar controlar la inequidad en estas transacciones por uno de dos modos: prohibiéndolas completamente o sujetándolas a aprobación o desaprobación bajo una prueba sustantiva — por ejemplo, equidad — que sea aplicada por tomadores de decisiones especiales como directores desinteresados o cortes.] (p. 148)

En este punto es importante precisar que, si bien las transacciones entre partes relacionadas llevan consigo un riesgo de extracción de rentas, estas también pueden traer eficiencias y otros beneficios para la sociedad y todos sus accionistas. Esto es un hecho comúnmente aceptado.

En los Lineamientos para un Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo publicado por la Corporación Andina de Fomento se reconoce que “las operaciones vinculadas no tienen por qué ser negativas *per se*, es más, pueden ser económicamente beneficiosas y generadoras de valor”. Similarmente, Cohn (2019) explica que en Estados Unidos las cortes relajaron su actitud respecto de las *conflict of interest transactions* como consecuencia de que estas “recognized that in some circumstances companies could benefit from help from those who are closest to it [reconocieron que en ciertas circunstancias las sociedades se pueden beneficiar de la ayuda de aquellos que se encuentran lo más cercano a esta]”.

Esto es especialmente cierto tratándose de operaciones dentro de grupos económicos. La doctrina moderna es pacífica en que una de las justificaciones de la existencia de los grupos económicos son las eficiencias que se producen en las transacciones entre las sociedades que integran el grupo. En ese contexto, no solo sería inconveniente prohibir de forma absoluta este tipo de transacciones, sino que sería una prohibición inviable en la medida que es incompatible con la esencia de los grupos económicos, una realidad preminente en el mundo empresarial actual.

Es por ello que los ordenamientos jurídicos modernos han optado no por prohibir estas operaciones de forma absoluta, sino simplemente sujetarlas a ciertos límites y requisitos.

4.2.3 Regulación en Delaware

En el caso de Delaware, el artículo 144 de la LGC establece que ningún contrato o transacción entre una sociedad y uno o más de sus directores, funcionarios, o entre la sociedad y cualquier otra sociedad, asociación u otra organización en la que uno o más de sus directores o funcionarios sean directores o funcionarios o tengan un interés financiero, será nulo o anulable solo por esta razón o porque tal director o funcionario participara en la sesión del directorio o del comité que autorizó tal contrato o transacción o porque su voto haya contado para ello cuando se cumpla alguno de tres supuestos.

Los dos primeros consisten en la revelación o conocimiento del conflicto por el directorio o un comité del directorio o la junta general de accionistas de la sociedad, seguido de la aprobación de buena fe de la transacción con el voto de una mayoría de directores desinteresados, en el directorio o en el comité, o por los accionistas. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que en el caso *Fliegler vs. Lawrence* la Corte Suprema de Delaware aclaró que el hecho de que el conflicto de intereses del director hubiera sido revelado y el directorio o la junta general de accionistas hubiera aprobado de forma previa la transacción no significa que esta no pueda ser impugnada judicialmente por ser injusta (*Fliegler vs. Lawrence*, 1976). En otras palabras, la transacción con una parte relacionada no necesariamente será válida por el hecho de que el conflicto de intereses fue revelado y la transacción fue aprobada por directores desinteresados o por la junta general de accionistas.

El tercer supuesto, es que la transacción o contrato sea justa, *fair*, para la sociedad en el momento en que fue aprobada por el directorio, el comité o la junta general de accionistas. En

realidad, este es el único supuesto, en la ley, que define si una transacción entre partes relacionadas es nula o anulable, pues como ya se explicó los dos primeros supuestos no impiden que un Juez revise el cumplimiento de este tercer supuesto para determinar si la transacción es válida o no.

A nivel jurisprudencial, las cortes de Delaware han establecido un supuesto adicional en el que no solo la transacción no será nula o anulable, sino que además los jueces tendrán que abstenerse de revisar si fue justa o no. Este supuesto consiste en la aprobación de la transacción por un comité especial de directores independientes y desinteresados y por la mayoría de los accionistas minoritarios. Esto se desarrollará a mayor detalle en el capítulo VII.

4.2.4 Regulación en España

Por su parte, en España la regla general es la prohibición de las transacciones entre partes relacionadas cuando la contraparte es un director o un vinculado a este. El artículo 229 de la LSC obliga a los directores a evitar situaciones de conflicto de intereses incluyendo la realización de transacciones con la sociedad, salvo que se trate de operaciones ordinarias, hechas en condiciones estándar para los clientes y de escasa relevancia para el patrimonio, situaciones financiera y resultados de la sociedad. Asimismo, este artículo establece que la prohibición se aplica cuando el beneficiario del acto o actividad sea una persona vinculada al administrador.

Sobre este punto, el artículo 231 de la LSC señala que se consideran vinculados al administrador su cónyuge o persona con análoga relación de afectividad, sus ascendientes, descendientes y hermanos del administrador y cónyuge y los cónyuges de estos, las sociedades o entidades en las que el administrador tenga influencia significativa o tiene un puesto en el órgano de administración o alta dirección en la sociedad o en su sociedad dominante y finalmente los socios representados por el administrador en el órgano de administración. Adicionalmente establece supuestos de vinculación cuando el administrador sea una persona jurídica.

Por otro lado, en el artículo 231 bis de la LSC, se ha establecido un régimen especial para las operaciones entre la sociedad y su matriz u otras sociedades del grupo. Cuando tales operaciones supongan un conflicto de intereses, deben ser aprobadas por el órgano de administración, salvo que su importe sea mayor al diez por ciento del activo total de la sociedad, en cuyo caso deben ser aprobadas por la junta general accionistas, así como cuando la ley reserva la competencia de la aprobación para tal órgano.

La norma establece cierto grado de flexibilidad, en tanto permite el voto a los directores vinculados que representen a la matriz, aunque de tener el voto decisivo tendrán la carga de probar que la decisión fue conforme al interés social en caso el acuerdo sea impugnado y que cumplieron sus deberes de diligencia y lealtad en caso se les exija responsabilidad. Asimismo, la aprobación de estas operaciones puede ser delegada por el órgano de administración cuando se trate de operaciones celebradas en el curso ordinario de la actividad empresarial en condiciones de mercado.

4.2.5 Regulación en Perú

En el caso del derecho societario peruano, la LGS no establece de forma expresa una regulación de las transacciones entre partes relacionadas en general.

En la LGS únicamente se han regulado las transacciones entre la sociedad y sus directores, regulación que se hace extensiva a las transacciones con directores de empresas vinculadas y con los cónyuges, descendientes, ascendientes y parientes dentro del tercer grado de consanguinidad o segundo de afinidad de los directores de la sociedad y de los directores de empresas vinculadas.

Como ya se ha mencionado, el artículo 179 de la LGS establece que la sociedad no puede celebrar contratos con estos, ni otorgar préstamos, créditos o garantías a su favor, salvo que medie acuerdo previo del directorio aprobado por dos tercios de sus miembros o que la transacción sea una operación que la sociedad normalmente realiza con terceros y, en el caso de contratos, que se celebre en condiciones de mercado.

No obstante, la LGS no establece ninguna regulación expresa para la celebración de contratos u otras transacciones entre la sociedad y otras personas vinculadas a estas y a sus administradores y accionistas. Esta no regula las transacciones entre la sociedad y sus accionistas, tampoco regula las transacciones entre la sociedad y las personas jurídicas vinculadas a sus directores, ni aquellas entre la sociedad y otras empresas de su grupo económico.

Esto contrasta con la regulación de las sociedades que son emisoras en el mercado de valores peruano. Las transacciones entre partes relacionadas se encuentran reguladas en el literal c del artículo 53 de la LMV y en sus Disposiciones Complementarias, de forma mucho más amplia que en la LGS.

Estas normas regulan los actos o contratos que pretenda celebrar el emisor con personas naturales o jurídicas vinculadas a sus directores, gerentes o accionistas que sean propietarios directa o indirectamente de más del diez por ciento de acciones con derecho a voto, o con personas jurídicas controladas por el accionista de control del emisor, y que involucren al menos el cinco por ciento de sus activos. Para estos efectos, las Disposiciones Complementarias señalan que se consideran personas vinculadas a los directores, gerentes o accionistas sus parientes, las personas jurídicas en las que estos hayan ejercido el cargo de directo o gerente o hayan tenido más del diez por ciento de acciones con derecho a voto en los doce meses antes de la fecha de celebración del acto o contrato. Asimismo, se contemplan una serie de supuestos de vinculación adicionales en los casos que el gerente o accionista es una persona jurídica, tales como la pertenencia al mismo grupo económico o el compartir un tercio o más del directorio o garantizar mutuamente sus obligaciones, entre otras.

Sin embargo, la LMV no prohíbe estas transacciones. En cambio, establece que estas deben ser aprobadas de forma previa por el directorio, sin la participación de los directores vinculados a la contraparte. Conforme al artículo 180 de la LGS, tales directores vinculados deben abstenerse de participar en la deliberación y votación del acuerdo para aprobar la transacción, deber que es expresamente reiterado en las Disposiciones Complementarias.

Adicionalmente, las Disposiciones Complementarias señalan que de no ser posible que el directorio se pronuncie sobre la transacción, esta debe someterse a consideración de la junta general de accionistas para su aprobación. En la exposición de motivos de las Disposiciones Complementarias se aclara que esta disposición se refiere a cuando el directorio no pueda pronunciarse sobre la transacción por el número de directores que hayan tenido que abstenerse, con lo que la SMV entendería que, a diferencia del conflicto de intereses de los accionistas, el conflicto de intereses de los directores no conlleva a la reducción de la mayoría para efectos de la votación.

La LMV también establece que cuando el accionista de control del emisor también ejerza control de la persona jurídica que será la contraparte de la transacción, se requiere la revisión de los términos de esta por una entidad externa y no vinculada al emisor o a la contraparte, ni a sus directores, gerentes o accionistas.

Dicha norma establece que para la celebración de actos o contratos que involucren al menos el cinco por ciento de sus activos con personas vinculadas a sus directores, gerentes o accionistas que directa o indirectamente representen más del diez por ciento de acciones con derecho a voto, se requiere la aprobación previa del directorio, sin la participación de los directores vinculados a la contraparte.

Sin embargo, cuando el accionista de control de la sociedad también controle a la contraparte de la transacción, se requiere adicionalmente la revisión de los términos de esta por una entidad externa, como una sociedad auditora, que no tenga vinculación con las partes, ni con los directores, gerentes o accionistas titulares de al menos el diez por ciento del capital social. Conforme a las Disposiciones Complementarias, dicha entidad externa, debe emitir un informe sobre si el precio o contraprestación de la transacción se realiza a valor razonable, conforme este término se define en la Norma Internacional de Información Financiera (NIIF) 13 u otra medición debidamente fundamentada en su informe.

Debe resaltarse que, de conformidad con las Disposiciones Complementarias, el informe técnico no es vinculante. La exposición de motivos explica, en primer lugar, que se le ha dado carácter no vinculante pues no se pretende interferir en las operaciones del emisor sino solo generar transparencia en este tipo de transacciones. En segundo lugar, se precisa que el directorio “bajo su responsabilidad, deberá evaluar lo señalado en dicho informe, para aprobar o rechazar el Acto o contrato”. Es decir, el rechazo injustificado del informe generaría responsabilidad en el directorio.

En ese sentido, se observa que esta regulación de las sociedades emisoras del mercado de valores se encuentra mucho más a la par con la regulación de transacciones entre partes relacionadas que existente en España y Estados Unidos, en contraste con la regulación de la LGS.

No obstante, si bien las reglas establecidas en la LMV y las Disposiciones Complementarias técnicamente solo son aplicables a las sociedades emisoras en el mercado de valores, la razón detrás de ellas puede rastrearse a la prohibición de conflictos de intereses prevista para todas las sociedades anónimas en la LGS.

En otras palabras, la razón por la que en las Disposiciones Complementarias se ha incluido una lista de personas que, al estar calificadas como vinculadas, están sujetas a restricciones para contratar con la sociedad es precisamente porque dicha vinculación con los accionistas, gerentes y directores de la sociedad genera en estos últimos un interés extrasocial capaz de crear un riesgo

objetivo de que al aprobar la transacción terminen priorizando dicho interés por sobre el interés social. Es decir, las Disposiciones Complementarias presumen que el hecho que estas personas estén del otro lado de la transacción producirá un conflicto de intereses en quienes deben negociar, aprobar y celebrar por parte de la sociedad.

En ese sentido, la restricción que impone la LMV a estas transacciones se trata básicamente de la prohibición de la LGS a los accionistas y directores de adoptar acuerdos en materias en las que tienen un conflicto de intereses. En el caso de los directores, además, también se deriva de su deber de lealtad, que como se ha explicado en el capítulo 3, se encuentra previsto en el artículo 171 de la LGS.

Por tanto, conforme a las normas de la LGS, los directores de las sociedades anónimas deben abstenerse de participar en la deliberación y votación de transacciones con personas vinculadas a ellos cuando tal vinculación les genere un conflicto de intereses, conforme a la definición elaborada en el subcapítulo 4.1. Puede utilizarse la lista de las Disposiciones Complementarias o del Reglamento de Vinculación a modo referencial para determinar qué personas, de encontrarse en la posición de contraparte de la transacción, podrían causar un conflicto de intereses en el director.

Asimismo, los procedimientos establecidos en la LMV y las Disposiciones Complementarias de cómo deben aprobarse este tipo de transacciones, si bien no son directamente exigibles a la generalidad de sociedades, pueden ser aplicados por cualquier sociedad que busque aprobar una transacción con una parte relacionada de forma válida. Esta propuesta se explicará a mayor detalle en el capítulo V.

Cabe mencionar que en el Anteproyecto se ha subsanado este aparente vacío de la actual LGS. Además de contemplar la prohibición de los directores de celebrar contratos con la sociedad y de que la sociedad otorgue créditos, préstamos o garantías a su favor, al igual que con la LSC, esta prohibición se ha extendido expresamente también a cuando los beneficiarios de dichos actos o actividades sean gerentes, accionistas o personas vinculadas al director.

Por último, debe tenerse en cuenta que el Código de Buen Gobierno Corporativo establece como uno de sus principios que el directorio establezca las políticas y procedimientos para la valoración, aprobación y revelación de determinadas operaciones entre la sociedad y partes vinculadas y para conocer las relaciones comerciales o personales que los directores mantienen

entre ellos, con la sociedad, con sus proveedores o clientes y otros *stakeholders*. De las ciento setenta y siete empresas que presentaron a la SMV el Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas correspondiente al ejercicio culminado el 31 de diciembre de 2022, noventa y tres declararon cumplir con este principio. Asimismo, cuarenta empresas declararon contar con límites para realizar operaciones con vinculadas.

Adicionalmente, el Código de Buen Gobierno Corporativo recomienda que en caso de operaciones de especial relevancia o complejidad puedan intervenir asesores externos independientes para su valoración. De las ciento setenta y siete empresas que presentaron a la SMV el Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas correspondiente al ejercicio culminado el 31 de diciembre de 2022, ciento cuarenta y ocho declararon cumplir con este principio.

4.3 Conflictos de intereses en grupos económicos

Una problemática particular aparece cuando se dan estas situaciones en el contexto de grupos económicos, también llamados grupos de sociedades o grupos empresariales. Aunque la doctrina reconoce como grupos económicos tanto los centralizados o por subordinación como los descentralizados u horizontales, para efectos del presente análisis, se concentrará en el primer supuesto al ser el caso típico y aquel en el que se presentan los mayores problemas.

Actualmente, los grupos económicos no se encuentran regulados en la LGS. De hecho, tampoco se encuentran definidos ni tienen una regulación específica en el Anteproyecto, aunque sí se hace referencia a este concepto en algunas disposiciones.

En Perú, el concepto de grupo económico se encuentra regulado en algunas normas sectoriales. En el Reglamento de Vinculación la SMV ha establecido que el grupo económico consiste en un “conjunto de entidades, nacionales o extranjeras, conformadas por al menos dos entidades, cuando alguna de ellas ejerce el control sobre la o las demás o cuando el control sobre las entidades corresponde a una o varias personas naturales que actúan como unidad de decisión”.

Por su parte, en las Normas Especiales sobre Vinculación y Grupo Económico aprobadas por Resolución SBS N° 5780-2015, la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP ha definido al grupo económico como:

Conjunto de personas jurídicas y/o entes jurídicos, nacionales o extranjeros, conformado al menos por dos integrantes, cuando alguno de ellos ejerce control sobre el otro u otros, o cuando el control sobre las personas jurídicas y/o entes jurídicos corresponde a una o varias personas naturales que actúan de manera conjunta como unidad de decisión.

Si bien estas normas solo son aplicables empresas sujetas a la regulación de la SMV o de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, respectivamente, sí permiten aproximarse al concepto de grupo económico. Como se observa, estas definiciones tienen en común la existencia de una pluralidad de entidades, no necesariamente personas jurídicas, que se encuentran bajo el control y unidad de decisión de una o varias personas naturales.

Los grupos económicos tienen tres características fundamentales: autonomía jurídica entre las sociedades que conforman el grupo, relación de dominación-dependencia entre la sociedad dominante y las sociedades controladas dentro del grupo y dirección unificada (Echaiz Moreno, 2001, p. 68). Algunos autores, además, agregan un cuarto elemento: el interés grupal (Morales Acosta, 1994, pp. 29).

Existe cierta corriente cada vez más prominente en la doctrina nacional y extranjera, que propone que se debe tratar con mayor permisividad a los directores de sociedades pertenecientes a grupos económicos, como consecuencia de las características de estos grupos. Paz-Ares (2019) explica sobre esta posición:

La doctrina de la organización es -como decía- agresiva o transformadora: su objetivo último es dar carta de naturaleza al grupo de sociedades como organización jurídicamente institucionalizada de la empresa policorporativa. Dicha institucionalización se arbitra por tres vías ya indicadas o insinuadas: primero, estableciendo el interés de grupo como ley de funcionamiento de las sociedades agrupadas (*tesis de la prioridad del interés del grupo*); segundo, centralizando en los administradores de la matriz el gobierno de la empresa de grupo (*tesis del mandato imperativo*); y tercero, liberalizando el mercado de las transacciones internas o intergrupo (*tesis de la ausencia o irrelevancia de conflicto de intereses*). Como fácilmente se advierte, esto conduce a una alteración radical de los

principios del derecho común de sociedades. La alteración se justifica normativamente apelando a inexorables exigencias de la realidad de la vida empresarial... (p. 23)

El análisis de esta doctrina resulta sumamente relevante, pues, no es inusual en el día a día que se presenten situaciones en las cuales quien ejerce el control de un grupo económico determine que debe adoptarse cierta decisión o acción dentro de cierta subsidiaria que la perjudicará pero beneficiará al grupo en general. Por ejemplo, podría decidirse que una subsidiaria con un superávit de caja otorgue financiamientos a otras empresas del grupo a una tasa de interés menor que la que podrían obtener de un banco; sin embargo, ello implicará un costo de oportunidad para dicha sociedad, que, por ejemplo, ya no podrá invertir esos fondos en expandir sus propias operaciones.

Dicha decisión, cabe precisar, usualmente será adoptada por el directorio de la sociedad perjudicada. De Arriba Fernández explica que salvo raras excepciones la sociedad matriz no es quien celebra contratos o adopta medidas en nombre y por cuenta de la sociedad filial, sino que esta labor la desarrollan los administradores de la sociedad filial (como se cita en Fernández Herrera & Serpa Santos, 2019, p. 99). Esta es una manifestación de la dirección unitaria que caracteriza a los grupos económicos.

En dicha situación, conforme a todo lo que se ha explicado en los capítulos anteriores, en principio se configuraría un conflicto de intereses, seguido de una contravención al deber de lealtad, en los directores que adopten la decisión. Sin embargo, bajo esta doctrina los directores podrían defenderse invocando al interés de grupo, el mandato imperativo de la sociedad dominante y la inexistencia o irrelevancia del conflicto de intereses.

Como punto de partida del análisis de esta doctrina, se empezará definiendo el concepto de interés de grupo.

Echaiz Moreno (2001) describe al interés grupal como “una motivación por encima, incluso, de sus propios miembros considerados aisladamente, que busca el “bienestar empresarial” del grupo de empresas concebido como entidad autónoma”, el cual debe ser interpretado por la sociedad dominante (p. 68). Similarmente, Morales Acosta (1994) señala que el interés de grupo es “distinto al particular de cada entidad” y “el intérprete de dicho interés colectivo es indudablemente el 'Empresario Dominante'” (p. 29).

Rodríguez Chávez (2015) comenta que el interés grupal es “un motivo común que mueve a las sociedades a conformar un grupo de empresas y que funciona a manera de elemento cohesionante” (p. 55). Este se caracteriza por ser “el resultado de la adición de los intereses sociales”, un “interés común y superior a la al de cada sociedad del grupo” y, si bien es un interés diferente al de la sociedad dominante, dicha sociedad puede “determinar la dirección que ha de perseguir el interés grupal” (pp. 57-58).

Campano Murillo (2021) señala que el interés grupal aglomera el interés de todas las sociedades que integran el grupo económico (p. 32) por lo que concluye que el “interés grupal es aquel que beneficia obligatoriamente a todas las sociedades integrantes del grupo y que por ningún motivo implica un beneficio solo para la matriz o determinadas filiales” (p. 72).

De Arriba Fernández sostiene que el interés grupal es el parámetro que ha de guiar a la sociedad matriz en la dirección del grupo, y consiste en la maximización de la rentabilidad o beneficio del grupo aunque para ello se deba perjudicar a alguno de sus miembros (como se cita en Fernández Herrera & Serpa Santos, 2019, pp. 95-96).

Iraculis (2018) explica que el interés grupal “se configura, en sentido estricto, como el interés empresarial común a todas las sociedades agrupadas, reconducible a la esfera colectiva de la empresa multisocietaria” (p. 412). Asimismo, aclara que este “no debe considerarse como aquel que coincide con el interés de la sociedad dominante, en la medida en que el contenido de aquel no viene determinado por el interés de esta” (p. 417).

Embid Irujo (2007) sostiene que, bajo un entendimiento del interés social como el interés de la empresa, y de la empresa como el conjunto de sociedades que la integra, entonces el interés social se identificaría con el interés grupal; sin embargo, esto no ocurriría en los grupos jerárquicos muy centralizados (p. 71). Cabe señalar que esta definición se basa en una concepción institucionalista del interés social, concepción que ha sido rechazada en el capítulo 2.3.

En contraste, Tovar Gil (2022) señala que “el mejor interés del grupo económico sería equivalente al mejor interés del accionista mayoritario, lo que no coincide necesariamente con el mejor interés de la compañía individual” (p. 22).

Como se observa, no existe unanimidad en la doctrina sobre el contenido del interés grupal. Para efectos de este análisis se entenderá al interés grupal como el interés común a las sociedades

que conforman el grupo económico y que es superior al interés individual de cada una de estas y que, si bien no se identifica con el interés social de la sociedad matriz, es a esta a quien le corresponde interpretarlo. Nada garantiza, además, que dicho interés siempre sea compatible con el interés social de cada una de las sociedades individuales que integran el grupo económico. Sobre este último punto, debe enfatizarse que el interés grupal tiene existencia fáctica, no jurídica, en la medida que no tiene reconocimiento legal.

Entendiendo lo anterior, un segundo punto de análisis es sobre la posibilidad de que se produzca un conflicto de interés en los directores cuando el interés grupal y el interés social no se encuentran alineados. Bajo la concepción de interés grupal adoptada en el párrafo anterior, la respuesta parecería ser que sí. Sin embargo, parte de la doctrina difiere y considera que en estos casos no se producirían conflictos de intereses o, de producirse, estos no se encontrarían dentro de la prohibición derivada del deber de lealtad.

Esta posición es defendida por Iraculis (2018) quien sostiene al respecto:

La exigencia del deber de actuar con lealtad no constituye apropiado en aquellas sociedades cuya voluntad viene determinada de acuerdo con un mandato externo (impuesto, en el caso de los grupos verticales o por subordinación, o convenido, en el caso de los grupos horizontales o por coordinación), ya que el peligro que se cierne para su interés propio proviene de la existencia de una dirección unitaria que conforma directamente la voluntad social de la sociedad agrupada. El peligro, no proviene de la pretensión por parte de los administradores de satisfacer intereses propios o ajenos a los de la sociedad que administran, sino de la existencia de un poder de dirección unitario que interviene en la gestión económica de la sociedad de grupo...

El interés de grupo no puede considerarse un interés indirecto y ajeno a la sociedad de grupo, debiendo rechazarse la exigibilidad de las obligaciones que integran el deber de lealtad, promoviendo, al contrario, la exigibilidad de las obligaciones específicas que integran el contenido del deber de diligencia, en aras de una tutela responsable del interés de la sociedad administrada. (pp. 406-408)

Similarmente, Elías (2023) comenta al analizar el conflicto de intereses en accionistas:

Como puede apreciarse, las decisiones tomadas en el interior de un conjunto de sociedades no pueden ser consideradas aisladamente para analizar un caso de conflicto de intereses. La unidad total se oculta muchas veces “bajo el manto de la variedad”. En consecuencia, el voto del accionista puede encontrarse perfectamente adecuado al interés primario del grupo, aunque pueda parecer conflictivo con el interés de solamente una o más de las sociedades en conjunto. (p. 518)

Esta posición se apoya en el interés grupal, así como en otra de las características del grupo económico: la dirección unitaria. Morales Acosta (1994) describe esta como “la posibilidad que tiene la empresa dominante de guardar para sí la prerrogativa de ejercer una gestión absoluta (hasta el detalle) o genérica (flexible) de las empresas y del grupo” (p. 28). Similarmente, Echaiz Moreno (2001) señala que esta “consiste en la capacidad del sujeto dominante para imponer sus decisiones a la empresa, rigiéndose para tal efecto en el principio del interés grupal” (p. 67). Por su parte, Ramírez Otero (2001) opina que “en el Grupo de Sociedades por subordinación se construye una organización jerárquica, en virtud de la cuál y mediante el poder de dirección, se imparten instrucciones a los órganos de gestión de las sociedades dependientes” (p. 663).

Considerando ello, la corriente a la que se adhiere Iraculis se basa en que los directores o administradores de una sociedad del grupo actuarían bajo el mandato imperativo de la empresa dominante del grupo, quien a su vez tendría que impartir instrucciones conforme al interés grupal. Como bien lo resume Paz-Ares, “dado que el administrador de la filial obra en cumplimiento de instrucciones vinculantes, su conducta es debida, no discrecional. Consiguientemente, no hay lugar para el conflicto de intereses” (2019, pp. 71-72).

Otra corriente, en cambio, si bien no niega la existencia de conflicto de intereses dentro del grupo, opina que esta es una situación que no debe ser impedida siempre que sea objeto de una regulación integral (De Roimiser, 1979, p. 134). Es decir, si bien existe conflicto, este debería ser exonerado de las consecuencias legales que aplican a los conflictos de intereses en general.

La consecuencia práctica de estas posiciones es que, bajo la actual LGS, los directores no estarían impedidos de participar en la deliberación y voto de asuntos en los que, en principio, tendrían conflicto de intereses. Además, bajo el régimen del Anteproyecto que es el existente hoy en día en España y Delaware, la inexistencia de un conflicto de intereses implicaría además que tal decisión del directorio se encontraría protegida por la regla de discrecionalidad o *business*

judgment rule y, por tanto, no podría ser revisada por el Poder Judicial. Este régimen será examinado en el capítulo VI.

Esta posición es cuestionada por Paz-Ares (2019), quien opina al respecto:

Nada de esto sin embargo parece razonable: la oposición de intereses en las transacciones y relaciones intra-grupo es una realidad incontestable... La inmunidad no está justificada porque, siendo real, el conflicto crea el riesgo de que el juicio de los administradores de la matriz al emitir sus instrucciones y el de los administradores dominicales de la filial al valorarlas sufra distorsiones. No se olvide que el supuesto de hecho «conflicto de intereses» constituye un tipo de peligro, no un tipo de lesión, y el peligro está en la propia inclinación de la naturaleza humana a favor de lo propio o lo próximo en detrimento de lo ajeno o lejano, incluso aunque no haya voluntad deliberada de hacerlo, debido a los sesgos cognitivos y morales que nos acechan. (pp. 75-76)

Se coincide con esta posición. Incluso si se aceptara que existe un deber de lealtad o un mandato imperativo que obliga a los directores a obedecer las instrucciones de la matriz y al interés grupal, es innegable que igual se produciría un conflicto de intereses con el interés social o, específicamente, un conflicto de deberes.

Si bien la posición contraria puede tener mérito práctico o económico, lo cierto es que actualmente no tiene base legal y, por el contrario, es incompatible con el ordenamiento societario vigente. A todas luces la obediencia de un interés distinto y contrario al interés social implica una contravención del deber de lealtad. Además, como ya se examinó en el capítulo 3.3, los directores no se encuentran legitimados a seguir las instrucciones de los accionistas a los que se encuentren vinculados, o de ningún otro tercero, cuando estas sean incompatibles con el interés social. Como bien señala, Ramírez Otero (2001) no es posible para los directores exonerarse de responsabilidad por un incumplimiento de sus deberes fiduciarios excusándose en las órdenes de la Junta General o de los accionistas (p. 657).

Esta protección del interés social cobra especial importancia cuando existen accionistas minoritarios, pues de otro modo estos quedarían desprotegidos frente a abusos del accionista de control, esto es, del grupo económico. Por tanto, tampoco resultaría conveniente amparar una modificación de la ley a fin de excluir de forma absoluta el conflicto entre el interés grupal y el interés social de la regulación de los conflictos de intereses del directorio.

En ese sentido, se debe partir de la premisa de que existe un conflicto de intereses en los directores vinculados al grupo económico entre el interés social y el interés grupal y, en base a ello, se debe determinar cuál es la solución óptima para este problema.

La doctrina nacional y extranjera plantean una variedad de soluciones, pero la mayoría coincide en que ante un conflicto de intereses el interés grupal debe primar por sobre el interés social, aunque con ciertas limitaciones.

Rodríguez Chávez (2015) opina “ante una pugna de intereses entre la sociedad dominante y las sociedades subordinadas, debe prevalecer el interés de grupo” (p. 65). Sin embargo, el autor considera que se requiere modificar el artículo 139 y 180 de la LGS para permitir tanto la adopción por la junta general de accionistas de acuerdos en beneficio del grupo, pero perjudiciales para la sociedad, como la implementación de tales acuerdos por el directorio; con la precisión de que tales acuerdos deben adoptarse en simultáneo con un acuerdo que compense proporcionalmente el perjuicio causado a la sociedad (pp. 126-127).

De forma parecida, Echaiz Moreno (2010) opina en base al artículo 139 de la LGS:

Entonces, según la norma transcrita, si se adoptase un acuerdo que lesiona el interés social sería impugnabile, independientemente de que satisfaga o no el interés grupal. Discrepamos de esa previsión legal, la cual no es más que un rechazo subrepticio a la figura de los grupos de sociedades porque éstos existen precisamente *para crecer como grupo* y, por consiguiente, el interés colectivo debe prevalecer sobre los intereses individuales; si esto no se permite, como ocurre ahora, cualquier acuerdo adoptado en el seno de un grupo de sociedades estaría expuesto a su cuestionamiento vía impugnación. (p. 97)

Por su parte, Iraculis (2018) sostiene que:

La prioridad del interés del grupo legitima el perjuicio o desventaja para la sociedad de grupo que puede conllevar el cumplimiento de algunas instrucciones, pero tiene un importante límite, como es la necesaria compensación de aquella desventaja. Esta previsión de la compensación ha sido firmemente subrayada por nuestra doctrina especializada, bajo la denominada «doctrina o teoría de las ventajas compensatorias». Esta doctrina de la compensación somete la legitimidad plena de la consecución del interés del grupo al hecho de que, en caso de colisión, el interés social de la sociedad agrupada. (p. 415)

Similarmente, Márquez Lobillo (2018) también argumenta:

Así las cosas, como ha defendido la doctrina, la legitimidad que pueda reconocerse a las instrucciones provenientes de la dirección unitaria en interés del grupo que puedan perjudicar al interés de las sociedades filiales, está íntimamente relacionada con la compensación de forma adecuada de las desventajas que la consecución del mencionado interés grupal haya podido ocasionar a alguno de los miembros de la organización empresarial. (p. 456)

Campano Murillo (2021) considera que, en un conflicto entre el interés social y el interés grupal, los directores pueden optar por el segundo sin incurrir por ello en responsabilidad por daños y perjuicios; sin embargo, el autor parte de la premisa de que el interés grupal beneficia obligatoriamente a todas las sociedades integrantes del grupo y que cualquier menoscabo a una filial debe ser momentáneo y compensado (p. 72).

A nivel de jurisprudencia, en España, el Tribunal Supremo estableció que la integración en un grupo societario no implica la pérdida de identidad y autonomía de la sociedad, por lo que esta sigue teniendo sus concretos objetivos y su propio interés social. Este señaló administrador sigue siendo responsable por el cumplimiento de sus deberes fiduciarios, y que estos se deben a la sociedad, no al grupo. Asimismo, indicó que el administrador no puede exonerarse de responsabilidad (Sala Primera del Tribunal Supremo, 2015, Sentencia 695/2015).

En línea con ello, la Sala precisa que el deber de lealtad se refiere al interés social de la sociedad administrada y no a otro, sea el interés de la sociedad dominante o el interés de grupo. Sin embargo, la Sala reconoce que en un grupo de sociedades el interés social se ve matizado por el interés de grupo, pero no debe diluirse al punto de desaparecer. De hecho, la Sala sostiene de forma reiterada que el interés de grupo “no es absoluto y no puede justificar un daño a la sociedad filial que suponga un perjuicio injustificado a los acreedores y socios externos de la sociedad filial”.

En ese sentido, la Sala indica que en caso se presente un conflicto de intereses entre el interés social y el interés de grupo, “se debe buscar un equilibrio razonable entre un interés y otro... que haga posible el funcionamiento eficiente y flexible de la unidad empresarial... pero impida a su vez el expolio de las sociedades filiales”.

Para estos efectos, la Sala también acoge la teoría de las ventajas compensatorias. “Se trata de realizar un balance de las ventajas facilitadas o las prestaciones realizadas en ambas direcciones (de la sociedad al grupo y del grupo a la sociedad) y concluir si existe o no un resultado negativo para la sociedad filial”, es decir, las ventajas deben ser proporcionales al daño sufrido por la filial. Estas ventajas pueden ser simultáneas, posteriores o previas, pero deben ser verificables, concretas y dotadas de valor patrimonial, no pueden ser hipotéticas como una mera invocación a “sinergias”. Finalmente, deben ir acompañadas “de una justificación razonable y adecuada de que la actuación del administrador resultó además provechosa para la sociedad filial”.

Debe tenerse en cuenta que la doctrina de las ventajas compensatorias también ha recibido críticas importantes. Paz-Ares (2019) hace notar, por ejemplo, que usualmente esta teoría no considera la compensación por el coste de oportunidad que sufre la sociedad al adoptar la decisión perjudicial (p. 44). Asimismo, cuestiona el hecho que bajo esta teoría cualquier ventaja que reciba la subsidiaria como consecuencia de estar en el grupo sería en realidad un pasivo, pues luego la matriz le podría exigir algo por el valor de esa ventaja; e igualmente cualquier ventaja que sea esperada por la sociedad por el hecho de estar en el grupo concedería el derecho a la matriz de causarle un perjuicio por ese monto (pp. 45-46). Asimismo, el autor identifica un problema práctico a nivel de *enforcement*, pues señala que si se admite una compensación futura genérica y no una específica, el juez tendría que juzgar el mérito de la política de grupo y de la entera gestión social a fin de determinar si esta razonablemente contrarrestará el perjuicio impuesto a la subsidiaria, misión que el autor califica como imposible (pp. 47-49).

En el caso de Delaware, la Corte Suprema en el caso *Anadarko Petro v. Panhandle Eastern* señaló que “in a parent and wholly-owned subsidiary context, the directors of the subsidiary are obligated only to manage the affairs of the subsidiary in the best interests of the parent and its shareholders [en el contexto de una matriz y una subsidiaria completamente de propiedad de esta, los directores de la subsidiaria están obligados solo a conducir los asuntos de la subsidiaria en el mejor interés de la matriz y de sus accionistas]”. (*Anadarko Petro v. Panhandle Eastern*, 1988)

Murray (2011) explica que cuando una subsidiaria completamente de propiedad de una matriz es solvente, “the director's duty to the subsidiary is simply latent because the parent corporation is the only entity that can enforce a breach of fiduciary duty [el deber del director a la

subsidiaria es simplemente latente porque la matriz es la única entidad que puede demandar el cumplimiento de un deber fiduciario contravenido]” (p. 596).

Similarmente, en el caso *Anadarko Petro v. Panhandle Eastern*, la Corte Suprema reconoció que una matriz no le debe deberes fiduciarios a una subsidiaria completamente de su propiedad o a los acreedores de esta (*Anadarko Petro v. Panhandle Eastern*, 1988). En el caso *Trenwick America Lit. v. Ernst & Young, L.L.P.*, la Corte de Cancillería desarrolla lo anterior señalando que “although it is said in general terms that a parent corporation owes a fiduciary obligation to its subsidiaries, this obligation does not arise as such unless the subsidiary has minority stockholders [aunque en términos generales se dice que una matriz le debe una obligación fiduciaria a sus subsidiarias, esta obligación no surge como tal a menos que la subsidiaria tenga accionistas minoritarios]” (*Trenwick America Lit. v. Ernst & Young, L.L.P.*, 2006).

En contraste, la jurisprudencia no reconoce a los directores un régimen especial cuando existen en la subsidiaria accionistas externos al grupo económico. En tales supuestos, se aplican a los directores las reglas ordinarias sobre el deber de lealtad y conflicto de intereses. De hecho, en el caso *Weinberger v. UOP, Inc.*, la Corte Suprema de Delaware señaló sobre el deber de lealtad:

There is no dilution of this obligation where one holds dual or multiple directorships, as in a parent-subsiary context. *Levien v. Sinclair Oil Corp.*, Del. Ch., 261 A.2d 911, 915 (1969). Thus, individuals who act in a dual capacity as directors of two corporations, one of whom is parent and the other subsidiary, owe the same duty of good management to both corporations, and in the absence of an independent negotiating structure (see note 7, supra), or the directors' total abstention from any participation in the matter, this duty is to be exercised in light of what is best for both companies.

[Esta obligación no se diluye cuando se ocupa un cargo de director doble o múltiple, como en el contexto de matriz-subsidiaria. *Levien v. Sinclair Oil Corp.*, Del. Ch., 261 A.2d 911, 915 (1969). Por tanto, los individuos que actúan en doble capacidad como directores de dos sociedades, una de las cuales es matriz y la otra subsidiaria, deben el mismo deber de buena gestión a ambas sociedades, y en ausencia de una estructura negociadora independiente (ver nota 7, supra) o la abstención total de los directores de participar en el asunto, este deber debe ejercerse a la luz de lo que es mejor para ambas sociedades.] (*Weinberger v. UOP, Inc.*, 1983)

Por otro lado, en el caso *Sinclair Oil Corp. v. Levien*, la Corte Suprema de Delaware señaló que el estándar de *entire fairness* aplicará cuando la matriz se encuentra de ambos lados de la transacción, precisando que se produce *self-dealing* cuando “the parent, by virtue of its domination of the subsidiary, causes that subsidiary to act in such a way that the parent receives something from the subsidiary to the exclusion of, and detriment to, the minority stockholders of the subsidiary [la matriz, en virtud de su dominio de la fiduciaria, causa que la subsidiaria actúe de tal forma que la matriz reciba algo la subsidiaria excluyendo a, o en detrimento de, los accionistas minoritarios de la subsidiaria]. (*Sinclair Oil Corp. V. Levien*, 1969)

A la luz de esta última jurisprudencia, resulta claro que si el directorio aprueba una transacción para favorecer a la matriz o al grupo económico encabezado por esta, en detrimento de la sociedad y de sus accionistas minoritarios, se estará ante una *conflict of interest transaction*. La consecuencia de ello, como ya se ha explicado en capítulos anteriores, es que dicha transacción podrá ser revisada por las cortes a fin de determinar si fue justa para la sociedad.

Como se observa, en general, la doctrina y jurisprudencia en Perú, España y Delaware son prácticamente unánimes en rechazar que los directores puedan escudarse en el grupo societario, las instrucciones de la matriz o el interés grupal para adoptar un acuerdo que sea netamente perjudicial para la sociedad que administran.

Incluso los juristas peruanos y españoles que defienden el reconocimiento del interés grupal y la legitimidad de que los directores puedan preferir este frente al interés social, siempre condicionan esto a que todo perjuicio causado a la sociedad sea compensado con alguna otra ventaja.

Suponiendo que se implementara esta teoría subsanando los problemas denunciados por Paz-Ares (2019) en la cita precedente, lo que se tendría en la práctica es que la sociedad soportaría un perjuicio a cambio de una ventaja específica y proporcional, es decir, equivalente al perjuicio sufrido, incluyendo el costo de oportunidad. Sin embargo, esto terminaría siendo una transacción común y corriente en la que la sociedad hace un sacrificio, su prestación, a cambio de un beneficio que considera cuanto menos proporcional a su sacrificio, su contraprestación. En ese sentido, los directores no estarían contraviniendo el interés social por celebrar esa transacción. En el peor de los casos estarían realizando una actuación que es neutral para la sociedad, ni la beneficia ni la perjudica.

Considerando ello, las teorías desarrolladas sobre el interés grupal y su superioridad frente al interés social terminan siendo inútiles, pues al final todos los autores que proponen esas teorías terminan concediendo que los directores no pueden causar un perjuicio neto al interés social. Así, si bien es cierto que de los hechos puede identificarse que existe un interés que guía a la dirección unitaria de los grupos económicos, ese interés grupal no tiene mayor relevancia jurídica, por lo que queda relegado al plano fáctico.

Ya se explicó en el subcapítulo 3.3 que los directores pueden actuar en atención a los intereses de los accionistas que los hayan designado siempre que no contravengan su deber de lealtad al interés social. Esta misma conclusión aplica al presente caso. Los directores pueden tomar en cuenta las instrucciones de su matriz y el llamado interés grupal a efectos de adoptar sus decisiones, pero esto solo será posible en la medida que tales instrucciones y tal interés grupal no entren en conflicto con el interés social.

Por último, resulta relevante mencionar una solución alternativa a este problema. Tovar Gil (2022) opina que “una manera de gestionar este potencial conflicto es mediante una definición clara del mejor interés al momento de integrar accionistas” (p. 22). Esto se relaciona con un comentario que realiza Campano Murillo (2021) respecto a que el problema del conflicto de intereses entre el interés social y el interés grupal parte de un problema de asimetría de información (p. 72).

Considerando lo anterior, bajo un entendimiento contractualista del interés social, sería posible para los accionistas establecer desde un inicio que el interés social específico de la sociedad, el beneficio que pretenden maximizar, consistirá en el beneficio del interés grupal. Si los accionistas deciden esto y se lo comunican oportunamente a los potenciales nuevos accionistas antes de su incorporación sería posible alinear el interés social con el interés grupal.

CAPÍTULO V: CONSECUENCIAS DEL CONFLICTO DE INTERESES

5.1 Introducción

Como punto de partida, es importante diferenciar dos categorías de conflictos de intereses por las consecuencias que les atribuye la ley.

El artículo 161 de la LGS prevé como impedimentos para ser director, entre otros, los siguientes supuestos: ser funcionario o servidor de una entidad pública con funciones vinculadas directamente al sector económico en que opera la sociedad, ser demandante en un litigio contra la sociedad, ser demandados por la sociedad en una acción de responsabilidad, ser director, administrador, representante legal o apoderado de una sociedad que tuviera permanentemente intereses opuestos a los de la sociedad, ser socio de una sociedad de personas que tuviera permanentemente intereses opuestos a los de la sociedad o tener personalmente una oposición permanente con la sociedad.

Cabe señalar que estas mismas situaciones también se han previsto en el Anteproyecto con dos precisiones, las cuales se consideran que también resultan aplicables actualmente pese a no estar previstas en la LGS. La primera es que no configura impedimento para los directores el demandar la impugnación o nulidad de un acuerdo societario. Esto resulta evidente pues este tipo de pretensiones, aunque formalmente se dirijan contra la sociedad, no implican necesariamente una contraposición de intereses, sino que incluso podrían ser utilizadas para proteger el interés social. La segunda es que el impedimento por ser objeto de acción de responsabilidad se configura desde que la junta general de accionistas adopta el acuerdo, no desde que se interpone la demanda. Esta precisión también resulta lógica pues la sola adopción del acuerdo de por sí genera una grave contraposición de intereses, y adoptado el acuerdo la interposición de la demanda es prácticamente inminente.

Como puede observarse, todas estas situaciones son supuestos de conflicto de intereses entre los intereses de la sociedad y los del director o de una persona cuyos intereses se encuentran vinculados a los del director.

Debido a la gravedad o vocación a la permanencia de estas situaciones de conflicto de intereses, el artículo 157 de la LGS las sanciona con la vacancia. Elías explica que en estos casos la vacancia se produce “con arreglo a los mecanismos señalados en el artículo 162” (2023, p. 586). En tal sentido, a diferencia de otros supuestos de vacancia, en estos casos esta no se produce de pleno derecho, sino que requiere la renuncia del director o que la junta general de accionistas se reúna y acuerde su remoción. Sin embargo, el directorio se encuentra facultado a suspender a tal director hasta que la junta general de accionistas se reúna.

Todas las demás situaciones de conflicto de intereses actualmente no configuran un impedimento para ejercer el cargo de director y, en consecuencia, no se sancionan con la vacancia. Sin embargo, tanto la LGS como los usos y costumbres societarios han desarrollado diversas consecuencias aplicables a estas situaciones, muchas de las cuales ya han sido mencionadas en secciones anteriores.

En general, estas consecuencias se pueden clasificar en función a si, más allá de la mera configuración de un conflicto de intereses, el director ha contravenido efectivamente su deber de lealtad. En ese sentido, de un lado existen consecuencias previas a que el director contravenga el deber de lealtad y consecuencias posteriores a la contravención al deber de lealtad.

5.2 Consecuencias previas a la infracción del deber de lealtad

5.2.1 Identificación del conflicto de intereses

Un paso previo necesario para aplicar las consecuencias a verse en este capítulo es la identificación de la existencia de un conflicto de intereses.

En principio, este es un deber legal implícito de cada director, pues es un presupuesto para poder cumplir su deber de manifestar cuando tenga conflictos de intereses. Sin perjuicio de ello, como ya se explicó en las secciones anteriores, el Código de Buen Gobierno Corporativo y los Principios OCDE recomiendan al directorio llevar el control de las situaciones de conflicto de intereses. En la práctica, este es un rol que algunas sociedades delegan en el secretario del directorio, práctica que se considera recomendable.

Como se mencionó, en la práctica el envío previo de la agenda de la sesión de directorio es una oportunidad idónea para que los directores identifiquen un potencial conflicto de intereses y lo comuniquen al órgano societario correspondiente.

5.2.2 Comunicación del conflicto de intereses

De acuerdo a lo explicado en el subcapítulo 3.4.2, la revelación en principio deberá hacerse al directorio, salvo cuando el director requiera una dispensa de la junta general de accionistas o cuando la mayoría de los directores se encuentren conflictuados. En estos casos, además de informar a los demás directores, la comunicación también deberá dirigirse a la junta general de accionistas. No obstante, en caso la función de llevar el control de conflictos de intereses haya sido delegada en el secretario del directorio, parece razonable que la comunicación se dirija a este y este a su vez se encargue de informarla a los demás directores y a la junta general de accionistas, cuando corresponda.

En este punto es importante precisar que ante la identificación del conflicto de intereses la ley provee al director con dos alternativas: solicitar una dispensa o sencillamente informar que se abstendrá de participar en la deliberación de dicho asunto. En la comunicación que realice por el director revelando el conflicto de intereses, este debería indicar si optará por una u otra.

5.2.3 Otorgamiento de dispensa

Actualmente la LGS contempla la posibilidad de que un director solicite al directorio una dispensa para celebrar contratos o recibir créditos, préstamos o garantías de la sociedad que no cumplan con los requisitos del artículo 179 de la LGS. La LGS señala que en este caso la dispensa debe ser otorgada por dos tercios de los miembros del directorio.

El Anteproyecto, en cambio, señala que será la junta general de accionistas la única que pueda otorgar la dispensa cuando se trate de una transacción cuyo valor sea superior al diez por ciento de los activos de la sociedad, cuando se refiera a asistencia financiera incluyendo el otorgamiento de garantías, y cuando se refiera al establecimiento de una relación de servicios u obra con la sociedad.

Asimismo, el artículo 180 de la LGS también contempla la posibilidad de que un director solicite una dispensa para participar por cuenta propia o de terceros en actividades que compitan con la sociedad. En este caso la LGS solo señala que la dispensa debe ser otorgada por la sociedad, sin indicar qué órgano societario debe concederla.

Al respecto, cabe recordar que la participación del director en una sociedad con intereses opuestos a los de la sociedad es un impedimento para ejercer el cargo. Este podría ser el caso, por ejemplo, de un director que participe en dos sociedades que compitan entre sí. Sin embargo, conforme al artículo 162 de la LGS, para que dicho impedimento se materialice en la vacancia del director debe mediar un acuerdo de la junta general de accionistas.

Bajo esa misma lógica, debe interpretarse que es la junta general de accionistas quien puede autorizar o no a un director a participar en actividades que compitan con la sociedad. Esta es la opción adoptada en el Anteproyecto, en el cual se ha corregido este aparente vacío.

La LGS no establece la posibilidad de otorgar dispensas ante otro tipo de situaciones de conflictos de intereses, por lo que cabe preguntarse si resulta legítimo que el directorio o la junta general de accionistas dispense o autorice a los directores ante situaciones diferentes a las antes señaladas. Refiriéndose a la ley española, Embid Irujo (2007) opina al respecto:

Desde luego, corresponde al administrador el cumplimiento del deber de informar y, en su caso, también de abstenerse. Pero no es fácil de determinar si el órgano administrativo (o la Junta, en caso de administrador único) al que ha de comunicarse la situación de conflicto asumirá un papel de mero receptor de la notificación o si disfruta de algún margen de apreciación para determinar si el supuesto comunicado por el administrador constituye o no un verdadero conflicto de intereses. No parece descabellado atribuir un cierto papel activo al órgano receptor de la comunicación; sin ser enteramente seguro, resulta posible afirmar, a nuestro juicio, que dicho órgano podrá adoptar un acuerdo por el que se declare inexistente o no relevante el conflicto de intereses notificado por el administrador. (p. 76)

Conforme se explicó en el capítulo 3.5, el deber de lealtad tiene carácter indisponible, por lo que ni el directorio ni la junta general de accionistas podrían autorizar a un director de actuar de modo desleal al interés social. Sin embargo, sí podrían otorgar una dispensa o autorización en los términos que señala el autor antes citado, esto es, declarar que en la situación manifestada por el director no se configura un conflicto de intereses. Incluso, cuando sí se configure tal conflicto, el

directorio o la junta general de accionistas podría otorgar la dispensa si razonablemente y de buena fe consideraran que pese al conflicto el director actuará de forma leal al interés social, sea por la irrelevancia conflicto o por la existencia de otras circunstancias o medidas que mitiguen este.

Cabe mencionar que el Anteproyecto contempla expresamente la posibilidad de autorizar al director el uso de activos de la sociedad, aprovechar oportunidades de negocio y obtener ventajas o remuneraciones de terceros, siendo en este caso la junta general de accionistas la competente para otorgar la dispensa.

En general, tanto en los supuestos en que la ley prevé expresamente la posibilidad de otorgar dispensas como en los que no, los órganos societarios deberán abstenerse de conceder estas cuando no sea posible descartar la posibilidad de que el director vaya a actuar de forma desleal o simplemente que se produzca un perjuicio a la sociedad. De hacerlo, el acuerdo mediante el que se aprobó la dispensa será impugnabile por ser contrario al interés social. Además, en caso la dispensa sea otorgada por el directorio, los directores que la hubieran aprobado responderían por los daños que se le cause a la sociedad.

5.2.4 Abstención de actuar

Cuando el director no solicite la dispensa o cuando esta sea rechazada por el órgano societario competente para concederla, el director conflictuado deberá abstenerse de realizar la actividad prohibida.

Esto requiere especiales precisiones en el caso de la abstención de participar en la deliberación y votación sobre asuntos en los que el director tenga un conflicto de intereses. Lo apropiado en estos casos será que el director se retire físicamente de la sesión en lo que dure la deliberación del asunto, a fin de evitar cualquier tipo de influencia indebida en la deliberación y votación por parte de los demás directores. Esto será especialmente importante cuando el conflicto de intereses se produzca con el solo conocimiento por el director de la información confidencial que será tratada por el directorio al deliberar el asunto, conforme ya se ha explicado en el capítulo 3.4.2.

Como se mencionó en el capítulo 1, la LGS no es clara respecto al efecto que esto tendría en los quórums y mayorías del directorio. Tampoco en el Anteproyecto ni en la LSC se ha integrado este vacío.

En contraste, en Delaware, la LGC sí señala expresamente que los directores que tengan un interés en la transacción pueden ser contados para determinar el quorum, tanto para una sesión del directorio como para una sesión de un comité de este.

Es importante en este punto diferenciar entre las fases en las que se desarrolla una sesión de directorio. Conforme es la costumbre en Perú, plasmada en el típico modelo de acta de sesión de directorio, pueden identificarse hasta tres fases principales. En la primera, que podría llamarse la apertura de la sesión, se registra la asistencia de los directores concurrentes y se computa el quórum. En la segunda, se delibera y se vota cada uno de los puntos de la agenda. Y, finalmente, en la tercera, se da por concluida la sesión y se lee, aprueba y suscribe el acta.

En vista de lo anterior, resulta posible que un director conflictuado asista a la sesión y sea tomado en cuenta para efectos de determinar el quórum, pero que no participe en la posterior deliberación y votación de algún asunto. Como explica Palmaredo Romero (2011):

El quórum queda cerrado al comienzo de la sesión y es válido para la votación de cada uno de los temas que integran la agenda. El abandono de la sesión de parte de algunos directores, por los motivos que fueren, no diluyen el quórum ni invalida la adopción de acuerdos del órgano colegiado de administración...

Una cosa es la asistencia de los directores a las sesiones del directorio y otra muy distinta es su participación en las fases de deliberación y votación. La asistencia de los directores es tomada en cuenta únicamente para integrar el quórum, y su listado no necesariamente significa el reconocimiento del ejercicio de los derechos de voz y voto para la formación de la voluntad social. (pp. 321-322)

Hundskopf también cita la posición de esta autora, sin alzar ninguna objeción contra esta (2014, p. 101). Por su parte, Elías también sostiene que “en concordancia con el artículo 169 de la LGS, nosotros consideramos que el quórum solo se computa al inicio de la sesión... el mantenimiento del quórum durante el transcurso de la sesión no es necesario, siempre que el directorio pueda adoptar acuerdos válidos en los términos del artículo 169” (2023, p. 614).

Cabe señalar que el artículo 133 de la LGS sí establece expresamente que, en el caso de los conflictos de intereses de accionistas, las acciones de estos sí se computan para el quórum y, por el contrario, no se computan para establecer las mayorías en las votaciones. Elías (2023) explica sobre esto:

La disposición es lógica y práctica. Nada impide que estas acciones se computen para el quórum por dos motivos: (i) no tienen obstáculo legal para encontrarse en la junta, desde que la prohibición alcanza solamente al voto, circunscrito a aquel o aquellos asuntos materia del conflicto de intereses, mientras que tienen plena libertad, inclusive de voto, con respecto a los demás temas señalados en la convocatoria; y (ii) por las mismas razones, es de utilidad práctica que sean computadas para el quórum, facilitando la reunión de la junta general.

Por otro lado, no se computan para la determinación de la mayoría en las votaciones. Esto es evidente, desde que no pueden votar, disminuyéndose entonces el universo de acciones sobre el que se calculan los porcentajes respectivos. (p. 518)

Esta misma lógica es perfectamente aplicable al directorio. Como ya se explicó, la doctrina nacional parecería concordar en que los directores conflictuados si pueden ser considerados para el quórum, por más que se retiren al momento de deliberar determinado asunto.

En el caso del voto, también resulta razonable que en la medida que un director encuentra legalmente impedido de votar respecto al asunto en el que tienen conflicto, este no sea contabilizado para calcular la mayoría.

Sin embargo, la doctrina nacional discrepa en este punto, la que se inclina por siempre calcular la mayoría en atención al quórum, no a cuántos directores participen en una deliberación específica. Palmaredo Romero señala que “la base para el cálculo de la mayoría está constituida por los directores concurrentes a la sesión, incluidos aquellos que abandonaron la sesión antes de pasar a votación y los directores que están impedidos de ejercer el derecho de voto” (2011, p. 324). Similarmente, Elías señala que la mayoría se contabiliza en función a los directores participantes de la sesión, sin importar si se han retirado antes de la adopción de determinado acuerdo (2023, p. 214).

Esta también sería la posición adoptada por la SMV. En la exposición de motivos de las Disposiciones Complementarias, la SMV contempla la posibilidad de “que no sea posible, por el número de directores que se hubieran abstenido que se obtenga la aprobación correspondiente por parte del directorio y que el asunto deba tratarse en la JGA”. Esto demostraría que la SMV también entiende que la abstención por un director como consecuencia de tener conflicto de intereses no conlleva a la reducción de la mayoría para la adopción de acuerdos.

Por tanto, si bien resultaría razonable y práctico aplicar por analogía el artículo 133 de la LGS para el cómputo de la mayoría del directorio en este tipo de situaciones, actualmente la tendencia nacional sería por rechazar esta interpretación. Bajo esta última interpretación, no será inusual que se produzcan situaciones en las que varios de los directores deban abstenerse de votar y no sea posible conseguir una mayoría de votos.

Si bien una alternativa en estos casos sería que la adopción del acuerdo se remita a la junta general de accionistas, debe tenerse en cuenta que pueden darse situaciones en las que todos los accionistas tengan un conflicto de intereses y, en consecuencia, deban abstenerse de votar. Así, podría darse la situación que, aunque exista un conflicto de intereses en el accionista mayoritario y los directores vinculados a este, la transacción que este ha propuesto sea objetivamente buena para la sociedad, pero exista oposición de los accionistas minoritarios en base a intereses extrasociales. En estos supuestos, lamentablemente la LGS no ofrece una solución.

5.3 Consecuencias posteriores a la infracción al deber de lealtad

5.3.1 Acciones inmediatas

Las acciones a desarrollarse en el presente capítulo son aquellas que podrá adoptar inmediatamente el directorio o la junta general de accionistas cuando el director haya incumplido con su deber de revelar un conflicto de intereses y/o abstenerse de actuar en tales situaciones cuando no haya recibido una dispensa.

Como cuestión previa, es importante recordar que, conforme a lo desarrollado en el capítulo 3.4.2, el deber de lealtad no solo exige a los directores manifestar sus propios conflictos de intereses, sino también informar cuando tomen conocimiento de la existencia de un conflicto de intereses de otro director.

Bajo la misma lógica, teniendo en cuenta que el deber de lealtad exige a cada uno de los directores proteger el interés social, no bastará con revelar la existencia del conflicto de intereses ajeno, sino que los directores también deberán adoptar todas las medidas legales a su disposición para evitar que dicho conflicto de intereses resulte en un efectivo perjuicio para la sociedad.

Todas estas acciones o consecuencias no están expresamente previstas por la LGS. Sin embargo, son medidas que el directorio puede adoptar como parte de sus facultades y que, conforme a la información recopilada mediante encuestas, serían buenas prácticas actualmente ya implementadas por algunas sociedades.

Así cuando, un director tenga un conflicto de intereses y pese a ello insista en participar en la deliberación y votación del asunto, la primera y más fácil medida que pueden adoptar los demás directores es simplemente no tratar ese asunto. Para ello, al advertir la intención del director conflictuado de participar en un punto de agenda pese a tener conflicto de intereses, de conformidad con el artículo 167 de la LGS, cualquiera de los demás directores podría proponer como punto de agenda omitir el punto de agenda sobre el que tal director tiene conflicto de interés o incluso levantar la sesión. Los directores que no tengan conflicto de intereses deberán votar y decidir si proceder con la deliberación de ese punto de agenda o no.

Esta medida será especialmente útil cuando se produzca un conflicto de intereses en el director por su solo acceso a la información que será tratada como parte de dicho punto de agenda. En este supuesto, si bien los demás directores no pueden forzar a dicho director a retirarse de la sesión, si pueden evitar tratar ese punto de agenda, impidiendo así que el director acceda a la información.

Una segunda solución frente a la persistencia de un director de deliberar y votar en asuntos en los que tenga conflicto de intereses es la de la anulación de su voto.

Conforme al artículo 180 de la LGS, los directores deben abstenerse de votar en situaciones en las que tengan conflicto de intereses. Este deber de abstención es, en otras palabras, una prohibición. Y si el director se encuentra prohibido de votar en situaciones en las que tenga conflicto de intereses, esto significa que en tales situaciones no tiene derecho al voto, pues resultaría contrario al principio lógico de no contradicción que el ordenamiento jurídico prohíba una conducta y al mismo tiempo la reconozca como un derecho.

Esta conclusión, pese a desprenderse de una interpretación a contrario de la norma, también sería cuestionable, en la medida que a diferencia de lo que ocurre con el conflicto de intereses regulado en el artículo 133 de la LGS, el artículo 180 no establece que el voto de los directores conflictuados no puede ser ejercido y no se compute para calcular la mayoría. En ese sentido, podría sostenerse que, si bien es un ejercicio irregular de un derecho que podría generar la responsabilidad del director por los daños que se ocasionen, el voto del director será jurídicamente eficaz.

En todo caso, el problema principal de esta vía surge al momento de determinar quién tiene la facultad de declarar la invalidez del voto conflictuado.

En principio, la respuesta obvia sería el juez o árbitro, como consecuencia de la impugnación del acuerdo o de una acción de responsabilidad. Sin embargo, existe cierta doctrina que considera que el presidente del directorio tendría la facultad de dar por inválidos los votos por considerar que han sido emitidos por directores con conflicto de intereses. Portellano Diez (2016) menciona que “Serrano (*Conflicto*, págs. 402-403) y Sánchez Ruiz (*RdS*, 2013, 41, págs. 191-192) han defendido la competencia del presidente del consejo para no tener en cuenta el voto ejercitado por quien, según él, está en situación de conflicto” (p. 69).

Recientemente esta figura ha sido aplicada en Perú. En el hecho de importancia de Volcan Compañía Minera S.A.A. publicado el 22 de agosto de 2023 en el portal de la SMV, se señala que en una sesión del directorio de dicha sociedad en que se discutió la aprobación de una escisión, el presidente del directorio manifestó que los cuatro directores vinculados al accionista mayoritario se encontraban impedidos de votar en atención al literal c del artículo 53 de la LMV y, en consecuencia, no contabilizó sus votos y dio por aprobado el acuerdo con los votos de los tres directores restantes incluyendo el suyo.

Finalmente, la tercera vía será la remoción del director. De conformidad con el artículo 180 de la LGS, el director que contravenga las disposiciones sobre conflicto de intereses reguladas en dicho artículo puede ser removido por el directorio o por la junta general de accionistas a propuesta de cualquier accionista o director. Esto incluye tanto el incumplimiento de la prohibición de adoptar de acuerdos que no cautelen el interés social como el incumplimiento del deber de revelar el conflicto de intereses que tenga el director y abstenerse de participar en la deliberación y resolución del asunto. Es decir, esta consecuencia puede aplicarse incluso antes de que se configure

un daño efectivo al interés social, cuando se detecte que un director conflictuado ha escondido dolosamente su conflicto de intereses y/o pretende participar en la deliberación del asunto a pesar de su conflicto.

5.3.2 Responsabilidad de los directores

5.3.2.1 Naturaleza

La LGS reconoce la posibilidad de que se configuren estos dos tipos de responsabilidad en un director: la civil, que será materia de analizar en el presente capítulo, y la penal.

En el caso de la responsabilidad penal, la LGS se limita a señalar que la demanda en la vía civil contra los directores no enerva la responsabilidad penal que pueda corresponderles. La responsabilidad penal “se deriva de los delitos” (Tovar Gil, 2022, p. 10); sin embargo, la LGS no los tipifica, por lo que esta responsabilidad se rige principalmente por el Código Penal y otras leyes especiales de carácter penal.

Adicionalmente los directores también pueden incurrir en responsabilidad administrativa, esta “se deriva de la infracción de normas legales específicas aplicables a la compañía en función a las industrias y actividades que desarrollan” y “genera sanciones administrativas tales como, multas personales, responsabilidades solidarias, destituciones, o inhabilitaciones” (Tovar Gil, 2022, p. 10).

En el caso de la responsabilidad civil, la LGS sí contiene una regulación tanto del aspecto material como del procesal. Las características de esta se desarrollarán en el capítulo 5.3.2.2.

Una de las discusiones que existen en torno a la responsabilidad civil de los directores es si esta tiene carácter contractual o extracontractual.

Como cuestión previa debe diferenciarse la responsabilidad de los directores frente a la sociedad, frente a los accionistas y frente a terceros, en la medida que la naturaleza de la relación jurídica de los directores con cada uno de estos grupos puede variar.

Palmaredo Romero (2011) indica que el vínculo jurídico entre un director y la sociedad es una relación contractual que “se asimila a un contrato de prestación de servicios regulado por las normas del Código Civil” (p. 382). Bajo esta perspectiva, sería posible entender que la responsabilidad de los directores frente a la sociedad tiene carácter contractual.

Así también lo sostiene Alfaro Águila-Real (2018) quien indica que:

Cuando los administradores incumplen las obligaciones que han asumido como contenido de su contrato con la sociedad y desarrollan conductas que implican infracción de obligaciones concretas recogidas en su contrato, en los estatutos o en la ley, quedan expuestos, como cualquier otro contratante, a las consecuencias del incumplimiento contractual.

Paz Ares (2003) también sostiene que la responsabilidad de los administradores tiene carácter contractual (p. 231).

En cambio, Galgano (1999) llega a esta conclusión desde un camino diferente, pues señala que “la responsabilidad de los administradores para con la sociedad tiene, pues, naturaleza de responsabilidad contractual, esto es, responsabilidad por la violación, por su parte, del contrato de sociedad” (p. 375).

Hundskopf Exebio (2013) rechaza esta posición sobre la base que la LGS ha adoptado la teoría del órgano para definir la naturaleza jurídica del directorio, “configurando una relación orgánica en el sentido de que existe una compenetración intrínseca entre la sociedad y sus órganos, que difieren en esencia de las relaciones contractuales entre representante y representado” (p. 345). Similarmente, Farina (2011) comenta:

Lo que define la responsabilidad del administrador es el carácter funcional de sus obligaciones, que exceden el marco convencional y fluyen de la ley, dado el carácter extracontractual de los integrantes del órgano. Este es un instrumento estructural de la persona jurídica, que configura en su seno una estructura normativa, con funciones normativas, para cuyo cumplimiento están habilitadas personas concretas, en razón de una determinada legitimación... Al incumplir las obligaciones de su cargo el administrador causa un daño, viola un deber de conducta específica y la consiguiente prohibición de dañar del art. 1109 del Cód. Civil, cuya infracción importa la comisión de un acto ilícito, que frente a terceros puede generar la responsabilidad no sólo de los administradores sino de la persona jurídica, según lo dispuesto por el art. 43 del mismo ordenamiento. (p. 363)

Sin embargo, es importante tener en cuenta en este punto que existe cierta doctrina que advierte que la responsabilidad civil contractual no se limita a contratos sino a obligaciones

preexistentes al daño, mientras que en la responsabilidad civil extracontractual no existe obligación hasta que se produce el daño.

Espinoza Espinoza (2018) advierte que “no se debe caer en automatismos y sostener que, en el caso del incumplimiento de las obligaciones *ex lege*, por el solo hecho de no haber sido resultado de la autonomía privada, se deben aplicar (siempre) las reglas de la responsabilidad civil extracontractual” (p. 55).

Scognamiglio (2001) explica sobre la verdadera diferencia entre ambos regímenes de responsabilidad civil:

Cuando preexiste una relación obligatoria derivada de la autonomía contractual o de la ley, ella constituye el criterio de acuerdo con el cual se realiza la regulación de los intereses de las partes (involucradas en la relación); en tal supuesto, la responsabilidad es considerada sólo a causa de la inobservancia del vínculo y en cuanto constituye un medio sucedáneo para restablecer la fuerza del mismo para producir efectos. Contrariamente, si tiene lugar un daño injusto y si concurren los presupuestos de la ley para que éste sea asumido por un extraño, la determinación de la responsabilidad produce la obligación que tiene por objeto la remoción de todos los daños (jurídicamente) relevantes, según la exigencia del conflicto de intereses entre lesionado y dañados, y con el fin de componer dicho conflicto, en los términos de una nueva solidaridad. (p. 56)

Similarmente, Montoya Manfredi (1975) sostiene:

La doctrina civilista distingue, en el campo de la responsabilidad subjetiva, *la responsabilidad obligacional (contractual y cuasi-contractual)* y *la responsabilidad civil extra obligacional, delictual o aquiliana*.

El criterio de distinción es discutido, aunque la doctrina dominante se inclina en el sentido de considerar como responsabilidad obligacional la que se funda en la violación de una obligación contractual o cuasi- contractual preexistente entre ofensor y ofendido, y como responsabilidad delictual la que se basa en una violación de otros deberes de indemnizar por razón del acto dañoso, ilícito y culposo, aún cuando el origen sea, en un supuesto la violación de una obligación concreta y en otro, la violación de un deber general. (p. 79)

Al comentar la figura de la promesa al público, Espinoza Espinoza (2018) identifica que su incumplimiento “está bajo el denominado régimen contractual, porque se incumple (o cumple inexactamente) una obligación previamente asumida” (p. 62).

Conforme a la doctrina mayoritaria, los deberes de diligencia y lealtad y en general los deberes de los directores tienen naturaleza de obligaciones cuyo origen se encuentra en la LGS, en el estatuto o en el contrato que tuvieran con la sociedad. En ese sentido, aunque no siempre pueda afirmarse que dichas obligaciones tienen fuente contractual, lo que no resulta controvertido es que se trata de obligaciones, por lo que los daños que se produzcan por su incumplimiento estarán sujetos al régimen de responsabilidad obligacional, comúnmente llamado responsabilidad contractual.

Por tanto, al menos frente a la sociedad, la responsabilidad civil del director será de carácter contractual.

En el caso de los accionistas, Montoya Manfredi (1975) señala que los directores no se encuentran vinculados por obligaciones con los accionistas, sino que ambas partes solo tienen relación jurídica con la sociedad en virtud del contrato sociedad. En ese sentido, el autor concluye que respecto de los accionistas, los directores cometerían un acto que viola un deber de carácter general del directorio, por lo que el régimen aplicable es el extracontractual (pp. 157-158). Similarmente, Espinoza Espinoza (1998) sostiene que esta tiene carácter extracontractual, basándose en la jurisprudencia italiana (p. 48).

En cambio, Tovar Gil (2022) considera que frente a los accionistas la responsabilidad del directorio sería contractual (p. 10).

Al igual que en el caso anterior, resulta necesario determinar si los directores tienen obligaciones directamente frente a los accionistas. En general los derechos de los accionistas son frente a la sociedad y los deberes de los directores también son frente a esta, por lo que la responsabilidad de los directores frente a los accionistas sería extracontractual.

Sin embargo, la LGS contempla algunos casos de derechos individuales de accionistas que tienen como contraparte una conducta exigible a los directores. A modo de ejemplo, en los artículos 117 y 130 de la LGS se reconoce el derecho a los accionistas a solicitar bajo ciertas

circunstancias la convocatoria a junta general y a solicitar información. Frente a ello, estas normas imponen al directorio los deberes de convocar la junta y de proporcionar la información solicitada.

En dichos casos, existiría correspondencia entre el derecho del accionista y la obligación del directorio, por lo que la responsabilidad de los directores sería contractual.

Evidentemente, tratándose de daños producidos a terceros, la responsabilidad será extracontractual.

Por último, cabe mencionar que en la doctrina existe una tercera posición que rechaza clasificar la responsabilidad de los directores al régimen contractual o extracontractual.

Garrigues señala que la determinar la naturaleza jurídica de la responsabilidad de los administradores carece de importancia práctica en la medida que los límites entre ambos regímenes se han esfumado casi por completo en la actualidad, en específico porque la extensión del daño indemnizable es igual en ambos casos, así como la carga de la prueba (citado por Elías Laroza, 2023, pp. 639-640).

Elías Laroza (2023) señala al respecto:

Hemos dejado de lado la distinción tradicional entre responsabilidad contractual y extracontractual, para limitarnos a aplicar las disposiciones sobre responsabilidad señaladas por la ley (responsabilidad legal), que convierten en irrelevante tal diferencia. Abandonando al mismo tiempo la teoría clásica de la responsabilidad derivada del mandato por la que proviene de la actuación de los administradores al interior del órgano social (responsabilidad orgánica). (p. 640)

Esto es parcialmente cierto bajo la actual LGS. Las principales diferencias que existen en el Código Civil entre el régimen de responsabilidad civil contractual y el extracontractual son que en la extracontractual el plazo de prescripción es de solo dos años, los daños indemnizables son ilimitados y existe solidaridad entre los causantes del daño, mientras que en la contractual el plazo de prescripción es de diez años, los daños indemnizables se limitan en función al grado de culpa y la solidaridad no se presume.

Como bien advierte Elías, la LGS tiene disposiciones especiales para estos tres puntos: la responsabilidad siempre es ilimitada y solidaria y está sujeta a un plazo de caducidad de dos años.

En ese sentido, resulta irrelevante distinguir la naturaleza de la responsabilidad con respecto a estos puntos.

Sin embargo, existe una diferencia que si bien en un caso netamente civil es irrelevante, sí tiene importancia para efectos de la responsabilidad de los directores: la presunción de culpa.

Conforme al artículo 1329 del Código Civil, se presume la culpa leve, por lo que el demandante tiene la carga de probar la culpa inexcusable o dolo para que la responsabilidad no se limite a los daños previsibles, mientras que el demandado tiene la carga de probar su diligencia para exonerarse de responsabilidad. En cambio, conforme al artículo 1969 del Código Civil, el demandado siempre tiene la carga de probar que al causar los daños no actuó con culpa ni dolo.

De Trazegnies interpreta que, conforme a este artículo, solo se presume la culpa mas no el dolo, aunque reconoce correctamente que esto es inocuo pues mientras el demandado no haya actuado con diligencia siempre responderá ilimitadamente (2001, p. 165). Precisamente por esto último, en la responsabilidad extracontractual no existe graduación de la culpa, no se distingue entre culpa leve y negligencia grave y, como consecuencia de ello, ni la ley ni la doctrina aclaran cuál es el grado de culpa que se presume.

Esto genera un problema pues, como se explicará en el siguiente subcapítulo, los directores solo incurren en responsabilidad cuando actúen con negligencia grave o dolo. En ese sentido, si la responsabilidad de los directores fuera extracontractual, cabría preguntarse si el demandante tiene que probar la negligencia grave o si esta se presume en aplicación del artículo 1969 del Código Civil.

En ese sentido, sí resulta importante aclarar, conforme se ha hecho en este capítulo, cuál es la naturaleza de la responsabilidad civil de los directores.

Cuanto menos, tratándose de su responsabilidad frente a la sociedad y frente a los accionistas, que representan la mayoría de los casos de responsabilidad de directores, este problema no se presentará pues será aplicable el régimen de responsabilidad contractual. Es decir, en dichos casos no queda duda que es el demandante quien tiene la carga de probar la existencia de negligencia grave o dolo.

5.3.2.2 Características

“La responsabilidad civil de los directores es una forma de responsabilidad, por lo que es necesario referirse a los principios que gobiernan la responsabilidad en general” (Montoya Manfredi, 1975, p. 77).

Un principio o característica esencial de la responsabilidad civil de los directores es que “no existe responsabilidad sin daño” (Tovar Gil, 2022, p. 26). Como bien identifica Elías Laroza (2023) “es indubitable que el artículo 177, bajo comentario, condiciona el nacimiento mismo de la responsabilidad de los administradores a la existencia efectiva de daños o perjuicios” (p. 642). Montoya Manfredi (1975) también expresa que “en el acto constitutivo de responsabilidad civil es siempre esencial que resulte un perjuicio, bien se trate de un acto delictual, o cuasi-delictual, o meramente obligacional” (p. 81).

Este principio se origina en la función reparadora que tiene la responsabilidad civil en el Derecho peruano. Esta difiere, por ejemplo, de la responsabilidad administrativa de los directores que también tiene una función sancionadora. En consecuencia, al igual que con la responsabilidad civil en general, quedan excluidos los daños punitivos.

Asimismo, este principio conlleva a que deba acreditarse el nexo causal entre la conducta antijurídica de los directores y los daños para que se configure responsabilidad civil (Hundskopf, 2013, pp. 342-343).

Un segundo principio aplicable, íntimamente relacionado al anterior, es el principio de reparación plena e integral. Este principio puede sintetizarse en que la indemnización que se conceda debe ser por la totalidad del daño sufrido y acreditado. Ni más, ni menos. Montoya Manfredi (1975) señala que “como regla general, la indemnización debe ser equivalente al perjuicio causado por el acto ilícito, debiendo considerarse los daños producidos como los previsibles, así como los emergentes y el lucro cesante” (p. 99).

El artículo 177 de la LGS establece;” expresamente que el director responde de forma ilimitada. Tovar Gil (2022) comenta que esto “quiere decir que frente a una responsabilidad concreta cada director responde con el íntegro de su patrimonio” (p. 13), en contraste con los accionistas que solo responden hasta el límite de su aporte.

En tercer lugar, la responsabilidad civil de los directores también se rige por el principio subjetivo de responsabilidad. Elías Laroza (2023) señala que “la actual Ley es sumamente precisa

en el señalamiento de la responsabilidad subjetiva, o sea condicionada a la existencia de una conducta culpable” (p. 641). Similarmente, Hundskopf Exebio (2013) afirma que “cuando el artículo 171 de la ley establece que los directores desempeñan el cargo con la diligencia de un ordenado comerciante y de un representante leal, está sentando las bases para una responsabilidad subjetiva” (p. 345).

Al respecto, Tovar Gil (2022) especifica que “el error por sí mismo no genera la responsabilidad de un directorio. Equivocarse está permitido. Reiteramos: es la negligencia grave la que causa la responsabilidad” (p. 29). En ese sentido, solo cuando medie culpa grave o, con mayor razón, dolo se configurará responsabilidad civil del director.

El artículo 177 de la LGS establece que los directores responden 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”. Esto daría a entender que no se requiere dolo o negligencia grave cuando la conducta antijurídica sea un acuerdo o acto contrario a la ley, al estatuto o realizado con abuso de facultades.

Sin embargo, la correcta interpretación sería que en dichos casos el incumplimiento lleva inherente la culpa. Recalde Castells (2017):

Aunque el deber de actuar con diligencia sea una obligación de medios, la prueba del cumplimiento no se agota acreditando el mero hacer diligente. El deber de diligencia es fuente de obligaciones que a veces se concretan en la ley o en los estatutos. En tal caso la prueba debe ser la de que esas obligaciones se cumplieron. (p. 1055)

Cabe señalar que en el Anteproyecto se ha sustituido la referencia al dolo o negligencia grave por el incumplimiento de los deberes de diligencia y lealtad. Sin embargo, se ha precisado que para que se configure responsabilidad por incumplimiento del deber de diligencia se requiere la existencia de dolo o negligencia grave.

En cuarto lugar, el artículo 177 de la LGS también señala que la responsabilidad de los directores es personal y solidaria. Dicha solidaridad, además, alcanza los actos irregulares que hubieran cometido los directores que los precedieron si, teniendo conocimiento de estos, no los denuncian por escrito a la junta general de accionistas.

Personal se refiere a que “cada director responde individualmente por las decisiones colectivas que sean adoptadas” (Tovar Gil, 2022, p. 12), en otras palabras, “no se trata de responsabilidad del directorio sino de los directores” (Elías Laroza, 2023, p. 642). En el Anteproyecto además se señala junto a esta característica que la responsabilidad no alcanza a las otras empresas y demás personas jurídicas en las que preste servicios o desarrolle sus actividades. Sin embargo, posteriormente se indica que sí se extiende a los administradores de hecho.

Pero, además, todos los directores responden solidariamente por los daños que causados. Es decir, la sociedad, accionista o tercero que haya sufrido daños como consecuencia de una decisión o actuación del directorio puede reclamar la totalidad del daño a cualquier de los directores.

Tovar Gil (2022) explica al respecto:

No puede oponer argumentos sobre su nivel de participación en una sesión o decisión, tampoco sobre su especialidad. No puede un director exonerarse por haber confiado en la opinión del director experto en la materia. Tampoco puede oponer como argumento instrucciones ni recomendaciones de los accionistas que lo eligieron, o de aquellos con quienes mantiene una relación de subordinación. (p. 12)

El artículo 178 de la LGS establece que la única forma que tienen los directores de exonerarse de responsabilidad es si, habiendo participado en el acuerdo o habiendo tomado conocimiento de este, haya dejado constancia de su disconformidad en el acta en el momento del acuerdo o la haya manifestado por carta notarial cuando lo conoció.

Por su parte, Montoya Manfredi (1975) señala:

Solo responden quienes participaron en el acuerdo que ocasionó el daño. Empero, quienes no intervinieron en el acuerdo, o fueron contrarios a él deben dejar constancia de su voto disconforme en la forma mencionada anteriormente. El voto favorable es señal de culpa del votante, sin que se admita, como regla, que no obstante su voto no tuvo culpa en el perjuicio causado a la sociedad. Asimismo, no sería aceptable que el hecho de atribuirse al presidente del directorio voto de calidad dirimente, libre de responsabilidad a los directores que votaron en el mismo sentido de aquél. (p. 87)

Evidentemente, si los demás directores ocultan los acuerdos adoptados en directorio de uno de sus miembros que estuvo ausente, no sería posible exigir a este que tenga que oponerse para poder exonerarse de responsabilidad, pues no es posible oponerse a algo que uno no conoce. De ahí que el artículo 178 de la LGS menciona que el director debe manifestar su oposición “habiendo tomado conocimiento de [el acuerdo]” y el artículo 177 también señale que “si conociéndolas [las irregularidades de sus predecesores]”, no las denuncia.

Sin embargo, será importante tener que, cuando se ausente a una sesión, el director tenga la diligencia de solicitar información sobre los acuerdos adoptados en esta o incluso el acta de la sesión. De lo contrario, el director no debería poder alegar el desconocimiento de los acuerdos como defensa para librarse de la responsabilidad solidaria.

5.3.2.3 Supuestos que causan responsabilidad

Como punto de partida es importante tener en cuenta que la responsabilidad civil de los directores “[s]e deriva de los deberes de Diligencia y Lealtad (*duty of care and duty of loyalty*) conceptos universales aplicables a lo largo y ancho del gobierno corporativo internacional” (Tovar Gil, 2022, p. 9).

Un daño producido con dolo implicará necesariamente una contravención al deber de lealtad, pues si el director ha dañado a la sociedad intencionalmente está actuando contra el interés social. Asimismo, un daño producido con negligencia grave implicará necesariamente una contravención al deber de diligencia. En cambio, un daño producido sin dolo ni negligencia grave, es decir, sin contravenir ninguno de estos dos deberes, no será indemnizable en atención al principio subjetivo de responsabilidad.

En ese sentido, toda conducta antijurídica pasible de generar un daño indemnizable a la sociedad se enmarcará en la contravención del deber de diligencia o del deber de lealtad.

La LGS establece una serie de deberes cuyo incumplimiento puede conllevar a que se genere responsabilidad. Hundskopf Exebio (2013) identifica, entre otros, los siguientes supuestos de responsabilidad: la realización de actos en nombre de la sociedad antes de su inscripción y que no sean debidamente convalidados, los actos *ultra vires*, la no inscripción oportuna de la sociedad, el uso de los aportes para solventar los gastos de la sociedad antes de su inscripción, el reparto

indebido de utilidades, la revisión del valor de los aportes no dinerarios, la omisión de convocar a convocatoria cuando lo soliciten los accionistas, el incumplimiento del deber de reserva, el incumplimiento del deber de proporcionar información suficiente, fidedigna y oportuna a los accionistas y al público, el incumplimiento de las obligaciones en caso de pérdidas, la celebración de transacciones con la sociedad restringidas en el artículo 179 de la LGS, la contravención de los deberes sobre conflictos de intereses previstos en el artículo 180 de la LGS, entre otros (pp. 345-352).

Debe resaltarse que conforme el artículo 179 de la LGS, el directorio es responsable por el cumplimiento de los acuerdos de la junta general de accionistas. “Es propio de la función de los directores la ejecución y cumplimiento de los acuerdos del órgano jerárquicamente superior, o sea la junta” (Elías Laroza, 2023, p. 647).

Montoya Manfredi, sobre la base de la doctrina alemana, francesa e italiana, señala que el director no tiene la obligación de ejecutar los acuerdos absolutamente nulos o inexistentes de la junta y, por el contrario, “tendría el deber de no ejecutarlos en la medida en que el acto de ejecución fuera contraria a la ley, a los estatutos u otras normas que lo vinculen”. En el caso de los acuerdos anulables, estos deben ser ejecutados mientras no sean anulados, salvo que sean suspendidos por una medida cautelar. Finalmente, el autor precisa que el directorio podrá incurrir en responsabilidad por el cumplimiento de un acuerdo de la junta cuando “las circunstancias en que se adoptó el acuerdo hayan variado sustancialmente al punto que darle ejecución puede significar perjuicios considerables para la sociedad” (1975, pp. 62-64).

El directorio no actúa con discrecionalidad al ejecutar las instrucciones y acuerdos lícitos de la junta general de accionistas (Recalde Castells, 2017, p. 1058). En ese sentido, en dichos supuestos, si la ejecución del acuerdo lícito de la junta genera terminando siendo perjudicial para la sociedad, el directorio no será responsable por los daños y perjuicios resultantes.

5.3.2.4 Pretensiones de responsabilidad

La LGS reconoce dos pretensiones de responsabilidad civil contra los directores. La principal es la pretensión social de responsabilidad regulada en el artículo 181 de la LGS. Esta tiene por objeto la reparación del daño causado a la sociedad y, ordinariamente, debería ser la misma sociedad

quien interponga la demanda, para lo cual requiere acuerdo previo de la junta general de accionistas.

También puede ser interpuesta por los accionistas y los acreedores pero solo en determinados supuestos y únicamente en interés de la sociedad, no de sí mismos. Nótese que esto difiere con el régimen de Delaware, en el que los acreedores solo tienen legitimidad activa para interponer la acción social de responsabilidad cuando la sociedad entra en insolvencia, conforme se explicó en el capítulo 2.3.5.

La LGS también reconoce a los accionistas y acreedores una pretensión individual de responsabilidad. Dicha pretensión está destinada a reparar los daños que les hayan causado directamente a ellos, lo que no incluye daños a la sociedad.

Ambas pretensiones tienen un plazo de caducidad de dos años desde la fecha de la adopción del acuerdo o realización del acto que originó el daño.

Un último punto a tratar es la pretensión de enriquecimiento indebido derivada de la contravención del deber de lealtad.

La contravención del deber de lealtad tiende a conllevar a una apropiación indebida del patrimonio de la sociedad. Paz-Ares (2020) sostiene al respecto:

La deslealtad corporativa entraña siempre, en efecto, una *apropiación indebida*, sea en acto o en potencia. No nos referimos, como es natural, a la conducta tipificada bajo ese nombre en el Código Penal, sino a una actuación genérica que se caracteriza por la desviación de valor de la esfera social a la esfera individual, siempre motivada por *la anteposición de los intereses ajenos por los que uno debe velar*. La que podríamos llamar apropiación indebida civil consiste en la extracción de eso que los economistas denominan beneficios privados del control. (p. 270)

Similarmente, Alfaro Águila-Real (2016) explica sobre la contravención al deber de lealtad:

Se explica así la estrecha relación con la doctrina del enriquecimiento injusto. El administrador se enriquece injustamente si obtiene un beneficio de esa relación fuera de su remuneración. Smith la formula diciendo que la *no profit* resuelve un problema de

«atribución». La *atribución primaria de los beneficios obtenidos por el administrador corresponde al principal -al beneficiario-*. (p. 232)

Dicho enriquecimiento puede ser tan evidente como la apropiación directa de los bienes de la sociedad por el director. Pero también puede tomar formas más sutiles, como en el caso del *tunneling* que se puede producir en las situaciones de conflicto de intereses. De hecho, Portellano Díez (2016) explica que las situaciones de conflicto de intereses prohibidas en la LSC están “dirigidas a evitar que el administrador pueda obtener un beneficio a costa de la sociedad derivado de la situación de conflicto de intereses, es decir, de contraposición entre sus intereses (o los de un tercero) y la sociedad” (pp. 46-47).

La posición de dicho autor es correcta. Por ejemplo, en una transacción entre la sociedad y su director o entre la sociedad y una sociedad de propiedad de tal director que se realice en condiciones que beneficien indebidamente al director o su empresa, el director estará enriqueciéndose indebidamente a costa de la sociedad. Este también será el caso cuando el director se aproveche de una oportunidad de negocio de la sociedad, cuando haga uso indebido de información confidencial a la que acceda en su condición de director, cuando invoque el nombre de la sociedad o su cargo como director para beneficio propio o cuando reciba ventajas o remuneraciones de terceros relacionadas a su cargo como director. En todos estos casos el director se estará enriqueciendo a costa de la sociedad.

En vista de lo anterior, en el Derecho de Delaware como en el de España se prevé como remedio legal que la sociedad pueda reclamar al director que le entregue o devuelva el beneficio que ha obtenido indebidamente.

Así, por ejemplo, en el caso *Guth v. Loft Inc.*, la Corte Suprema de Delaware explica sobre esta pretensión:

If an officer or director of a corporation, in violation of his duty as such, acquires gain or advantage for himself, the law charges the interest so acquired with a trust for the benefit of the corporation, at its election, while it denies to the betrayer all benefit and profit. The rule, inveterate and uncompromising in its rigidity, does not rest upon the narrow ground of injury or damage to the corporation resulting from a betrayal of confidence, but upon a broader foundation of a wise public policy that, for the purpose of removing all temptation, extinguishes all possibility of profit flowing from a breach of confidence imposed by the

fiduciary relation. Given the relation between the parties, a certain result follows; and a constructive trust is the remedial device through which precedence of self is compelled to give way to the stern demands of loyalty.

[Si un funcionario o director de una sociedad, violando su deber como tal, adquiere ganancias o ventajas para sí mismo, la ley imputa el interés así adquirido a un fideicomiso en beneficio de la sociedad, a su elección, mientras deniega al traidor todo beneficio y ganancia. La norma, inveterada e inflexible en su rigidez, no se basa en la estrecha causa del daño o perjuicio a la sociedad resultante de una traición de la confianza, sino en un fundamento más amplio de una sabia política pública que, a fin de remover toda tentación, extingue toda posibilidad de que fluya una ganancia del quebrantamiento de la confianza impuesto por la relación fiduciaria. Dada la relación entre las partes, sigue un resultado determinado; y un fideicomiso constructivo es el remedio a través del cual la precedencia del yo se ve compelida a dar paso a las severas exigencias de la lealtad.] (Guth v. Loft Inc., 1939)

Como se observa, en dicho caso la Corte Suprema consideró que, frente a la apropiación indebida de una oportunidad de negocio de la sociedad por uno de sus directores, el remedio adecuado era el *constructive trust*. Este es un remedio del derecho norteamericano frente al enriquecimiento injusto que consiste en una orden a quien se enriqueció injustamente de transferir la propiedad a la persona afectada. En este caso, la Corte Suprema confirmó la decisión de la Corte de Cancillería de Delaware de ordenarle al director desleal, Charles Guth, y a una sociedad que este utilizó como vehículo, entregarle a la sociedad demandante todas las acciones de Pepsi-Cola que estos obtuvieron como consecuencia de la oportunidad de negocio que tal director se apropió indebidamente así como todos los dividendos que se hubieran pagado por estas.

En España el numeral 2 del artículo 227 de la LSC contempla expresamente este remedio. Este señala que “[la infracción del deber de lealtad determinará no solo la obligación de indemnizar el daño causado al patrimonio social, sino también la de devolver a la sociedad el enriquecimiento injusto obtenido por el administrador”.

Escribano Gámir (2017) explica sobre esta acción:

A lo que estas líneas interesan, por consiguiente, el administrador está obligado a abstenerse de buscar su interés personal a costa del social... [Cuando de administradores

se trata, ningún interés particular de éstos forma parte del interés social. De este modo, y como se ha señalado, nunca podrán servirse de su posición como gestores para obtener la más mínima ventaja extraña a aquello que derive directamente de la contraprestación acordada en el contrato y que en virtud del mismo les corresponda.

Todo beneficio que pueda obtener el administrador en el ejercicio de su quehacer corresponde a la sociedad. Por tanto, cualquier desplazamiento patrimonial en su favor de aquél será injusto (contrario a la justicia y equidad) y por ende consecuencia de la infracción del deber de lealtad, pues se llevará a cabo a expensas del principal. Por fin, el enriquecido se verá obligado a devolver a la sociedad el enriquecimiento injusto logrado (art. 227.2 LSC). (p. 1093)

Lamentablemente, bajo la LGS actual no se establece una acción que permita reclamar al director la entrega a la sociedad de todo aquello en cuanto se haya podido enriquecer como consecuencia directa de su contravención al deber de lealtad. Por tanto, cualquier tipo de reclamo deberá plantearse en la vía de la acción de indemnización por daños y perjuicios y, residualmente, en la vía de la acción enriquecimiento sin causa reguladas en el Código Civil.

5.3.3 Nulidad de acuerdos del directorio

El artículo 38 de la LGS establece la acción de nulidad de acuerdos societarios. Este artículo contiene un régimen general de nulidad en contraposición al de los artículos 139 y 150 de la LGS que establecen acciones de impugnación y nulidad específicos para acuerdos de la junta general de accionistas de una sociedad anónima.

Si bien en algún momento existió una corriente en la doctrina que consideraba que los acuerdos del directorio no eran impugnables, actualmente la doctrina es prácticamente pacífica con respecto a que sí es posible demandar la nulidad de los acuerdos de directorio al amparo del artículo 38 de la LGS. Esta es la posición, por ejemplo, de Abramovich Ackerman (2003, p. 252) y de Echaiz Moreno (2015, p. 87).

En Perú, además, el Poder Judicial ha confirmado esta posición. En el Pleno Jurisdiccional Nacional Comercial llevado a cabo en Piura en el año 2013, los jueces superiores de diversas cortes de Perú adoptaron por mayoría la siguiente posición:

Si bien la Ley General de Sociedades no prevé este tipo de pretensiones, sin embargo, no la prohíbe, en consecuencia tal pretensión sería viable si no existe posibilidad alguna que la junta de socios pueda pronunciarse sobre los cuestionamientos -impugnación o nulidad- de algún socio contra las decisiones del Directorio que afectan a la Sociedad o a los derechos de los socios. Sería de aplicación la regla general prevista en los Art. 38 y 49 de la LGS. En consecuencia sí resulta procedente la impugnación o nulidad de acuerdos de Directorio.

Asimismo, cabe mencionar que en el expediente N° 12745-2007 la justicia comercial de Lima tramitó y declaró fundada una nulidad de acuerdo de directorio como una acción de nulidad de acto jurídico del Código Civil, sin hacer referencia a ninguna de las acciones de nulidad e impugnación de acuerdos societarios previstas en la LGS. Dicha decisión fue confirmada por la Sala Civil Transitoria de la Corte Suprema de Perú en la casación N° 3165-2014.

El artículo 38 de la LGS establece que son nulos los acuerdos societarios adoptados con omisión de las formalidades de publicidad prescritas, los acuerdos contrarios a leyes de orden público o a las buenas costumbres, los acuerdos contrarios al pacto social o al estatuto y los acuerdos que lesionen los intereses de la sociedad en beneficio directo o indirecto de uno o varios socios.

Como se observa, una de las causales expresamente previstas en este artículo corresponde a la concreción de un daño a la sociedad derivado de un conflicto de intereses entre el interés social y el interés extrasocial corresponde a uno o varios socios. En ese sentido, será nulo un acuerdo que sea aprobado por directores que tuvieran un interés extrasocial de beneficiar a determinados accionistas perjudicando como consecuencia de ello a la sociedad. Esto incluirá las transacciones entre partes relacionadas en las que la contraparte sea, entre otros, el accionista controlador, una matriz u otra empresa del grupo económico, siempre que la transacción genere un perjuicio para la sociedad.

Por tanto, una conclusión preliminar será que cuando el acuerdo adoptado no lesiones el interés social, esto es, no genere un perjuicio para la sociedad, no se configurará la causal de nulidad.

La norma no establece expresamente que también sean nulos los acuerdos adoptados en perjuicio del interés social y en beneficio de un tercero diferente a uno de los accionistas. En

principio parecería lógico que si es nulo un acuerdo que perjudica a la sociedad en beneficio de uno o varios de los socios, con mayor razón debería serlo uno que perjudique a la sociedad en beneficio personal del propio director o de terceros. Lamentablemente, el artículo 38 de la LGS no contempla este supuesto.

Sin embargo, sería posible cuestionar la validez de dichos acuerdos por ser contrarios al orden público. De la Puente y Lavalle (2011) explica sobre las normas de orden público:

En ese sentido, hay normas imperativas que encuentran su justificación en los principios fundamentales sobre los que se apoya el ordenamiento jurídico del Estado y la tutela a los intereses generales de la colectividad que, según Mirabelli, constituyen el orden público, se les da carácter imperativo mediante su redacción en forma de mandato o prohibición. (p. 214)

El artículo 180 de la LGS prohíbe a los directores de adoptar acuerdos que no cautelen el interés social sino sus propios intereses o los de terceros relacionados. Es evidente que esta prohibición no se trata de una mera opción legislativa. Para nuestro ordenamiento jurídico, así como para los ordenamientos jurídicos que Delaware y España que se han analizado a lo largo de este trabajo, resultaría inadmisibles que la ley permita a los directores o administradores poder adoptar acuerdos en beneficio propio que perjudiquen los intereses de la sociedad. El deber de lealtad que deben tener los agentes respecto de sus principales y, en particular, la prohibición de perjudicar al principal en beneficio propio o de tercero puede considerarse un principio sobre el que se apoya el ordenamiento jurídico peruano. Por tanto, la prohibición del artículo 180 de la LGS es una norma de orden público.

En ese sentido, si el directorio adoptara un acuerdo en perjuicio del interés social y en beneficio de alguno de sus miembros o de un tercero, dicho acuerdo será nulo por contravenir una norma que interesa al orden público.

Sin perjuicio de ello, también sería posible considerar que el artículo 180 de la LGS integra supletoriamente el estatuto de la sociedad en cuanto regula la relación entre la sociedad y sus directores. Por tanto, la adopción de un acuerdo en contravención a dicha norma configuraría a su vez una contravención a una estipulación del estatuto, lo que también es una causal de nulidad de acuerdos societarios prevista en el artículo 38 de la LGS.

Finalmente, cabe analizar los efectos de la nulidad del acuerdo del directorio respecto a la transacción en sí. Al respecto, García de Enterría señala que “[con carácter general, la validez jurídica de los efectos producidos por los acuerdos sociales que sean objeto de una declaración judicial de nulidad ha sido plenamente reconocida en el ámbito de las relaciones de la sociedad con los terceros” (2013, p. 163).

Dicho reconocimiento se enmarca en la protección de los terceros de buena fe, principio transversal al ordenamiento jurídico peruano civil y societario. De hecho, la LGS reconoce hasta en dos oportunidades que la declaración judicial de nulidad de determinados acuerdos no afecta los derechos adquiridos por terceros de buena fe.

El artículo 37 de la LGS establece que la sentencia firme que declara la nulidad del pacto social o del estatuto no surte efectos frente a los terceros de buena fe. Sin embargo, a diferencia de lo que ocurre con las demás normas que regulan la nulidad del pacto social, el artículo 38 de la LGS no prevé su aplicación supletoria a nulidades de acuerdos societarios.

Por otro lado, el artículo 148 de la LGS señala que la sentencia que declare fundada la impugnación producirá efectos frente a la sociedad y todos los accionistas, pero no afectará los derechos adquiridos por terceros de buena fe a consecuencia del acuerdo impugnado.

Elías (2023) explica sobre esta norma “la Ley protege al tercero de buena fe que celebró algún acto basado en el acuerdo posteriormente declarado nulo” (p. 559).

Por su parte, Uría, Menéndez y Muñoz señalan que esta norma tutela a los terceros que hayan adquirido derechos como consecuencia de la ejecución del acuerdo cuestionado, tutela que se basa en el estado de confianza que despierta el acuerdo cuando no revela externamente el vicio del que adolezca, es decir, cuando ostente apariencia jurídica de válido; en ese sentido, el tercero no será de buena fe cuando conozca la existencia de la causa de la impugnación del acuerdo (como se cita en Elías, 2023, pp. 559-560).

Ninguna de estas normas es directamente aplicable a la acción de nulidad de acuerdo societarios prevista en el artículo 38 de la LGS. Pese a ello, no razón alguna para no extender este principio también a los terceros de buena fe que hayan adquirido derechos en ejecución del acuerdo de directorio posteriormente anulado.

En una transacción entre partes relacionadas, en las que directores pretendan beneficiar a la contraparte de la transacción como consecuencia de la vinculación entre ellas, no será difícil desvirtuar la buena fe de esa contraparte. En ese supuesto, la transacción se encontraría vulnerable a los efectos de la nulidad del acuerdo del directorio.

Cabe señalar que en el artículo 162.6 del Anteproyecto, siguiendo el texto de la LSC, se señala que el ejercicio de la acción de responsabilidad social contra los directores no afectará el derecho de los accionistas de ejercer la acción de impugnación y, en su caso, anulación de los actos y contratos celebrados por los directores con violación de su deber de lealtad.

Sin embargo, ni la LGS ni el Anteproyecto establecen una acción o causal especial para demandar la nulidad de tales actos jurídicos. En tal sentido, cabe analizar si bajo la regulación actual existe alguna vía que permita obtener este resultado.

Como ya se mencionó, en España la LSC reconoce la posibilidad de demandar la nulidad de este tipo de actos y contratos, pero también omite indicar cómo.

García-Villarrubia Bernabé (2015) señala que “[la doctrina mayoritaria se inclina por sostener que se está ante una acción de nulidad radical por ilicitud de la causa” (p. 6).

A nivel jurisprudencia, el Tribunal Supremo de España ha declarado la nulidad de un contrato por fin ilícito debido a que mediante este la sociedad transfirió su único activo a una sociedad de propiedad de tres de sus accionistas, perjudicando así a la accionista restante. La corte señaló que esta operación “pone de manifiesto la ilicitud de la causa del negocio, que no era otra que defraudar los legítimos derechos de la única hermana que no formaba parte de la sociedad adquirente” (Sala Primera del Tribunal Supremo, 2013, Sentencia 215/2013, párr. 8).

En una decisión posterior, la Sala Primera del Tribunal Supremo señaló además que las subsecuentes operaciones realizadas sobre el bien transferido por la sociedad “en tanto realizadas exclusivamente para permitir la celebración de los negocios jurídicos destinados a despatrimonializarla en perjuicio de los acreedores minoritarios, están afectadas por la nulidad apreciada, en tanto que negocios vinculados” (2014, Sentencia 498/2014, párr. 6.6).

Recientemente, la Audiencia Provincial de Barcelona ha señalado:

23. Los contratos celebrados con infracción del deber de lealtad no son nulos de pleno derecho por la simple infracción de una norma imperativa (artículo 6.3º del Código Civil),

dado que la Ley contempla un efecto jurídico distinto (la responsabilidad de los administradores o la “anulación” del acto). La anulación de los contratos tiene como fundamento la ilicitud de la causa (artículo 1275 del Código Civil) ...

26. La causa del contrato es ilícita por cuanto se ha celebrado contraviniendo normas imperativas relacionadas con el deber de lealtad y de abstención en transacciones celebradas con personas vinculadas en las que el administrador se encuentra en situación de conflicto... (Sección nº 15 de la Audiencia Provincial de Barcelona, 2021, Sentencia 219/2021)

En ese sentido, la posición mayoritaria en España efectivamente parece ser que los contratos celebrados como consecuencia de una contravención al deber de lealtad son nulos por tener fin ilícito.

Paz-Ares (2020) rechaza que la sola contravención de la regulación societaria de las transacciones entre partes relacionadas y conflictos de intereses genere la nulidad del contrato celebrado. El autor propone que ante una demanda de este tipo, los administradores tengan la carga de demostrar que dicho contrato fue justo, *fair*, para la sociedad, es decir, que no fue perjudicial, en cuyo caso el juez deberá declarar infundada la demanda (pp. 285-286).

Esto parece razonable en la medida que las regulaciones de transacciones entre partes relacionadas y conflictos de intereses son normas de carácter preventivo. Su sola contravención, si bien es una contravención al deber de lealtad del que emanan estos otros deberes, no necesariamente implicará un perjuicio efectivo al interés social. En ese sentido, si pese al conflicto de intereses la transacción terminó siendo beneficiosa para la sociedad, no tendría sentido alguno que sea nula por fin ilícito.

Por tanto, una primera solución al problema es la nulidad por fin ilícito del contrato o transacción celebrado en perjuicio de la sociedad y en beneficio de terceros, incluyendo accionistas y/o directores. Dicho fin ilícito no existirá si, pese a ser una transacción entre partes relacionadas o haber existido un conflicto de intereses no dispensado, la transacción fue beneficiosa para la sociedad, por lo que no se produjo ningún perjuicio al interés social. Este mismo razonamiento aplicaría a la causal de contravención del orden público.

Una segunda solución es la nulidad por ausencia de manifestación de voluntad.

Como se explicó en el capítulo 2.1.2, el directorio tiene naturaleza de órgano y no de representante o mandatario, lo que significa que manifiesta directamente la voluntad de la sociedad misma. En consecuencia, la nulidad del acuerdo del directorio implica la nulidad de la manifestación de voluntad de la sociedad.

Conforme al artículo 163 del Código Civil, cuando el contenido de un acto jurídico ha sido predeterminado por el representado, el acto puede anularse por vicios no en la voluntad del representante sino en la del representando. Al respecto, Espinoza Espinoza (2010) explica que “[si el contenido del acto jurídico ha sido predeterminado por el *dominus* se tiene en cuenta su voluntad, no la del representante (una que este no actúa como tal, sino como un nuncio)” (p. 197).

En tal sentido, en la medida que el contenido de la transacción hubiera sido predeterminado por el directorio al momento de aprobarla, la transacción se encontraría inmersa en la causal de ausencia de manifestación de voluntad prevista en el inciso 1 del artículo 219 del Código Civil.

Alternativamente, podría plantearse una pretensión de ineficacia de la transacción en aplicación del artículo 161 del Código Civil. En este caso se imputaría al representante de la sociedad que celebró la transacción haber actuado en exceso de sus facultades o sin estas, como consecuencia de la nulidad del acuerdo societario que autorizó la celebración del acto.

CAPÍTULO VI: LA DOCTRINA DE LA BUSINESS JUDGMENT RULE

6.1 El deber de diligencia

El artículo 171 de la LGS establece que los directores deben actuar con la diligencia de un “ordenado comerciante”, sin definir qué significa este último concepto.

Para la tradición romano germánica que sigue la LGS, el deber de diligencia fue originalmente un estándar de conducta similar, pero más exigente, que el del buen padre de familia del Derecho civil.

Bajo esta noción, la diligencia que se exige al director “es aquella que es propia de un *buen hombre de negocios*, es decir la que pondría cualquier comerciante normal en sus propios negocios” (Villegas, 1997, p. 470). En Perú, Jiménez Vargas-Machuca (2018) ha señalado sobre este estándar:

El estándar de la LGS es la diligencia de un ordenado comerciante: es el cuidado de un comerciante (alguien especializado y dedicado a la actividad comercial/empresaria, y no el buen padre de familia civil) ordenado (si es esperable que un comerciante sea ordenado el énfasis apunta a que sea particularmente ordenado). (p. 3)

Este estándar de conducta se distingue de aquel del buen padre de familia pues lleva implícito un riesgo agravado que es connatural al mercado en que debe actuar el comerciante, riesgo agravado que el buen padre de familia normalmente evitaría de actuar prudentemente. Es más, este estándar de conducta implica capacidad técnica, experiencia y conocimientos así como la exigencia de comportarse por encima de la escala media de los empresarios (Dobson, 2010, pp. 97-99).

Farina (2011) coincide en que este estándar de conducta exige mucho más que el del buen padre de familia, pues exige “la aptitud profesional necesaria para el exitoso desenvolvimiento de la clase de actividad que constituye el objeto social, tomando como parámetro la aptitud que comúnmente se encuentra en personas que administran negocios de igual o parecida naturaleza” (p. 360).

Por su parte, Tovar Gil (2022) señala sobre este deber:

Los directores deben desempeñarse de acuerdo con estándares de actuación diligente. Se espera de ellos que cumplan su función cabalmente, con dedicación y profesionalismo. La LGS nos dice que los directores deben desempeñar el cargo con “*la diligencia de un ordenado comerciante y de un representante leal*”. Para nosotros el “*benchmark*” o estándar para medir el desempeño de los directores de hoy día es cada vez más exigente, se espera que un director actúe como un profesional, conocedor del negocio y capaz de adoptar decisiones sustentadas e informadas en el mejor interés de la compañía. Es clave que las decisiones del directorio se adopten con la información y análisis adecuados, cuidando el cumplimiento de las leyes, el estatuto de la compañía y los compromisos asumidos. Se espera también que se ejerza una supervisión sobre las principales variables y riesgos de la compañía. El error en la toma de decisiones no genera responsabilidad, es la negligencia grave la que genera responsabilidad. (p. 27)

En Estados Unidos, el deber análogo al de diligencia es el *duty of care*. Clarke (1986) explica sobre el concepto tradicional de este:

Statutes and case law say that directors and officers owe their corporations a duty of care: They must exercise that degree of skill, diligence, and care that a reasonably prudent person would exercise in similar circumstances. At times, some authorities have applied the stricter formulation that the director or officer must act as a reasonably prudent person would act in the conduct of his own affairs. (p. 123)

Como se observa, el deber de diligencia es un estándar de conducta, que consiste actuar con el cuidado, habilidad, prudencia y profesionalismo de un comerciante en circunstancias similares al momento de conducir las actividades de la sociedad.

Sin embargo, la doctrina considera que el mero incumplimiento del deber de diligencia no genera responsabilidad. Black (2001) opina que “in the United States the duty of care is mostly an aspirational statement about how directors should try to act, and not a basis for liability if the directors fall short of this standard [en los Estados Unidos el deber de cuidado es principalmente una declaración aspiracional de cómo los directores deberían intentar comportarse, y no una base para responsabilidad si los directores no llegan a cumplir este estándar]” (p. 14). Similarmente, Elías Laroza (2023) señala que el deber de actuar como un comerciante ordenado “es más una

norma jurídica de conducta que un parámetro para juzgar la responsabilidad de los directores” (p. 624).

Lo anterior se debe a que, como se ha explicado en el capítulo 5.3.2.2, la responsabilidad de los directores requiere como mínimo la existencia de negligencia grave. Esta es la regla no solo en Perú, sino también en Estados Unidos, particularmente en Delaware.

En ese sentido, de todo el universo de conductas que implicarían una contravención del deber de diligencia bajo las definiciones expuestas, únicamente una pequeña parte conllevará a responsabilidad de los directores. En otras palabras, la regla general es que las decisiones de negocio de los directores se encuentran protegidas de cuestionamientos y de revisión por los jueces salvo determinadas excepciones establecidas en la ley o en la jurisprudencia.

En Delaware, esta regla, su contenido y excepciones, fueron desarrolladas por las cortes desde inicios del siglo XX, denominándola *business judgment rule*.

Dicha regla reemplaza al deber de diligencia como el estándar para determinar si los directores violaron sus deberes fiduciarios. Como comenta Black (2001) “the business judgment rule, *not* the ordinary negligence standard, sets the standard by which breach of the duty of care is measured [la *business judgment rule*, no el estándar de negligencia ordinario, establece el estándar bajo el cual el cumplimiento del deber de diligencia se mide]” (Black, 2001, p. 14). Similarmente, McMillen (2013) explica que las cortes tienden a ver el *business judgment rule* como un estándar de responsabilidad porque configura el *test* que las cortes utilizan para determinar si la conducta de un director genera responsabilidad personal (pp. 529).

En el caso *In re Caremark International Inc. Derivative Litigation*, la Corte de Cancillería de Delaware (1996) señaló que el cumplimiento del deber de diligencia de un director nunca puede ser determinado judicialmente de forma apropiada en referencia al contenido de la decisión que llevó a que la sociedad sufra una pérdida, salvo por el análisis de la buena fe y racionalidad del proceso empleado para adoptarla (*In Re Caremark Intern. Inc. Deriv. Lit.*, 698 A.2d 959, 1996).

6.2 Concepto de business judgment rule

Como se explicó en el capítulo 2.1.3, el directorio tiene como función esencial la administración de la sociedad. Así lo reconoce expresamente la LGS en Perú, la LSC en España y también la LGC en Delaware.

En el caso *Aronson v. Lewis*, al recoger la doctrina del *business judgment rule*, la Corte Suprema de Delaware (1984) señaló que “the business judgment rule is an acknowledgment of the managerial prerogatives of Delaware directors under Section 141(a) [la *business judgment rule* es un reconocimiento de las prerrogativas de administración de los directores de Delaware bajo el Artículo 141(a)]”. Dicho artículo simplemente señala que los negocios y asuntos de toda sociedad organizada bajo el capítulo de sociedades de la LGC será administrada por o bajo la dirección de un directorio.

Clarke (1986) define esta doctrina o regla en los siguientes términos:

The rule is simply that the business judgment of the directors will not be challenged or overturned by courts or shareholders, and the directors will not be held liable for the consequences of their exercise of business judgment – even for judgments that appear to have been clear mistakes – unless certain exceptions apply. [La regla es simplemente que el criterio de negocio de los directores no puede ser impugnado o revocado por las cortes o los accionistas, y que los directores no serán responsables de las consecuencias de su ejercicio del criterio de negocio – incluso para decisiones que aparenten ser claros errores – salvo que apliquen ciertas excepciones.] (p. 123)

Por otro lado, la Corte Suprema de Delaware reconoció la doctrina del *business judgment rule* y la definió como:

It is a presumption that in making a business decision the directors of a corporation acted on an informed basis, in good faith and in the honest belief that the action taken was in the best interests of the company... Absent an abuse of discretion, the judgment will be respected by courts. The burden is on the party challenging the decision to establish facts rebutting the presumption. [Es la presunción de que al tomar una decisión de negocio los directores de una sociedad actuaron sobre una base informada, de buena fe y con la creencia sincera de que la decisión tomada fue en el mejor interés de la sociedad... En ausencia de

un abuso de discrecionalidad, el criterio será respetado por las cortes. La carga está en la parte que impugna la decisión de establecer los hechos que refuten la presunción.] (Aronson v. Lewis, 1984)

En ese sentido, la *business judgment rule* opera de dos modos: como una regla sustantiva y como una regla procesal, específicamente como una presunción relativa (Citron v. Fairchild Camera Instrument, 1989).

Como regla sustantiva, la *business judgment rule* protege la discrecionalidad de los directores al momento de tomar decisiones empresariales, particularmente, protege tales decisiones de poder ser revisadas por las cortes, lo que implica a su vez proteger a los directores y funcionarios de la sociedad contraer responsabilidad civil por estas:

Whether a judge or jury considering the matter after the fact, believes a decision substantively wrong, or degrees of wrong extending through “stupid” to “egregious” or “irrational”, provides no ground for director liability, so long as the court determines that the process employed was either rational or employed in a good faith effort to advance corporate interests. [El hecho de que un juez o un jurado que examine el asunto *a posteriori*, considere que una decisión es sustancialmente errónea, o que los grados de error van desde “estúpido” hasta “atroz” o “irracional”, no es fundamento alguno de responsabilidad del director, siempre que la corte determine que el proceso empleado fue racional o empleado en un esfuerzo de promover los intereses corporativos.] (In re Caremark International Inc. Derivative Litigation, 1996)

Dicha protección, sin embargo, no es absoluta. Para que una decisión se encuentre protegida por el *business judgment rule* esta debe haber sido adoptada por un directorio sin conflicto de intereses, de buena fe, sobre una base informada y con la creencia sincera de que la decisión tomada fue en el mejor interés de la sociedad. (Aronson v. Lewis, 1984)

Aquí es donde entra a tallar la *business judgment rule* como regla procesal: se presume que el directorio ha adoptado la decisión cumpliendo todos estos requisitos. En tal sentido, es el demandante quien tiene la carga de demostrarle a la corte que alguno de estos requisitos fue incumplido, para así lograr que se levante la protección del *business judgment rule* y la corte pueda entrar a revisar si la decisión fue justa para la sociedad, conforme al estándar de *entire fairness*, el cual se explicará en el subcapítulo 6.5.

Si bien como se ha mencionado en el subcapítulo anterior, cierta doctrina considera que la *business judgment rule* es un estándar de responsabilidad de los directores, en realidad es más que eso. La *business judgment rule* es un estándar de legalidad de las decisiones y actuaciones de los directores. Como se desprende de la jurisprudencia de Delaware, dicho estándar no solo se aplica a pretensiones de responsabilidad, sino también cuando los demandantes solicitan como remedio la anulación de la transacción como consecuencia de la violación de deberes fiduciarios.

En España, el *business judgment rule* ha sido adoptado mediante su inclusión en el artículo 226 de la LSC, el cual señala:

En el ámbito de las decisiones estratégicas y de negocio, sujetas a la discrecionalidad empresarial, el estándar de diligencia de un ordenado empresario se entenderá cumplido cuando el administrador haya actuado de buena fe, sin interés personal en el asunto objeto de decisión, con información suficiente y con arreglo a un procedimiento de decisión adecuado.

Asimismo, se excluye del ámbito de protección de la norma las decisiones que afecten personalmente a otros administradores y personas vinculadas y los casos en que se haya dispensado a los directores de alguna prohibición de situaciones de conflicto de intereses.

Al igual que con la *business judgment rule* de Delaware, en España esta regla “presume que las decisiones empresariales entran dentro del ámbito de discrecionalidad” (Recalde Castells, 2017, p. 1063). Asimismo, como se observa de la norma, los requisitos para la aplicación de la *business judgment rule* en España son prácticamente los mismos, con el agregado del procedimiento de decisión adecuado.

Cabe mencionar que esta regla ha sido replicada en el Anteproyecto. En este, además, se precisa que el efecto de actuar conforme a esta regla es que los directores no incurrirán en responsabilidad incluso si las decisiones no resultan las más convenientes para la sociedad.

6.3 Aplicación práctica de la *business judgment rule*

En *Cede & Co. V. Technicolor Inc.* la Corte Suprema de Delaware resumió el funcionamiento de la *business judgment rule*:

The rule posits a powerful presumption in favor of actions taken by the directors in that a decision made by a loyal and informed board will not be overturned by the courts unless it cannot be “attributed to any rational business purpose.” *Sinclair Oil Corp.*, 280 A.2d at 720; see also *Unocal*, 493 A.2d at 954. Thus, a shareholder plaintiff challenging a board decision has the burden at the outset to rebut the rule's presumption. *Aronson*, 473 A.2d at 812; *Van Gorkom*, 488 A.2d at 872; *Citron*, 569 A.2d at 64. To rebut the rule, a shareholder plaintiff assumes the burden of providing evidence that directors, in reaching their challenged decision, breached any one of the triads of their fiduciary duty — good faith, loyalty or due care. See *Citron*, 569 A.2d at 64; *Van Gorkom*, 488 A.2d at 872; *Aronson*, 473 A.2d at 812. If a shareholder plaintiff fails to meet this evidentiary burden, the business judgment rule attaches to protect corporate officers and directors and the decisions they make, and our courts will not second-guess these business judgments. See, e.g., *Citron*, 569 A.2d at 64; *Van Gorkom*, 488 A.2d at 872; see also 8 Del. C. § 141(a). If the rule is rebutted, the burden shifts to the defendant directors, the proponents of the challenged transaction, to prove to the trier of fact the “entire fairness” of the transaction to the shareholder plaintiff. *Nixon v. Blackwell*, Del. Supr., 626 A.2d 1366, 1376 (1993); *Mills*, 559 A.2d at 1279; *Weinberger v. UOP, Inc.*, Del. Supr., 457 A.2d 701, 710 (1983). [La regla establece una presunción poderosa a favor de las acciones realizadas por los directores en que una decisión tomada por un directorio leal e informado no será revocada por las cortes salvo que no pueda “atribuirse a cualquier propósito racional de negocio.” *Sinclair Oil Corp.*, 280 A.2d en 720; ver también *Unocal*, 493 A.2d en 954. Por tanto, un accionista demandante que impugne una decisión del directorio tiene la carga desde un inicio de refutar la presunción de la regla. *Aronson*, 473 A.2d en 812; *Van Gorkom*, 488 A.2d en 872; *Citron*, 569 A.2d en 64. Para refutar la regla, un accionista demandante asume la carga de proporcionar pruebas de que los directores, al llegar a la decisión impugnada, violaron cualquiera de la triada de sus deberes fiduciarios – buena fe, lealtad o debido cuidado. Ver *Citron*, 569 A.2d en 64; *Van Gorkom*, 488 A.2d en 872; *Aronson*, 473 A.2d en 812. Si el accionista demandante no logra cumplir con esta carga de la prueba, la *business judgment rule* se aplica para proteger a los funcionarios corporativos y directores y las decisiones que toman, y nuestras cortes no cuestionará estas decisiones de negocio. Ver, e.g., *Citron*, 569 A.2d en 64; *Van Gorkom*, 488 A.2d en 872; ver también 8 Del. C. § 141(a). Si la regla

es refutada, la carga se transfiere a los directores demandados, los proponentes de la transacción impugnada, de probar al juzgador de la “completa equidad” de la transacción para el accionista demandante. *Nixon v. Blackwell*, Del. Supr., 626 A.2d 1366, 1376 (1993); *Mills*, 559 A.2d at 1279; *Weinberger v. UOP, Inc.*, Del. Supr., 457 A.2d 701, 710 (1983).] (*Cede & Co. V. Technicolor Inc.*, 1993)

Por tanto, se observa que la discusión en un proceso en Delaware en el que se cuestione una decisión de los directores puede dividirse en dos partes. La primera parte de la discusión será si resulta aplicable o no la *business judgment rule*, para lo cual deberá analizarse si el demandante ha alegado y probado que al adoptar la decisión el directorio actuó teniendo un conflicto de intereses, con negligencia grave o contraviniendo la buena fe.

Si el demandante no logra probar esto la discusión termina ahí. En cambio, si el demandante logra romper la presunción, inicia una segunda parte de la discusión. Como bien precisa la Corte Suprema de Delaware en *Cinerama Inc. v. Technicolor Inc.* (1995) la decisión de que esta presunción procesal ha sido refutada no causa responsabilidad sustantiva, por lo que nada impide que luego la corte determine que la actuación del directorio fue completamente justa. Es decir, la conclusión de que el directorio incumplió sus deberes fiduciarios, en base a la cual se levantó la protección de la *business judgment rule*, no determinará el resultado del proceso.

En ese sentido, esta segunda etapa consiste en evaluar si la transacción fue justa, *fair*, para la sociedad o no. A diferencia de lo que ocurre con la primera parte de la discusión, en esta sección son los directores quienes tienen la carga de probar que la transacción fue justa para la sociedad. El estándar de revisión aplicable en esta etapa será el de *entire fairness* que será explicado en el subcapítulo 6.5.

Es importante mencionar que, si bien se ha señalado que la discusión consiste en dos partes, esta secuencialidad principalmente corresponde al razonamiento. Es decir, no necesariamente la corte tendría que resolver en diferentes etapas del proceso cada discusión, sino que podría resolver todo conjuntamente en la sentencia, siempre y cuando siga este orden lógico.

Dicho eso, lo cierto es que en la práctica sí es normal que exista un pronunciamiento de la corte al inicio del proceso. Los demandados pueden formular una *motion to dismiss* al amparo de la Regla 12(a)(6) de la Corte de Cancillería del Estado Delaware que prevé una defensa en base a “failure to state a claim upon which relief can be granted [incumplimiento de plantear una

pretensión sobre la que se puede otorgar un remedio]”. Esto sería equivalente a una defensa basada en la improcedencia de la pretensión por ser jurídicamente imposible, en la medida que el ordenamiento jurídico no prevea un remedio para lo reclamado, y se tramitaría como una excepción procesal. Es una práctica común que las cortes de Delaware rechacen demandas en aplicación de esta regla basado en el *business judgment rule* (NCS Healthcare, Inc. v. Candlewood Partners, 2005).

Conforme lo explica la Corte Suprema de Delaware en el caso Brehm v. Eisner, para resolver una *motion to dismiss*, la Corte tiene que determinar si los hechos particularizados alegados en la demanda o de las inferencias fácticas razonables que se deriven lógicamente de tales hechos proveen motivos para creer que el directorio actuó en contravención de sus deberes fiduciarios y, por tanto, su decisión no se encuentra protegida por la *business judgment rule* (Brehm v. Eisner, 2000).

6.4 Supuestos de inaplicación de la *business judgment rule*

Como se mencionó el demandante puede levantar la protección que la *business judgment rule* le otorga a una decisión del directorio si acredita que no se han cumplido alguno de los cuatro requisitos.

El primero de estos es que la decisión haya sido tomada por un directorio desinteresado e independiente. En Aronson v. Lewis, la Corte Suprema de Delaware (1984) precisó que los directores no pueden estar de ambos lados de la transacción ni tener la expectativa de obtener un beneficio económico personal de esta en el sentido de *self-dealing* y a diferencia de un beneficio que recae sobre la sociedad o todos los accionistas en general. La definición de interés para las cortes de Delaware ha sido desarrollada en el capítulo 4.2.3.

El directorio no cumplirá con el requisito de ser desinteresado e independiente si la mayoría de los directores que aprobaron la transacción tienen ese interés.

Pero además, conforme lo confirmó la Corte Suprema de Delaware en el caso Cinerama Inc. v. Technicolor:

A material interest of “one or more directors less than a majority of those voting” would rebut the application of the business judgment rule if the plaintiff proved that “the interested

director controls or dominates the board as a whole or that the interested director failed to disclose his interest in the transaction to the board and a reasonable board member would have regarded the existence of the material interest as a significant fact in the evaluation of the proposed transaction.” [Un interés material de “uno o más directores menos que una mayoría de los votantes” refutará la aplicación de la *business judgment rule* si el demandante prueba que “el director interesado controla o domina al directorio por completo o que cuando el director interesado incumplió con revelar su interés en la transacción al directorio y un miembro del directorio razonable hubiera considerado la existencia del interés material como un hecho significativo en la evaluación de la transacción propuesta.”] (Cinerama Inc. v. Technicolor, 1995)

Es decir, el directorio no se considerará independiente y desinteresado cuando la mayoría de los directores tengan un conflicto de intereses o cuando los directores conflictuados, sin ser la mayoría, tengan completo dominio del directorio o su interés extrasocial influya significativamente en la evaluación de la transacción. En dichos supuestos, la decisión del directorio no estará protegida por la *business judgment rule*.

Existen dos casos adicionales en los que, sin que necesariamente exista un conflicto de intereses en el directorio, la transacción calificará como conflictuada por el rol del accionista controlador en esta.

La primera se da cuando el accionista controlador se encuentra en ambos lados de la transacción, el estándar aplicable es el de *entire fairness* y no el de la *business judgment rule* (Kahn v. Tremont Corp., 1997)). Sin embargo, es posible revertir el estándar de vuelta al de la *business judgment rule*, con la protección y presunciones que este conlleva, mediante el uso de comités especiales de directores independientes y desinteresados, como se explicará en el subcapítulo 7.1.

La segunda se da cuando un accionista controlador, sin encontrarse de ambos lados de la transacción, explota su posición de ventaja del lado vendedor para extraer una contraprestación diferente u obtener un beneficio especial de la transacción que no sea compartido por los demás accionistas. En este caso también aplica el estándar de *entire fairness* (In re Martha Stewart Living Omnimedia, Inc., 2017).

En síntesis, la corte revisará las acciones del directorio bajo del estándar de *entire fairness* en transacciones:

- Cuando una mayoría del directorio tenga un interés en la decisión o transacción que difiera del de los accionistas en general, o carezca de independencia de o esté dominado por la parte interesada;
- Cuando la transacción sea una en la que los directores o accionista controlador se encuentre en ambos lados de la transacción; o
- Cuando el accionista controlador recibe una contraprestación adicional en detrimento de los demás accionistas (Brownstein et al., 2019, p. 2).

El segundo requisito es el haber tomado la información sobre una base informada. Para invocar la protección de la regla los directores tienen el deber de informarse de toda la información material razonablemente que tengan disponible, antes de tomar la decisión de negocio (Aronson v. Lewis, 1984). De hecho, la Corte Suprema de Delaware ha aclarado que el deber de los directores de actuar sobre una base informada configura el elemento del deber de diligencia de la *business judgment rule* (Cede & Co. v. Technicolor, 1993).

El estándar para determinar si el directorio incumplió con tomar una decisión de forma informada es el de negligencia grave (Smith v. Van Gorkom, 1985). En su jurisprudencia, las cortes de Delaware han definido esta como imprudencia temeraria, una actitud despreocupada o indiferente hacia sus deberes que puede calificarse como imprudente. En un reciente caso, la Corte Suprema de Delaware citó la definición penal de la imprudencia temeraria, que a diferencia de la negligencia criminal esta implica que “the person is aware of and consciously disregards a substantial and unjustifiable risk that the element exists or will result from the conduct [la persona conoce y descuida conscientemente un riesgo sustancial e injustificable de que el elemento exista o que resulte de su conducta]” (In re McDonald’s Corp. Stockholder Derivative Litigation, 2023). Es decir, se trata de un concepto similar al del dolo eventual del Derecho penal peruano.

En tal sentido, para levantar la protección de la *business judgment rule* el demandante debe probar que el directorio incumplió con informarse adecuadamente antes de adoptar la decisión, donde tal incumplimiento debe demostrar que el directorio actuó con tal imprudencia que denote indiferencia a que de su conducta puedan resultar daños para la sociedad y sus accionistas.

En Brehm v. Eisner, la Corte Suprema de Delaware precisó que los directores no tienen que estar informados de todos los hechos para cumplir este requisito, sino únicamente los hechos

materiales que estuvieran razonablemente disponibles al directorio, no aquellos inmateriales ni los que estuvieran razonablemente fuera de su alcance (Brehm v. Eisner, 2000).

Recalde Castells (2017) comenta que “[la decisión debe adoptarse con información y asesoramiento”, aunque la determinación de si la información recabada por el directorio es suficiente “entra dentro de la discrecionalidad”. Asimismo, señala que en el caso de la adquisición de empresas o inversiones de especial importancia debe realizarse un *due diligence*. Por último, señala que el directorio también debe “asesorarse sobre los elementos relevantes para tomar la decisión”, precisando que “se debe garantizar la independencia de los informes aportados” (p. 1068).

El tercer requisito es haber tomado la decisión en buena fe. En el caso *In re Walt Disney co. Derivative Litigation*, la Corte Suprema de Delaware confirmó la opinión de la Corte de Cancillería de Delaware en la que señaló que si bien no era posible establecer una definición definitiva y categoría de lo que implica la mala fe, los tres casos más sobresalientes de esta son:

- Cuando el fiduciario intencionalmente actúa con un propósito distinto al de promover el mejor interés de la sociedad,
- Cuando el fiduciario actúa con intención de violar el derecho positivo aplicable, o
- Cuando el fiduciario intencionalmente omite actuar ante un deber conocido de actuar, demostrando un desprecio consciente por sus deberes.

Sobre este razonamiento, la Corte Suprema identificó además dos tipos de categorías de conductas que calificarían como mala fe: la mala fe subjetiva, que consiste en una conducta con intención real de causar daño, y la *dereliction of duty* que es el descuido intencional de un deber, el desprecio consciente de las responsabilidades de uno (*In re Walt Disney co. Derivative Litigation*, 2005).

Como puede intuirse, la delimitación entre el deber de lealtad y el deber de buena fe no es del todo clara. Esto fue reconocido por la propia Corte Suprema de Delaware quien señaló que el deber de buena fe no es un deber fiduciario al mismo nivel que los de lealtad y diligencia, por lo que su infracción por sí sola no puede generar responsabilidad, sino tan solo indirectamente cuando dicha inobservancia de la buena fe implique a su vez una contravención de los deberes de lealtad o diligencia (*Stone v. Ritter*, 2006)

En todo caso, lo cierto es que el incurrir en las conductas indicadas conllevará a perder la protección del *business judgment rule*, ya sea que dichas conductas califiquen como un incumplimiento al deber de lealtad, al deber de diligencia o al deber de buena fe.

Un último requisito, agregado a la versión de la *business judgment rule* prevista en la LSC y en el Anteproyecto es el procedimiento de decisión adecuado. Paz-Ares (2003) señala que este requisito se refiere “a que hayan seguido los procedimientos formalmente establecidos para su adopción [del acuerdo]” (p. 225).

Por su parte, Recalde Castells (2017) interpreta que este requisito se refiere a que las decisiones “se deben aprobar y ejecutar en el marco de un procedimiento orgánico que *ex ante* se estima apropiado a sus características y al tipo de sociedad”. El autor explica que esto incluye la toma de la decisión “en un número proporcionado de reuniones del directorio”, “respetar las normas sobre distribución de competencias”, cumplir los deberes impuestos por las leyes y los estatutos, y “los deberes impuestos por contratos que comprometen a la sociedad”, tener sistemas de *compliance* y de denuncia, entre otros supuestos (pp. 1066-1067).

6.5 Otros estándares de legalidad: el *enhanced standard* y el *entire fairness standard*

Aparte de la *business judgment rule*, las cortes de Delaware han creado otros dos estándares para determinar responsabilidad en los directores por incumplimiento de sus deberes fiduciarios: el *enhanced standard* o estándar aumentado y el *entire fairness standard* o estándar de completa equidad.

El *enhanced standard* en realidad comprende dos estándares acuñados en dos casos diferentes: el estándar Unocal y el estándar Revlon. Estos estándares tienen como finalidad controlar los conflictos de intereses que pueden presentarse en los directores ante situaciones de cambio de control. En ese sentido, se establecen ciertos requisitos adicionales que deben ser verificados por las cortes antes de que las decisiones o actos cuestionados del directorio pueda gozar de la protección de la *business judgment rule*.

El estándar Unocal aplica ante amenazas de adquisición hostil. Los directores pueden adoptar medidas para evitar una adquisición hostil, como la adquisición por la sociedad de sus propias acciones, pero estas medidas solo serán legítimas en tanto se realicen en interés de la

sociedad y los accionistas. Sin embargo, dado el claro conflicto de intereses que se puede presentar en esta situación, la corte debe revisar que el directorio haya cumplido con ciertos requisitos para que su decisión esté protegida por la *business judgment rule* (Unocal Corp. V. Mesa Petroleum Co., 1985).

El primer requisito es que los directores demuestren que tenían motivos razonables para creer que la propiedad de las acciones por determinada persona representaba un peligro a la política y efectividad de la empresa. El segundo requisito es que las medidas defensivas adoptadas por el directorio sean razonables en relación a la amenaza, es decir, que sean proporcionales. Asimismo, los directores no deben haber actuado con la intención de atrincherarse en su cargo.

El estándar Revlon aplica ante situaciones de posible cambio de control diferentes a una adquisición hostil, es decir, en las que media el consentimiento de los accionistas. En ese sentido, el deber del directorio ante esta situación pasa de ser la preservación de la sociedad, como en Unocal, a la maximización del valor que obtendrán los accionistas por la venta de la empresa (Revlon, Inc. v. MacAndrews Forbes Holdings, 1986).

En ese sentido, bajo esta regla el directorio no puede adoptar medidas defensivas frente al posible cambio de control. Además, al igual que en Unocal, los directores no están legitimados a adoptar medidas con la intención de atrincherarse a su cargo. Si sus medidas cumplen con el requisito de tener la finalidad de maximizar el valor que obtendrán los accionistas por la venta de la sociedad, entonces estas se encontrarán protegidas por el *business judgment rule*.

El estándar de *entire fairness* es el estándar más gravoso para los directores y se aplica ante el levantamiento de la *business judgment rule*. Como cuestión previa, debe mencionarse que *fair* es un adjetivo que no tiene una traducción exacta en español, si bien se le acercan los términos justo y equitativo. Lo mismo ocurre con el sustantivo *fairness*, al que se le acerca el concepto de equidad.

Es importante precisar que el que se demuestre la configuración de uno de los supuestos de inaplicación de la *business judgment rule*, sea que la decisión haya sido tomada con conflicto de intereses, negligencia grave o mala fe, no quiere decir que automáticamente los directores tengan responsabilidad. Para ello, conforme se explicó en el capítulo 5.3.2.2., es necesario que se demuestre que se produjeron daños ciertos, lo cual se determinará aplicando el estándar de *entire fairness* (Cede & Co. v. Technicolor, 1993).

El estándar de *entire fairness* tiene dos componentes que deben examinarse conjuntamente: negociación justa y precio justo (Weinberger v. UOP, Inc., 1983). Portellano Díez (2016) explica sobre este estándar:

El Juez es el baluarte último de la observancia de la función de garantía, es decir, de la limpieza de todo el proceso («*entire fairness*»). Esto significa que el examen judicial no necesariamente quedará constreñido a comprobar si han satisfecho las garantías procedimentales, esto es, el cumplimiento del principio de transparencia («*procedural fairness*» o «*fair dealing*»). También podrá extenderse a la garantía material o principio de equidad, lo que en la terminología norteamericana se denominada «*substantial fairness*» (o «*fair price*» cuando estamos en el ámbito de las transacciones vinculadas, que en nuestra LSC se residencian básicamente en el artículo 229.1.a LSC). (p. 84)

La Corte Suprema de Delaware señala que el aspecto de la negociación justa se refiere a “questions of when the transaction was timed, how it was initiated, structured, negotiated, disclosed to the directors, and how the approvals of the directors and the stockholders were obtained [cuestiones respecto a cuándo se programó la transacción, cómo se inició, estructuró, negoció, reveló a los directores, y cómo se obtuvieron las aprobaciones de los directores y de los accionistas]” (Weinberger v. UOP, Inc., 1983).

En el reciente caso *In re BGC Partners, Inc. Derivative Litigation*, sobre la base de toda la jurisprudencia emitida hasta la fecha, la Corte de Cancillería de Delaware desarrolló el aspecto de la negociación justa:

- En primer lugar, se señala que un elemento que indica la falta de fair dealing, es que la oportunidad o timing, e inicio de la transacción demuestren que la negociación como fue programada, por ejemplo, el plazo que se tuvo desde su inicio hasta su conclusión, fue económicamente perjudicial para los accionistas minoritarios o para la sociedad o permitió al controlador recibir valor a las expensas de estos.
- En segundo lugar, un indicio de que sí hubo fair dealing es la estructuración de la transacción para incluir protecciones procedimentales como que su aprobación requiera un comité independiente del directorio para su negociación y aprobación preliminar y/o un voto de la mayoría de accionistas minoritarios. Las características y funcionamiento de estos comités serán explicada a detalle en el capítulo 7.1, pero por lo pronto puede

mencionarse que se examina que esté compuesto por directores independientes y desinteresados, que tenga acceso a asesores independientes, que tenga libertad de negociación y para aprobar o rechazar la transacción a su criterio. (In re BCG Partners, Inc. Derivative Litigation, 2021).

El segundo aspecto del *entire fairness*, y usualmente el más prominente, es el precio justo. La Corte Suprema de Delaware ha explicado que este “relates to the economic and financial considerations of the proposed transaction, including all relevant factors: assets, market value, earnings, future prospects, and any other elements that affect the intrinsic or inherent value of the transaction [se relaciona a las consideraciones económicas y financieras de la transacción propuesta, incluyendo todos los factores relevantes: activos, valor de mercado, ganancias, prospectos futuros, y cualquier otro elemento que pueda afectar el valor intrínseco o inherente de la sociedad]” (Kahn v. Tremont Corp , 1997).

Para que el precio califique como justo, este debe ser “the highest value reasonably available under the circumstances [el valor más alto razonablemente disponible bajo las circunstancias]” (Cede & Co. v. Technicolor, 1993). Sin embargo, “the court’s task is not to pick a single number, but to determine whether the transaction price falls within a range of fairness [la tarea de la corte no es escoger una sola cifra sino que determine si el precio de la transacción estuvo dentro de un rango de equidad] (In re BGC Partners, Inc. Derivative Litigation, 2021).

En el caso Domestic Hldgs. Inc, v. Newmark, la Corte de Cancillería de Delaware señaló que “the analysis of price can draw on any valuation methods or techniques generally accepted in the financial community [el análisis del precio puede basarse en cualquier método o técnica de valorización generalmente aceptada en la comunidad financiera]” (Domestic Hldgs. Inc, v. Newmark, 2010).

De hecho, en ese mismo caso, la corte examinó este elemento respecto a una decisión del directorio, compuesto por los dos accionistas mayoritarios de emitir acciones a sus accionistas a cambio de que estos últimos le concedan un derecho de adquisición preferente sobre sus acciones. En dicho caso, la corte concluyó que el precio no era justo porque era más oneroso para el accionista minoritario, cuyas acciones se encontraban libres de afectación, que para los accionistas mayoritarios, cuyas acciones ya se encontraban afectadas por un derecho de adquisición preferente. Asimismo, la corte señala que el precio no era justo porque ambas alternativas

perjudicaban al minoritario y simultáneamente beneficiaban a los mayoritarios, pues el minoritario o vería su participación diluida a favor de los mayoritarios, o tendría que renunciar a la libre transferibilidad de sus acciones. En base a ello, la corte anuló la decisión del directorio (Domestic Hldgs. Inc, v. Newmark, 2010).

La jurisprudencia de las cortes de Delaware siempre ha sido uniforme en que ambos aspectos, la negociación justa y el precio justo, deben ser analizados conjuntamente para determinar si la transacción cumple con el estándar. En el caso *Americas Mining Corp. v. Theriault*, la Corte Suprema de Delaware señaló:

Although the entire fairness standard has two components, the entire fairness analysis is “not a bifurcated one as between fair dealing and fair price. All aspects of the issue must be examined as a whole since the question is one of entire fairness.” In a non-fraudulent transaction, “price may be the preponderant consideration outweighing other features of the merger.” Evidence of fair dealing has significant probative value to demonstrate the fairness of the price obtained. The paramount consideration, however, is whether the price was a fair one.

[Aunque el estándar de *entire fairness* tiene dos componentes, el análisis de *entire fairness* “no es uno bifurcado entre la negociación justa y el precio justo. Todos los aspectos de la cuestión deben examinarse en conjunto, en tanto la cuestión es una de completa equidad.” En una transacción no fraudulenta, “el precio puede ser la consideración preponderante sobre las otras características de la fusión”. La prueba de una negociación justa tiene un valor probatorio significativo para demostrar la equidad del precio obtenido. La consideración primordial, sin embargo, es si el precio fue justo.] (*Americas Mining Corp. v. Theriault*, 2012)

En ese sentido, el precio justo es el elemento principal para determinar el cumplimiento del estándar de *entire fairness*. Sin embargo, el análisis de la negociación justa coadyuvará a concluir si el precio es realmente justo o no, esto es, si la negociación permitió al directorio alcanzar el valor más alto razonablemente disponible.

Por último, cabe mencionar que a nivel procesal, cuando se aplica el estándar de *entire fairness*, son los demandados quienes tienen la carga de probar que la existencia de una negociación justa y un precio justo. Sin embargo, la carga de la prueba se invierte de vuelta al

demandante cuando la transacción es aprobada por una mayoría de los accionistas minoritarios (Rosenblatt v. Getty Oil Co., 1985) o por un comité de directores independientes y desinteresados (Kahn v. Lynch Communication Systems, 1994).

6.6 Aplicabilidad de la *business judgment rule* en Perú

Black (2001) explica que la *business judgment rule* se justifica en tres razones:

- En primer lugar, ya que los jueces no suelen ser empresarios estos por lo general no estarán capacitados para juzgar decisiones empresariales y determinar si fueron buenas o no,
- En segundo lugar, las decisiones empresariales pueden tener resultados negativos como consecuencia de múltiples otros factores, y no necesariamente por una mala decisión de los administradores, y
- En tercer lugar, atribuir responsabilidad a los directores por los malos resultados los desincentivaría de tomar decisiones riesgosas, y para una empresa las decisiones prudentes no siempre serán las más óptimas (2001, p. 15).

En el caso *Gagliardi v. Trifoods Intern, Inc.*, la Corte de Cancillería de Delaware sostuvo que “the rule could rationally be no different [la regla racionalmente no podría ser diferente]” considerando el interés económico ordinario de las empresas y sus accionistas:

Thus, it is in their economic interest for the corporation to accept in rank order all positive net present value investment projects available to the corporation, starting with the highest risk adjusted rate of return first. Shareholders don't want (or shouldn't rationally want) directors to be risk averse. Shareholders' investment interests, across the full range of their diversifiable equity investments, will be maximized if corporate directors and managers honestly assess risk and reward and accept for the corporation the highest risk adjusted returns available that are above the firm's cost of capital.

But directors will tend to deviate from this rational acceptance of corporate risk if in authorizing the corporation to undertake a risky investment, the directors must assume some degree of personal risk relating to ex post facto claims of derivative liability for any resulting corporate loss.

[Así, la sociedad tiene un interés económico en aceptar en orden jerárquico todos los proyectos de inversión de valor actual neto positivo de que disponga, comenzando por el de mayor tasa de rentabilidad ajustada al riesgo. Los accionistas no quieren (o no deberían querer) que los directores sean adversos al riesgo. Los intereses de inversión de los accionistas, en toda la gama de sus inversiones de capital diversificables, se maximizarán si los directores y gerentes de las empresas evalúan honestamente el riesgo y la recompensa y aceptan para la corporación los rendimientos ajustados al riesgo más altos disponibles que estén por encima del coste de capital de la empresa.

Pero los directores tenderán a desviarse de esta aceptación racional del riesgo si autorizando a la sociedad a realizar una inversión riesgosa, los directores deben asumir cierto grado de riesgo personal relacionado a pretensiones de responsabilidad social *ex post facto* por cualquier pérdida societaria que se produzca.] (Gagliardi v. Trifoods Intern, Inc., 1996)

Así, la presunción del *business judgment rule* permite a la ley mantener expectativas altas en cuanto al estándar de diligencia, garantizando al mismo tiempo que el deber de diligencia no disuada a las personas de aceptar un cargo de director ni que frene a que los directores asuman riesgos porque les preocupe la responsabilidad derivada de que jueces revisen sus decisiones en retrospectiva (Kershaw, 2012, p. 456).

En España, antes de la promulgación de la actual LSC que incorporó la *business judgment rule*, Paz-Ares también promovía la incorporación de esta por razones similares:

- Porque no existe una *lex artis* que pueda ser utilizada por los jueces para juzgar las decisiones empresariales de los directores,
- Porque los jueces no están preparados para revisar la actividad empresarial de los administradores, y
- Por el riesgo asociado al seso de selección, que básicamente consiste en la tentación de concluir que los malos resultados para la empresa producidos *ex post* fueron producto de decisiones negligentes de los directores tomadas *ex ante* (2003, p. 224).

Por su parte, Recalde Castells también señala que “la discrecionalidad con la que los administradores pueden actuar en la gestión de la empresa obliga a limitar la revisión judicial de las decisiones tomadas en ese marco de incertidumbre en que se mueven los administradores” (2017, p. 1063).

Estos mismos argumentos han invocados por la doctrina peruana para justificar que se requiera negligencia grave o dolo para imputar responsabilidad a los directores. Así, por ejemplo, comentando la anterior ley general de sociedades peruana, Montoya Manfredi (1975) indica:

El artículo 172° de la ley peruana de sociedades mercantiles señala expresamente el “dolo, abuso de facultades, negligencia grave”. Este es el punto de vista aceptado por regla general en la legislación extranjera y tiene su fundamento en que cualquier otra solución limitaría el poder de decisión del directorio, podría paralizar la actividad de la sociedad y, de otro lado, haría difícil encontrar personas dispuestas a aceptar el cargo por los riesgos que ello extrañaría. Por otro parte, los riesgos propios de la actividad social de la cual el directorio es el gestor, deben correr por cuenta de la sociedad, o sea, en último término, por cuenta de los socios, que a través del órgano competente, la junta general de accionistas, designaron al directorio. (p 78)

Por su parte, Elías Laroza (2023) comenta:

La doctrina, mayoritariamente, en opinión que compartimos, señala que la negligencia no queda configurada por el resultado de la gestión de los directores, sino por la conducta razonable del director al momento de tomar una decisión. Ello es perfectamente justo y lógico: el éxito o el fracaso no son los factores determinantes de responsabilidad. Admitir lo contrario sería establecer que la obtención de utilidades, en una empresa en la que el riesgo siempre está presente, es una obligación ineludible de los directores, sujeta a sanción en caso de malos resultados. (p. 647)

Véliz Ortiz (2019) incluso señala que debido a estas razones se debería aplicar la *business judgment rule* en Perú:

Lo anterior responde a que la actividad empresarial y las decisiones adoptadas por los directores son “riesgosas” por naturaleza; en el sentido que nada asegura que la sociedad vaya a obtener ganancias producto de las decisiones que adopten los directores.

Consideramos que resulta correcto establecer que el cumplimiento del deber de diligencia para los directores no se puede juzgar aisladamente por los resultados que hayan tenido las acciones adoptadas y acuerdos tomados en el directorio; sino que el cumplimiento de este deber debe circunscribirse en que los directores hayan sido lo suficientemente diligentes

en su actuación. Es por ello que consideramos que resultaría prudente que la LGS reconozca expresamente la protección a la discrecionalidad empresarial de los administradores de una sociedad. (pp. 46-47)

Puede verse que las mismas razones por las que la doctrina nacional justifica que se exija como mínimo negligencia grave o dolo para requisito de imputar responsabilidad a los directores, son las que justifican la adopción de la *business judgment rule* en otros ordenamientos. Tanto la regulación en la LGS como la de la LSC y la creada por las cortes de Delaware tienen la misma *ratio legis*: proteger la discrecionalidad de los directores para tomar decisiones de negocio, blindando sus decisiones de escrutinio judicial cuando no medie negligencia grave o dolo por parte de estos.

La *business judgment rule* como regla sustancial no contradice la regla ya reconocida por la LGS y que ha sido explicada en el capítulo 5.3. Una decisión del directorio no es inválida ni genera responsabilidad por el simple hecho de haber causado pérdidas al directorio. Para que un demandante pueda obtener una sentencia fundada cuando plantee una de estas pretensiones tiene que invocar y probar la existencia de negligencia grave o dolo. La *business judgment rule* simplemente limita los supuestos que podrían configurar negligencia grave y dolo: el conflicto de intereses, el incumplimiento de informarse adecuadamente y la mala fe.

Además, previo al reconocimiento en el derecho positivo de la *business judgment rule*, algunos autores extranjeros ya proponían entender el deber de diligencia en los términos de esta doctrina. Por ejemplo, Zegers y Arteaga (2004) señalan:

El deber de cuidado está relacionado con la calidad del proceso de toma de decisiones... actuar de forma informada después de considerar debidamente todas las materias relevantes en relación al objeto de la decisión y manteniendo una apropiada deliberación de buena fe sobre las mismas, incluyendo, si es necesario, la opinión de asesores externos. (pp. 253-254)

La *business judgment rule* como regla procesal tampoco contradice las normas del proceso civil peruano. Conforme al artículo 196 del Código Procesal Civil, la carga de probar corresponde a quien afirma hechos que configuran su pretensión. En ese sentido, el demandante debe probar en su demanda que el directorio actuó con conflicto de intereses, incumpliendo su deber de informarse

adecuadamente o con mala fe, a fin de que su pretensión sea amparada. No es necesario que la ley establezca una presunción relativa.

Curiosamente, al comentar la antigua ley general de sociedades peruana Montoya Manfredi (1975) comenta sobre la carga de la prueba:

En los casos en que se verifican violaciones graves que acarrearán disminución del patrimonio social, como serían los casos de los tres primeros incisos del art. 172° de la ley peruana, se presume un daño. Es suficiente, en consecuencia, para la sociedad probar el acto infractorio, correspondiendo al director acreditar que no existe daño, o que éste no es consecuencia de sus actos. (p. 86)

Como se observa, ya entonces este autor proponía una regla probatoria similar a la de la *business judgment rule*. El demandante tendría que probar la conducta antijurídica, en este caso las causales de inaplicación de la *business judgment rule*, pero serían los directores quienes tendrían que probar que no existe el daño, lo que también ocurre cuando se aplica el estándar de *entire fairness*.

Respecto a la vía para su aplicación en el marco de un proceso judicial, lo ideal sería que se positivizara como una excepción procesal que pueda formular el demandado para lograr la desestimación del proceso en la etapa de saneamiento. Sin embargo, sería posible lograr este mismo resultado a través de otro mecanismo que actualmente existe en el ordenamiento procesal.

El artículo 427 del Código Procesal Civil faculta al juez a declarar la improcedencia de la demanda cuando el petitorio sea jurídicamente imposible. Este es el caso, por ejemplo, cuando el petitorio no tiene fundamento jurídico, es decir, cuando el ordenamiento jurídico no prevé un remedio legal para el reclamo del demandante.

Este es el mismo supuesto que el de la Regla 12(a)(6) de la Corte de Cancillería del Estado Delaware, en la que se basan las *motion to dismiss* que invocan la protección del *business judgment rule*.

En ese sentido, si el juez observa que en la demanda el demandante no ha invocado ni fundamentado alguna de las causales explicadas en el subcapítulo 6.4, deberá declarar la improcedencia de la demanda por imposibilidad jurídica del petitorio. Esta declaración podrá ser de oficio o a solicitud del demandado y la oportunidad para emitirla será al momento de calificar

la demanda apenas ha sido interpuesta o al momento de realizar el saneamiento procesal, junto con las demás defensas de forma.

En todo caso, al igual que ocurre en Delaware, subsidiariamente el juez también podrá analizar si el demandante ha logrado levantar la protección de la *business judgment rule* al momento de sentenciar.

Todo esto resulta incluso más sencillo si la sociedad tiene un convenio arbitral estatutario. En dicho caso, lo recomendable será incluir en el estatuto el reconocimiento de esta regla. Por ejemplo, con el siguiente texto:

Tratándose de acciones de responsabilidad de los directores o gerentes de la sociedad, a pedido de cualquiera de los demandados, el Tribunal Arbitral/Árbitro Único deberá resolver en un laudo parcial si el demandante ha probado que la decisión fue tomada por un directorio afectado por conflicto de intereses, si el directorio incumplió su deber de informarse diligentemente antes de adoptar esta o si el directorio actuó de mala fe, conforme se interpretan estos supuestos en la jurisprudencia de las cortes del Estado de Delaware, Estados Unidos. De concluirse que el demandante no ha cumplido con probar ello, la pretensión de responsabilidad deberá ser desestimada.

En caso de ausencia de esta disposición, los demandados podrán intentar obtener este mismo resultado a través de un pedido de bifurcación, aunque finalmente su aplicación dependerá de la decisión del Tribunal Arbitral.

Entonces, no es necesaria la modificación de la LGS o del ordenamiento jurídico peruano para la aplicación de la doctrina del *business judgment rule* en casos de responsabilidad del directorio.

No solo es posible su aplicación, sino que además es recomendable considerando que ofrece una protección más adecuada y moderna a la discrecionalidad de los directores. Como se ha explicado esta es la *ratio legis* de la regulación actual de la responsabilidad de los directores, que busca evitar que se genere en los directores una aversión al riesgo tal que estos dejen de adoptar decisiones que permitan el crecimiento de las empresas.

Por tanto, la doctrina de la *business judgment rule* debe ser aplicada por los jueces y árbitros como forma de interpretar el régimen jurídico de responsabilidad de directores.

Finalmente, debe precisarse que en el caso de la invalidez de los acuerdos del directorio, así como de las transacciones entre las partes, estas se rigen por las causales previstas en la ley y comentadas en el capítulo 5.3.3. No existe una causal de nulidad por contravención del deber de diligencia. Tratándose del deber de lealtad, cuando el directorio adopte un acuerdo en perjuicio del interés social y en beneficio del interés extrasocial personal, de un accionista, o de un tercero, la *business judgment rule* resultaría innecesaria.



CAPÍTULO VII: EL USO DE COMITÉS ESPECIALES

7.1 Funcionamiento en Delaware

El artículo 141(c) de la LGC establece la facultad de los directores de designar comités de uno o más directores con la finalidad de que pueda ejercer cualquiera de los poderes y autoridad del directorio, salvo ciertas excepciones.

Uno de los usos de comités, como se ha adelantado a lo largo del presente trabajo, es en el contexto de transacciones entre partes relacionadas o, en general, cuando se presenten conflictos de intereses en miembros del directorio.

Como se ha explicado en el capítulo anterior, cuando una transacción califica como *self-dealing* o ha sido aprobada por un directorio conflictuado, la decisión del directorio no se encuentra protegida por la *business judgment rule*. En ese sentido, de interponerse una demanda que cuestione su legalidad y reclame su declaración de invalidez o una indemnización de daños y perjuicios por los directores, serán los directores quienes tendrán la carga de probar que dicha transacción fue justa para la sociedad, esto es, que cumple con el estándar *entire fairness*.

Sin embargo, en el caso *Kahn v. M&F Worldwide Corp.*, la Corte Suprema estableció que en estos casos se podrá invocar la protección de la *business judgment rule* cuando se condicione la transacción al cumplimiento de dos condiciones: primero, que la transacción sea aprobada por un comité especial independiente y adecuadamente empoderado que cumpla su deber de diligencia y, segundo, la aprobación por el voto informado y libre de coerción de una mayoría de los accionistas minoritarios (*Kahn v. M&F Worldwide Corp.*, 2014). Dichas condiciones deben ser establecidas antes de que se inicie la negociación de cualquier término económico sustantivo (*Flood v. Syntura Int'l, Inc.*, 2018).

El fundamento de esta regla es que mediante estos mecanismos concurrentes se puede contrarrestar el conflicto de intereses y asegurar la protección de la sociedad y demás accionistas. En específico, esta estructura permitiría llegar a la misma finalidad que el estándar de *entire fairness*: asegurar un precio justo.

El comité especial tiene como finalidad que la transacción se negocie *at arm's-length*, es decir, como en una transacción en la que las partes no tienen influencia una sobre la otra. Para ello, el comité debe cumplir con ciertos requisitos.

El primer requisito es que los miembros del comité deben ser directores desinteresados e independientes. Como se explicó, esto significa que no deben tener un conflicto de intereses, sea que tengan un interés directo en la transacción o que sean dependientes de un tercero que tenga un interés en la transacción. Los elementos que configuran el conflicto de intereses para las cortes de Delaware han sido explicados en el capítulo 4.1. En los casos de transacciones con partes relacionadas, usualmente se revisa que los directores no tengan dependencia al accionista controlador.

Brownstein et al. (2019) señalan que para determinar que el director sea independiente y desinteresado, el directorio debería considerar requerirle a sus directores que revelen sus relaciones remuneradas, financieras y de negocio, así como cualquier vínculo social o personal que podría interferir en su capacidad para cumplir sus deberes. Asimismo, los autores advierten que se debe tener cuidado con la remuneración de los miembros del comité especial, pues si es inusual o excesiva puede generar cuestionamientos a la independencia de sus miembros (p. 4).

El segundo requisito es que el comité se encuentre adecuadamente empoderado. El comité debe funcionar en una manera que indique que la contraparte no dictará los términos de la transacción y que el comité ejerció verdadero poder de negociación (Kahn v. Tremont Corp., 1997). El comité no debe estar predispuesto a aceptar la transacción en los términos propuestos por la contraparte, sino que debe estar facultada y tener la conciencia de que está facultada para rechazar la transacción o proponerla en otros términos. Asimismo, el comité debe contar con la facultad y los recursos de contratar a asesores independientes, tanto financieros como legales (Kahn v. M&F Worldwide Corp., 2014).

Un requisito adicional, en transacciones con el accionista controlador, es que este último revele al comité especial todos los hechos materiales y circunstancias sobre la transacción, incluyendo todos los términos materiales de la transacción propuesta, todos los hechos materiales relacionados al uso o valor de los activos en cuestión y todos los hechos materiales que el fiduciario conoce con relación al valor de mercado del objeto de la transacción propuesta. Dicha información

debe ser revelada de forma completa y precisa (In re BGC Partners, Inc. Derivative Litigation, 2021).

Como punto aparte, debe mencionarse que las cortes de Delaware han reconocido que el uso de comités especiales es una forma legítima de restringir a directores el acceso a información confidencial de la sociedad. Los comités especiales pueden y deben tener sus propios asesores, pero además pueden mantener en reserva la información que manejen para el objetivo para el que haya sido creado el comité, sin perjuicio de que deba reportar periódicamente cierta información al directorio (Kalisman v. Friedman, 2013). Esto será de especial utilidad cuando el directorio considere que por el conflicto de intereses de uno o algunos de ellos, estos no deberían acceder a determinada información que en principio tendría que ser tratada en el seno del directorio, en presencia de todos sus miembros.

7.2 Implementación de los comités especiales en Perú

7.2.1 Viabilidad de delegación de la aprobación de transacciones

Como punto de partida, es importante definir la viabilidad de la delegación de facultades del directorio en comités.

El artículo 174 de la LGS establece que el directorio puede nombrar a uno o más directores para que resuelvan o ejecuten ciertos actos, pudiendo dicha delegación hacerse para que actúen de manera individual o, de ser a dos o más directores, para que actúen como un comité. En ese sentido, los directores pueden asumir facultades de gestión y de representación del directorio por dos formas; por decisión del directorio mediante la delegación de facultades, o por atribución directa del estatuto (Palmaredo Romero, 2011, p. 306).

Existe, sin embargo, controversia en la doctrina respecto a qué es exactamente lo que el directorio puede delegar a los comités. Así, por ejemplo, Elías Laroza (2023) considera que dicha norma “no permite delegar la facultad de decidir sobre los asuntos que correspondan al directorio sino, concretamente, a resolver o ejecutar determinados actos” (p. 628).

Por el contrario, Palmaredo Romero (2011) enfatiza que la norma señala expresamente que el comité puede tener la función de “resolver” determinados actos. La autora señala que, conforme a la definición de la Real Academia Española, se debe entender que “en virtud del artículo 174,

puede delegar en uno o más de sus integrantes algunas de sus facultades de gestión y representación, o simplemente, la facultad de ejecutar sus acuerdos” (p. 306).

Se coincide con esta opinión. La interpretación literal de la norma es clara en que el directorio puede delegar la facultad de resolver a otro director o comité.

Debe advertirse, además, que la hoy derogada Ley de Sociedades Anónimas de España, que inspiró a la LGS, exponía en su artículo 141 lo siguiente:

Cuando los estatutos de la sociedad no dispusieran otra cosa, el consejo de administración podrá... designar de su seno una comisión ejecutiva o uno o más consejeros delegados, sin perjuicio de los apoderamientos que pueda conferir a cualquier persona. En ningún caso podrá ser objeto de delegación la rendición de cuentas y la presentación de balances a la junta general, ni las facultades que esta conceda al consejo, salvo que fuese expresamente autorizado por ella. La delegación permanente de alguna facultad del consejo de administración en la comisión ejecutiva o en el consejero delegado y la designación de los administradores que hayan de ocupar tales cargos requerirán para su validez el voto favorable de las dos terceras partes de los componentes del consejo y no producirán efecto hasta su inscripción en el Registro Mercantil.

Como se puede notar, el contenido del artículo 174 de la LGS y del artículo 141 de la Ley de Sociedades Anónimas son casi idénticos, con la única diferencia que la norma española no utilizó la expresión “resolver o ejecutar determinados actos”. Palmaredo Romero (2011) concluye que:

El propósito fue dejar en claro que el directorio está en libertad de regular el contenido de la delegación: funciones ejecutivas y las facultades representativas para poder concluir los actos y contratos que requiera el cumplimiento de los acuerdos del directorio, o el poder de decidir sobre los asuntos de competencia del directorio. (p. 307)

También se coincide con esta opinión.

Pero quizás el argumento más claro a favor de esta posición es que el propio artículo 174 de la LGS señala expresamente que “en ningún caso podrá ser objeto de delegación la rendición de cuentas y la presentación de estados financieros a la junta general, ni las facultades que ésta

conceda al directorio”. Bajo una interpretación a contrario debe entenderse que salvo por dichas competencias del directorio, todas sus demás facultades y competencias pueden ser delegadas.

Cabe señalar que en el estatuto se podrían establecer limitaciones adicionales a las materias que pueden ser delegadas por el directorio a un director o comité, además de las ya establecidas en el mencionado artículo 174 de la LGS.

Por tanto, resulta jurídicamente posible que el directorio delegue en un comité especial o incluso en un solo director la facultad de negociar y aprobar o rechazar transacciones.

7.2.2 Responsabilidad del directorio por los actos del comité

Una de las características de la responsabilidad de los directores, conforme se ha explicado, es la solidaridad. En ese sentido, cabe preguntarse si frente a la delegación de facultades a un comité o un director, el resto de directores respondería solidariamente con ese comité o director.

Elías Laroza (2023) opina que “esta delegación no exime de responsabilidad al directorio por las consecuencias de los actos que algunos de los directores realicen en virtud de la misma” (p. 628). Igualmente, Tovar Gil (2022) comenta que “La delegación de facultades en comités de directorio no reduce la responsabilidad del directorio ni de los directores. El directorio sigue siendo responsable” (p. 13). De hecho, esto ha sido establecido expresamente en el Anteproyecto.

Sin embargo, como se señaló en el subcapítulo 5.3.2.2, la responsabilidad de los directores se rige por el principio subjetivo de responsabilidad. Los directores solo responden cuando incurran en dolo o culpa, específicamente culpa inexcusable. Esta además también es la regla general de la responsabilidad civil tanto contractual como extracontractual reguladas en el Código Civil.

El principio de responsabilidad objetiva solo se presenta excepcionalmente en el régimen extracontractual ante ciertos supuestos específicos previstos en la ley.

En ese sentido, en la medida que actualmente la LGS no dispone que el directorio sea responsable por las decisiones y actuaciones de los comités o directores individuales a los que deleguen facultades, cualquier responsabilidad por tal delegación deberá regirse por el principio subjetivo de responsabilidad.

En particular, deberá demostrarse que los directores actuaron con culpa *in eligendo* al seleccionar a los miembros del comité o al director delegado y/o *in vigilando*, al supervisar o, en todo caso, no supervisar a estos. Autores como Garo (como se cita en Elías Laroza, 2023, p. 641) y Recalde Castells (Recalde Castells, 2017, p. 1057) reconocen, aunque respecto a otras situaciones, que los directores pueden responder por estos tipos de culpa.

De hecho, el artículo 158 del Código Civil establece expresamente que cuando un representante tenga la facultad para sustituirse, solo responderá por la sustitución cuando incurra en culpa inexcusable en la elección. En la medida que la delegación es un tipo de sustitución (Lohmann Luca de Tena, 1986, p. 179), esta regla también le será aplicable a la delegación de facultades.

En el caso de los comités delegados por el directorio, en general, será importante además exigir al directorio ejercer cierto grado de supervisión, pues de lo contrario se generaría un incentivo perverso al directorio de delegar facultades para exonerarse de las responsabilidades que le corresponden como órgano de administración y representación de la sociedad.

En Delaware, la Corte de Cancillería ha señalado que el directorio tiene un deber de supervisión que consiste en intentar de buena fe que exista un sistema de información y reporte (In *Re Caremark Intern. Inc. Deriv. Lit.*, 1996). Asimismo, en el caso de los comités del directorio en particular, la Corte de Cancillería ha señalado que estos deben reportar información periódicamente al directorio, si bien señaló que no se ha determinado tal periodicidad y que esta dependerá caso por caso (Kalisman v. Friedman, 2013).

Sin embargo, se considera que, tratándose de los comités especiales tratados en el presente capítulo, en la medida que la delegación se ha realizado porque ciertos directores se encuentran impedidos de participar en la deliberación y votación del asunto por tener un conflicto de intereses, no será exigible este deber de supervisión.

7.2.3 Efectos del uso de comités especiales en Perú

El uso de los comités especiales de directores independientes en este tipo de transacciones tendría tres principales beneficios.

El primero, e inmediato, será la reducción de la mayoría necesaria para adoptar acuerdos. Como se explicó en el subcapítulo 5.2.4, la doctrina nacional es de la opinión de que, cuando existan directores impedidos de votar por tener conflicto de intereses, ello no afectará el cómputo de la mayoría para efectos de que el directorio adopte un acuerdo. Sin embargo, un comité especial puede tener una mayoría diferente en función a su número de miembros.

En ese sentido, cuando por el número de directores inhabilitados por conflicto de intereses no sea posible alcanzar la mayoría en el directorio, sería posible conformar un comité especial con los directores restantes que estuvieran libres de conflicto de intereses, a fin de que estos puedan discutir y adoptar una decisión sobre el asunto. Esto evitaría tener que derivar el asunto a la junta general de accionistas, lo que será especialmente importante en transacciones entre partes relacionadas, en las que el accionista mayoritario también esté inhabilitado de votar por tener también conflicto de intereses.

El segundo beneficio es que, de ser correctamente implementado, el comité especial eliminaría los riesgos y consecuencias negativas que conlleva el conflicto de intereses, por lo que propicia una negociación justa, sin la influencia indebida de la contraparte, lo que a su vez debería garantizar un precio justo.

El tercer beneficio, de cara a los directores y a quienes participan en la transacción, es la protección que le concede a los directores y al acuerdo a nivel procesal.

En Delaware, el uso del comité especial por sí solo simplemente invierte la carga de la prueba, pero no impide que se revise la decisión bajo el estándar *entire fairness*. Como se ha explicado, para obtener la protección de la *business judgment rule*, se requiere además que la transacción sea aprobada también por la mayoría de los accionistas minoritarios y que, tanto esta aprobación como la del comité especial se hubieran estipulado como condiciones de la transacción al inicio de la negociación.

Sin embargo, someter la transacción a la aprobación de la mayoría de los accionistas minoritarios representa un riesgo que puede ser alto. Esta condición puede volver la transacción poco atractiva y generar que se caiga. En ese sentido, existirán casos en que se prefiera exponerse al escrutinio del estándar de *entire fairness* que someterse a esta condición para que la decisión esté protegida por el *business judgment rule* (Kotler et al., 2022).

En Perú, no existe una regla que sujete automáticamente las transacciones entre partes relacionadas al escrutinio judicial en cuando a sus términos de fondo, es decir, a una revisión similar a la de *entire fairness*.

Como se ha desarrollado en capítulos anteriores de este trabajo, las transacciones entre partes relacionadas, por llevar de forma inherente un conflicto de intereses, podrían ser anuladas o generar responsabilidad en los directores. En ambos casos el requisito sería la prueba de que se causó un perjuicio a la sociedad, es decir, se tendría que examinar si la transacción fue o no justa para esta.

Sin embargo, si se eliminara el conflicto de intereses de la operación y, junto con ello, la posible deslealtad, desaparecería la causal de nulidad o ineficacia del acuerdo del directorio y de la transacción y solo se podría atribuir responsabilidad a los directores en caso hubieran incurrido en actos que califiquen como negligencia grave. En dicho supuesto, conforme se ha concluido en el subcapítulo 6.6, los jueces y árbitros deberían aplicar a dicha transacción la protección de la *business judgment rule*.

En ese sentido, bajo la normativa peruana, si la transacción fuera aprobada por un comité especial de directores libres de conflicto de intereses, ésta ya no podría ser anulada o dejada sin efectos. Además, tampoco procedería una pretensión de responsabilidad por las consecuencias de dicha decisión, salvo que se verificara que los directores incurrieron en alguna otra de las causales para el levantamiento de la protección de la *business judgment rule*.

Por último, cabe mencionar que, conforme a la encuesta realizada, cuarenta por ciento de los directores encuestados señalaron que siempre utilizarían comités especiales cuando el directorio tiene que decidir respecto a una transacción con una parte relacionada, bajo el entendimiento que recibirán la protección del *business judgment rule*, ver Tabla 1.2. Un treinta y cinco por ciento adicional señaló que sí los usarían dependiendo del monto involucrado en la transacción. Un veinticinco por ciento adicional señaló que sí los usarían, pero solo en empresas que participan en el mercado de valores.

7.2.4 Alternativas cuando no se cuente con directores libres de conflicto de intereses

De conformidad con los Reportes sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para Sociedades Peruanas, publicados en la página web de la SMV para el ejercicio culminado el 31 de diciembre de 2022, en promedio las emisoras reportaron tener 1.6 directores independientes, siendo además que el 32% reportaron cero directores independientes (véase Tabla 1.1). Es altamente probable que dicha escasez sea incluso mayor en sociedades que no participan en el mercado de valores.

Considerando ello, sería usual que haya sociedades cuyo directorio esté conformado en su totalidad o casi en su totalidad por directores vinculados o dependientes del accionista mayoritario. Ante una transacción con partes relacionadas, en específico, con el accionista mayoritario o empresas de su grupo económico, dichas sociedades no contarían con directores libres de conflicto de intereses que puedan integrar un comité especial que negocie y eventualmente apruebe o rechace la transacción.

Este será el caso también cuando los directores restantes sean dependientes o vinculados de uno o varios accionistas minoritarios que también tengan un interés en la transacción.

Resulta necesario entonces adaptar la solución propuesta a este caso. Para ello se tomará como referencia la solución propuesta en la LMV y en las Disposiciones Complementarias.

En este caso, el directorio tendría que pedir una dispensa a la junta general de accionistas, pues necesariamente será este y no un comité especial independiente quien deberá aprobar la transacción. En ese sentido, a fin de mitigar el riesgo de *tunneling* generado por el conflicto de intereses, la negociación de la transacción deberá ser derivada a otros agentes de la sociedad que también estén sujetos a un deber de lealtad, como representantes o gerentes, que estén libres de conflicto de intereses. Asimismo, la evaluación de la conveniencia de la transacción en los términos que finalmente se obtengan deberá delegarse también a estos y a asesores independientes, quedando reducido el rol del directorio a decidir si aprobar o no tal recomendación.

El procedimiento que se propone sería el siguiente:

1. Partiendo de la premisa que el directorio tendrá que aprobar la transacción, el primer paso deberá ser necesariamente la revelación por el directorio del conflicto de intereses a la junta general de accionistas y el pedido de dispensa para poder tratar

y votar el asunto. Es importante en este punto que la junta general de accionistas otorgue la dispensa estipulando que el directorio deberá aplicar el procedimiento que se describirá a continuación, a fin de mitigar el conflicto de intereses.

2. El directorio conformará un comité especial para negociar la transacción integrado por gerentes y/o representantes de la sociedad que cumplan con el requisito de no tener un conflicto de intereses en la posible transacción. Es importante, además, garantizar que los miembros del comité se mantengan libres de conflicto de intereses durante toda la negociación. Nótese que este no será un comité de directores previsto en el artículo 174 de la LGS, por lo que no se le podrían delegar competencias exclusivas del directorio, su rol se limitará únicamente a la negociación y evaluación de los términos de la transacción.
3. Mediante acuerdo de directorio, este deberá constituir formalmente el comité y concederle amplias facultades y libertad para negociar los términos de la transacción.
4. El comité especial además deberá contar con libertad y recursos para contratar asesores independientes tanto legales como financieros, que lo apoyen en la negociación de la transacción y la evaluación de sus términos. Este deberá ejecutar sus funciones con debida diligencia, esto es, informándose adecuadamente, y con buena fe.
5. Concluida la negociación, el comité especial solicitará a sus asesores independientes la emisión de un informe técnico sobre la conveniencia de la transacción y, en particular, sobre si el precio o contraprestación de la transacción se realiza a valor razonable, conforme este término se define en la Norma Internacional de Información Financiera (NIIF) 13 u otra medición debidamente fundamentada en su informe. Sobre la base de dicho informe, el comité especial procederá a recomendar al directorio la aceptación o rechazo de la transacción. Se debe garantizar a los accionistas minoritarios el acceso a la recomendación del comité especial y a los informes que la sustenten.
6. El directorio entonces procederá a discutir y votar la aprobación o no de la transacción.

Si el directorio se limita a ratificar la recomendación realizada por el comité especial, su decisión deberá gozar de la protección de la *business judgment rule*. Como se ha explicado, el principal problema de las transacciones entre partes relacionadas y de los conflictos de intereses en general es el *tunneling*, el desvío de rentas por los agentes que negocian y aprueban la transacción. En ese sentido, si la transacción es negociada por administradores o representantes que no sean dependientes de la contraparte ni tengan conflicto de intereses, y la decisión de aprobar la transacción se basa en la recomendación de asesores independientes, el riesgo de que el directorio conflictuado desvíe rentas a través de la transacción queda mitigado.

Sin embargo, en el supuesto que la recomendación del comité especial sea el rechazo de la transacción y el directorio opte por descartar dicha opinión y aprobar la transacción, su decisión no se encontrará protegida por la *business judgment rule*. En dicho supuesto, los accionistas podrán demandar la nulidad del acuerdo de directorio y del contrato, y/o podrán interponer la acción de responsabilidad social contra los directores.

Como se ha explicado, para ambas pretensiones resulta determinante demostrar la existencia de un perjuicio para la sociedad, lo que en este caso podría acreditarse con la recomendación del comité especial y el informe de los asesores independientes en los que se debería haber sustentado por qué la transacción no era conveniente para la sociedad. Así, además, terminaría invirtiéndose la carga de la prueba como en el ordenamiento procesal de Delaware cuando se aplica el estándar de *entire fairness*, pues en la práctica terminarán siendo los directores quienes tendrán que probar por qué la transacción no fue perjudicial para la sociedad, pues sí tuvo un precio justo.

Finalmente, la protección de la *business judgment rule* podrá levantarse también cuando se demuestre que los miembros del comité especial no estaban libres de conflicto de intereses, no estuvieron adecuadamente empoderados para negociar los términos de la transacción o para recomendar su rechazo, no cumplieron con informarse o actuaron de mala fe, o cuando se demuestre que los asesores que elaboraron el informe técnico tenían un conflicto de intereses.

CONCLUSIONES

1. El interés social es la maximización del valor del retorno que obtendrán los accionistas por su inversión. En qué consiste dicho valor, así como la forma de obtenerlo, deberá ser definido en función al tipo de sociedad y de las actividades empresariales a las que la sociedad se dedica, es decir, deberá ser definido desde una perspectiva práctica y no legalista. El interés de los demás *stakeholders* deberá ser considerado solo en la medida que ello no perjudique el interés social en los términos antes definidos.
2. Los directores, en atención a su cargo, tienen un deber de lealtad a la sociedad por lo que deben siempre actuar en atención al interés social, anteponiendo este por sobre cualquier interés personal e interés de terceros.
3. Los directores se encuentran legitimados a actuar en atención a los intereses de los accionistas o grupos de accionistas que los hayan designado siempre y cuando los intereses de estos no sean contrarios al interés social.
4. Los directores de sociedades que pertenezcan a un grupo económico no gozan de prerrogativas diferentes a las de cualquier otro director. Estos se encuentran sujetos al mismo régimen de conflictos de intereses y del deber de lealtad. No se encuentran legitimados para tomar decisiones en beneficio del grupo que sean perjudiciales para el interés social.
5. Habrá un conflicto de intereses cuando exista en el director un interés extrasocial de cualquier naturaleza que sea incompatible con el interés social, y que probablemente afecte la independencia de criterio de una persona razonable o sensata, en dichas circunstancias, en perjuicio del interés social.
6. Si bien en la LGS no se ha regulado la figura de las transacciones entre partes relacionadas en general, los directores de las sociedades anónimas deben abstenerse de participar en la deliberación y votación de transacciones con personas vinculadas a ellos cuando tal vinculación les genere un conflicto de intereses. Puede utilizarse la lista de las Disposiciones Complementarias o del Reglamento de Vinculación a modo referencial para determinar qué personas, de encontrarse en la posición de contraparte de la transacción, podrían causar un conflicto de intereses en el director.

7. El ordenamiento jurídico peruano busca la protección de la discrecionalidad de los directores para la toma de decisiones de negocio, como se acredita de la exigencia de negligencia grave o dolo como factor de atribución para imputar responsabilidad a los directores por sus decisiones y actos. Dicho régimen de responsabilidad debe ser interpretado conforme a la *business judgment rule* desarrollada por la jurisprudencia del Estado de Delaware.
8. Conforme a la *business judgment rule*, las decisiones del directorio no podrán ser objeto de revisión, salvo que se demuestre que el directorio tenía un conflicto de intereses, que no se informó diligentemente antes de adoptar la decisión, o que actuó con mala fe. En ese sentido, a fin de que sea procedente una demanda por responsabilidad social contra los directores, el demandante debe invocar y sustentar alguna de estas causales o, de lo contrario, su pretensión deberá ser declarada improcedente de plano por el juez, al momento de su calificación o del saneamiento procesal.
9. En el contexto de una posible transacción entre la sociedad y su accionista controlador o personas vinculadas a este, cuando el directorio se encuentre bajo el dominio del accionista controlador, la decisión del directorio no se encontrará protegida por la *business judgment rule* por la presencia del conflicto de intereses.
10. En dicho supuesto, así como en otros supuestos en los que el directorio se vea afectado por conflicto de intereses, el directorio podrá crear un comité especial de directores libres del conflicto de intereses a fin de que negocie y apruebe la transacción. Dicho comité deberá tener amplias facultades y libertad para negociar los términos de la transacción e incluso para rechazar esta, sin temor a represalias. El comité además deberá informarse adecuadamente y tener la facultad y recursos para contratar asesores independientes.
11. La implementación adecuada de un comité especial permite negociar y aprobar transacciones con partes relacionadas sin que estas se vean manchadas por el conflicto de intereses. En ese sentido, el acuerdo de aprobación de la transacción, así como la transacción misma no podrán ser anulados por causales relacionadas al conflicto de intereses y a la deslealtad. Además, dicha decisión se encontrará protegida por la *business judgment rule*, por lo que tampoco se podrá imputar responsabilidad a los directores por contravención del deber de diligencia.

12. La toma de acuerdos del comité especial se regirá por sus propios quórum y mayorías. En ese sentido, cuando el número de miembros del directorio que esté afectado por conflicto de intereses sea tal que no sea posible alcanzar una mayoría suficiente para aprobar el acuerdo, los directores podrán optar por el uso de un comité especial de directores libres de conflicto de intereses en vez de remitir el asunto a la junta general de accionistas.
13. Los miembros del directorio que no integren el comité especial no serán responsables por daños ocasionados por las decisiones del comité especial, salvo cuando hayan incurrido en negligencia grave o dolo en la elección de los miembros de dicho comité especial.



REFERENCIAS

- Abramovich Ackerman, D. (2003). La problemática de la impugnación y nulidad de acuerdos en la ley general de sociedades. *THEMIS Revista de Derecho*, 47, 243-253. <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/themis/article/view/9867>
- Alfaro Águila-Real, J. (2016). El interés social y los deberes de lealtad de los administradores. *AFDUAM*, 20, 213-236. <http://hdl.handle.net/10486/681245>
- Alfaro Águila-Real, J. (2018, 8 de agosto). *El deber de secreto de los administradores sociales*. <https://almacenederecho.org/deber-secreto-los-administradores-sociales>
- Allen, W. T. (2008). Modern corporate governance and the erosion of the business judgment rule in Delaware Corporate Law. *Comparative Research in Law & Political Economy*, 4(2), 1-18. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1105591>
- Americas Mining Corp. v. Theriault, No. 29, 2012 (Corte Suprema de Delaware, 2012).
- Anadarko Petro. v. Panhandle Eastern, 545 A.2d 1171 (Corte Suprema de Delaware, 1988).
- Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805 (Corte Suprema de Delaware, 1984).
- Atanasov, V. A., Black, B. S., & Ciccotello, C. S. (2011). Law and tunneling. *Journal of Corporation Law*, 37, 1-49. http://ssrn.com/abstract_id=1444414
- Banco de Desarrollo de America Latina (2023). *Lineamientos para un Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo*. <https://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/2165/CAF%2040%20Lineamientos%20Codigo%20Latinoamericano%20Gobierno%20Corporativo%202023.pdf?sequence=4&isAllowed=y>
- Barrero Lozano, C., & Beltrán Dávila, D. (2021). El régimen de conflicto de intereses en las operaciones intra grupo: Retos regulatorios. *Foro Jurídico*, 19, 107-126. <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/forojuridico/article/view/24726>
- Benihana of Tokyo, Inc. V. Benihana, Inc. 891 A.2d 150 (Corte de Cancillería de Delaware, 2005).
- Bisconti, A. (2009). The double bottom line: Can constituency statutes protect socially responsible corporations stuck in Revlon Land. *Loyola of Los Angeles Law Review*, 765-805. <https://digitalcommons.lmu.edu/llr/vol42/iss3/7>
- Black, B. S. (2001). The core fiduciary duties of outside directors. *Asia Business Law Review*, 3-16. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.270749>

- Blackmore Partners, L.P. v. Link Energy, LLC, C.A. No. 454-N (Corte de Cancillería de Delaware, 2005).
- Brehm v. Eisner, 746 A.2d 244 (Corte Suprema de Delaware, 2000).
- Brownstein, A.R., Roth, B.M., Tetelbaum, E., McLeod, A., & Lu, C.X. (2019, agosto). Use of Special Committees in Conflict Transactions. *The M&A Journal: The Independent Report on Deals and Dealmakers*, 19(5), 1-11. <https://corpgov.law.harvard.edu/wp-content/uploads/2019/09/Use-of-Special-Committees-in-Conflict-Transactions.pdf>
- Brunetti, A. (2002). *Sociedades mercantiles* (1ra ed.). Editorial Jurídica Universitaria.
- Campano Murillo, C. A. (2021). *Conflicto del Interés Grupal con el de las Sociedades Controladas en los Grupos Societarios* [Trabajo de Investigación para Optar el Grado Académico de Magíster en Derecho de la Empresa, Pontificia Universidad Católica del Perú]. Repositorio Digital de Tesis y Trabajos de Investigación PUCP. https://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/bitstream/handle/20.500.12404/21268/CAMPANO_MURILLO_CHRISTIAN_ARMANDO%20%281%29.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- Cede & Co. v. Technicolor, 634 A.2d 345 (Corte Suprema de Delaware, 1993).
- Cinerama, Inc. v. Technicolor, Inc., 663 A.2d 1156 (Corte Suprema de Delaware, 1995).
- Citron v. Fairchild Camera & Instrument, 569 A.2d 53 (Corte Suprema de Delaware, 1989).
- Clarke, R. C. (1986). *Corporate law*. Aspen Law & Business Publishers.
- Código Civil. (1984, 25 de julio). Decreto Legislativo n.º 295. <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/#/detallenorma/H682684> <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/#/detallenorma/H682684>
- Cohn, S. R. (18 de diciembre de 2019). *Conflict of interest transactions: Principal concerns and interpretive issues*. The CLS Blue Sky Blog: <https://clsbluesky.law.columbia.edu/2019/12/18/conflict-of-interest-transactions-principal-concerns-and-interpretive-issues/>
- Comisión Especial para el estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades a petición del Gobierno Español. (1998). *El gobierno de las sociedades cotizadas*. http://www.cnmv.es/Portal_Documentos/Publicaciones/CodigoGov/govsocot.pdf
- Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia y la Seguridad en los Mercados Financieros y las Sociedades Cotizadas. (2003). *Informe de la Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia y la Seguridad en los Mercados Financieros y las Sociedades Cotizadas*. https://observatoriorsc.org/wp-content/uploads/2013/07/informe_Aldama.pdf

- Corte de Cancillería de Delaware. (1917). *Rules of the Court of Chancery of the State of Delaware*. <https://courts.delaware.gov/forms/download.aspx?id=160908>
- Corte Suprema de Justicia de la República. Sala Civil Transitoria (2016). Casación N° 3165-2014, Lima. Juez supremo ponente Miranda Molina.
- Court of Chancery Rules Committee. (s.f.). *Facts and Myths*. <https://corplaw.delaware.gov/facts-and-myths/>
- Deep Blue Ventures v. Manfra, 6 Misc. 3d 727 (Corte Suprema de Nueva York, 2004).
- De la Puente y Lavalle, M. (2011). *El contrato en general* (Vol. 1). Palestra Editores.
- De Roimiser, M. G. (1979). *El interés social en la sociedad anónima*. Depalma.
- De Trazegnies, F. (2001). *La responsabilidad extracontractual* (7.^a). Lima: Fondo Editorial de la Pontificia Universidad Católica de Perú.
- Dobson, J. I. (2010). *Interés societario*. Astrea.
- Dodd Jr, E. M. (1932). *For whom are corporate managers trustees?* *Harvard Law Review*, 45(7), 1145-1163. <https://doi.org/10.2307/1331697>
- Dodge v. Ford Motor Co., 204 Mich. 459 (Corte Suprema de Michigan, 1919).
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence and implications. *Academy of Management Review*, 20(1), 65-91. <https://doi.org/10.2307/258887>
- Domestic Hldgs. Inc, v. Newmark, 16 A.3d 1 (Corte de Cancillería de Delaware, 2010).
- Domingo Roldán, M. (2019). *Alcance del deber de secreto de los consejeros dominicales* [Trabajo de fin de grado, Universidad Pontificia de Comillas]. Repositorio Comillas. <https://repositorio.comillas.edu/rest/bitstreams/273210/retrieve>
- Echaiz Moreno, D. (2015). El cuestionamiento de los acuerdos societarios. En K. Aguirre Moreno, D. Echaiz Moreno, O. Hundskopf Exebio, C. A. Martínez Álvarez, H. Montoya Alberti, E. Palacios Pareja, & E. Valdivieso López, *Acuerdos Societarios: Nulidad e Impugnación* (pp. 77-100). Gaceta Jurídica.
- Echaiz Moreno, D. (2001). *Los grupos de empresas: Bases para una legislación integral*. Fondo de Desarrollo Editorial de la Universidad de Lima.
- Echaiz Moreno, D. (2010). Los grupos de sociedades en el Perú con referencias del Derecho comparado. *Revista de Ciencias Jurídicas*, 122, 83-130. <https://doi.org/10.15517/rcj.2010.13574>
- Elías Laroza, E. (2023). *Derecho societario peruano* (4.^a, Vol. 1). Lima: Gaceta Jurídica.

- Elson, C. M., & Goossen, N. J. (2017). *E. Merrick Dodd and the rise and fall of corporate stakeholder theory*. *The Business Lawyer*, 72(3), 735-754.
<https://doi.org/10.26439/advocatus2008.n017.2928>
- Embid Irujo, J. M. (2007). Apuntes sobre los deberes de fidelidad y lealtad de los administradores de las sociedades anónimas desde la perspectiva del Derecho español. *Advocatus*, 017, 57-84. <https://doi.org/10.26439/advocatus2008.n017.2928>
- Escribano Gámir, M. (2017). Humano, demasiado humano: el enriquecimiento injusto del administrador desleal. En J. Juste Mencía, & C. Espín Gutiérrez, *Estudios sobre órganos de la sociedad de capital* (pp. 1079-1100). Pamplona: Thomson Reuters.
- Espinoza Espinoza, J. (2010). *Acto jurídico negocial: Análisis doctrinario, legislativo y jurisprudencial* (2.ª ed.). Lima: Gaceta Jurídica.
- Espinoza Espinoza, J. (1998). Algunas consideraciones respecto de la responsabilidad de los directores y gerentes de una sociedad y el problema del denominado abuso de la mayoría. *Themis*, 37, 47-50. <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/themis/article/view/11692>
- Espinoza Espinoza, J. (2018). La responsabilidad civil derivada del incumplimiento de las obligaciones ex lege. *Revista Aequitas*, 1(1), 53-64.
<https://revistasinvestigacion.unmsm.edu.pe/index.php/Aequitas/article/view/15220>
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). *Separation of ownership and control*. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325. <http://www.jstor.org/stable/725104>
- Farina, J. M. (2011). *Derecho de las sociedades comerciales*: (1ª ed.). Buenos Aires: Editorial Astrea.
- Fernández Herrera, K. F. & Serpa Santos M. T. (2019). *La responsabilidad de los administradores dentro del funcionamiento del grupo de empresas: Un escenario no previsto por la Ley General de Sociedades* [Tesis para optar el Título de Abogado, Pontificia Universidad Católica del Perú]. Repositorio Digital de Tesis y Trabajos de Investigación PUCP.
https://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/bitstream/handle/20.500.12404/14492/Fern%C3%A1ndez%20Herrera_Serpa%20Santos_Responsabilidad_administradores_funcionamiento1.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- Financial Reporting Council del Reino Unido. (2018). *The UK Corporate Governance Code*.
https://media.frc.org.uk/documents/UK_Corporate_Governance_Code_2018.pdf
- Fliegler v. Lawrence, 361 A.2d 218 (Corte Suprema de Delaware, 1976).
- Flood v. Synutra Int'l, Inc., 195 A.3d 754 (Corte Suprema de Delaware, 2018).
- Forbes. (s.f.). *Profile: Hamdi Ulukaya*. Recuperado el 25 de junio de 2023, de <https://www.forbes.com/profile/hamdi-ulukaya/?sh=62b1a0181405>

- Freeman, E. (2010). *Strategic management: A stakeholder approach*. Cambridge University Press.
- Friedman, M. (1970, 13 de setiembre). A Friedman doctrine: The social responsibility of business is to increase its profits. *The New York Times*.
<https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>
- Gagliardi v. Trifoods Intern, Inc., 683 A.2d 1049 (Corte de Cancillería de Delaware, 1996).
- Galgano, F. (1999). *Derecho comercial* (3.^a, Vol. 2). Santa Fe de Bogotá: Editorial Temis.
- García de Enterría, J. (2013). Los efectos de la declaración de nulidad de los acuerdos sociales. *Advocatus*, 29, 151-173. <https://doi.org/10.26439/advocatus2013.n029.4243>
- García-Villarrubia Bernabé, M. (2015). *El deber de lealtad de los administradores: La acción de anulación de los actos y contratos celebrados con infracción del deber de lealtad*. Uría Menéndez.
<https://www.uria.com/documentos/publicaciones/4769/documento/20151111foro.pdf?id=5962>
- Gelter, M., & Helleringer, G. (2014). Lift not the painted veil! To whom are directors' duties really owed? *University of Illinois Law Review*, 2015(3), 1069-1118.
<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2419591>
- Górriz López, C. (2010). El deber de lealtad de los administradores de las sociedades de capital (arts. 226 a 231 LSC). En J. C. Sáenz García de Albizu, F. Oleo Banet, & A. Martínez Flórez, *Estudios de Derecho mercantil* (pp. 665-969). Pamplona: Editorial Aranzadi.
- Guth v. Loft Inc., 5 A.2d 503 (Corte Suprema de Delaware, 1938).
- Hamdi Ulukaya. (2019, mayo). The anti-CEO Playbook. TED Talk.
https://www.ted.com/speakers/hamdi_ulukaya
- Henshaw v. American Cement Corporation, 252 A.2d 125 (Corte de Cancillería de Delaware, 1969).
- Holland, R. J. (2009). Delaware directors' fiduciary duties: The focus on loyalty. *University of Pennsylvania Journal of Business Law*, 11(3), 675-701.
<https://scholarship.law.upenn.edu/cgi/viewcontent.cgi?referer=&httpsredir=1&article=1334&context=jbl>
- Hundskopf Exebio, O. (2003). Precisiones sobre el objeto social, los actos ultra vires y la afectación del interés social de las sociedades anónimas. *Advocatus*, 8, 313-325.
<https://doi.org/10.26439/advocatus2003.n008.2431>
- Hundskopf Exebio, O. (2013). *La sociedad anónima*. Gaceta Jurídica.

- Hundskopf Exebio, O. (2014). *Derecho comercial: Tomo XIII*. Fondo Editorial de la Universidad de Lima.
- In re BGC Partners, Inc. Derivative Litigation, C. A. 2018-0722-LWW (Corte de Cancillería de Delaware, 2021).
- In re Buckhead America Corp., 178 B.R. 956 (Corte Distrital de Delaware, 1994).
- In re Caremark International Inc. Derivative Litigation, 698 A.2d 959 (Corte de Cancillería de Delaware, 1996).
- In re Lear Corp. Shareholder Litigation, 967 A.2d 640 (Corte de Cancillería de Delaware, 2008).
- In re Martha Stewart Living Omnimedia, Inc., Consolidated C.A. No. 11202-VCS (Corte de Cancillería de Delaware, 2017).
- In re Walt Disney Co. Derivative Litigation, 907 A.2d 693 (Corte de Cancillería de Delaware, 2005).
- In re McDonald's Corp Stockholder Derivative Litigation, 291 A.3d 652 (2023).
- Iraculis, N. (2018). Estudio del concepto de «interés del grupo»: el interés del grupo no se identifica con el interés de la sociedad dominante. En M. B. González Fernández, A. Cohen Benchetrit, E. Olmedo Peralta, & A. Galacho Abolafio, *Derecho de sociedades: Revisando el Derecho de sociedades de capital* (pp. 403-424). Valencia: Tirant lo blanch.
- Isaksson, M. (1999, 21 de octubre). *Investment, financing and corporate governance: The role and structure of corporate governance arrangements in OECD countries*.
<https://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/1931532.pdf>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
<http://papers.ssrn.com/abstract=94043>
- Jiménez Vargas-Machuca, R. (2018, 6 de marzo). Los deberes fiduciarios de los directores. *Diario Oficial El Peruano*.
<https://elperuano.pe/suplementosflipping/juridica/678/web/pagina02.html>
- Juzgado de lo Mercantil N° 3 (Madrid). (2013). Sentencia 246/2013.
<https://www.poderjudicial.es/search/AN/openDocument/b51856409b2c7f45/20131120>
- Kalisman v. Friedman, C.A. No. 8447-VCL (Corte de Cancillería de Delaware, 2013).
- Kahn v. Lynch Communication Systems, 638 A.2d 1110 (Corte Suprema de Delaware, 1994).
- Kahn v. M&F Worldwide Corp., 88 A.3d 635 (Corte Suprema de Delaware, 2014).
- Kahn v. Tremont Corp., 694 A.2d 422 (Corte Suprema de Delaware, 1997).

- Kershaw, D. (2012). *Company Law in Context* (2.^a ed.). Oxford University Press.
- Kotler, M., Ethan Klinsberg, & Tracy, M. (4 de octubre de 2022). *In re BGC Partners: Maybe entire fairness review isn't so bad after all*. Harvard Law School Forum on Corporate Governance. <https://corpgov.law.harvard.edu/2022/10/04/in-re-bgc-partners-maybe-entire-fairness-review-isnt-so-bad-after-all/#1>
- Lafferty, W. M., Schmidt, L. A., & Wolfe, Jr., D. J. (2012). A brief introduction to the fiduciary duties of directors under Delaware Law. *Penn State Law Review*, 116(3), 837-877. <https://ideas.dickinsonlaw.psu.edu/dlra/vol116/iss3/6>
- Laster, J. T., & Zeberkiewicz, J. M. (2014). The rights and duties of blockholder directors. *The Business Lawyer*, 70(1), 33-60. <http://www.jstor.org/stable/43665689>
- Lazarus, L.H. & McCartney, B.M. (2011). Standards of review in conflict transactions on motions to dismiss: lessons learned in the past decade. *Delaware Journal of Corporate Law*, 36, 967-1010. <https://ssrn.com/abstract=2050036>
- Lengua Peña, R. (2004). La cláusula normativa general del interés social en las sociedades cotizadas. *Ius et Veritas*, 14(28), 313-339. <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/view/16061>
- Levien v. Sinclair Oil Corp., 261 A.2d 911 (Corte Suprema de Delaware, 1969).
- Ley General de Sociedades. (1997, 9 de diciembre). Ley n.º 26887. <https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/#/detallenorma/H777285>
- Ley de Sociedades de Capital. (2010, 2 de julio). Real Decreto Legislativo N° 1/2010. <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2010-10544>
- Ley de Sociedades Anónimas. (1989, 22 de diciembre). Real Decreto Legislativo N° 1/2010. <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2010-10544> 1564/1989. <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-1989-30361>
- Lipton, M. (1979). Takeover bids in the target's boardroom. *The Business Lawyer*, 35, 101-134. <http://www.jstor.org/stable/40686275>
- Lipton, M., Cain, K. L., & Iannone, K. C. (2019, 24 de agosto). *Stakeholder Governance and the Fiduciary Duties of Directors*. <https://corpgov.law.harvard.edu/2019/08/24/stakeholder-governance-and-the-fiduciary-duties-of-directors/>
- Lockner, A. (2022, setiembre). *Constituency statutes: The overlooked predecessor to the ESG movement*. Robins Kaplan LLP. <https://www.robinskaplan.com/resources/legal-updates/the-robins-kaplan-spotlight/2022/spotlight-september-2022/constituency-statutes>
- Lohmann Luca de Tena, J. (1986). *El negocio jurídico*. Studium Editores.
- Malpiede v. Townson, 780 A.2d 1075 (Corte Suprema de Delaware, 2001).

- Mambrilla Rivera, V. M. (2017). Luces y sombras en torno a la validez de los pactos de sindicación para el órgano de administración en el derecho español. En J. Juste Mencía, & C. Espín Gutiérrez, *Estudios sobre órganos de las sociedades de capital* (pp. 915-952). Thompson Reuters.
- Marks, S. G. (2000). The separation of ownership and control. En B. Bouckaert, & G. de Geest (Eds.), *Encyclopedia of Law and Economics* (pp. 692-724). Edward Elgar.
- Márquez Lobillo, P. (2018). Alcance del deber de lealtad del administrador de una filial en un supuesto de conflicto entre el interés del grupo, el de la sociedad que administra y el propio. En M. González Fernández, & A. Cohen Benchetrit (Coord.), *Derecho de sociedades: Revisando el derecho de sociedades de capital* (pp. 449-476). Tirant Lo Blanch.
- Martínez Val, J. (1979). *Derecho mercantil*. Bosch.
- Martínez, J. (2003). Apuntes sobre el rol del derecho frente al problema de agencia en las organizaciones. *Themis*, 46, 279-286.
<https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/themis/article/view/9973>
- McMillan, L. (2013). The business judgment rule as an immunity doctrine. *William & Mary Business Law Review*, 4(2), 521-574. <https://scholarship.law.wm.edu/wmblr/vol4/iss2/5>
- Ministerio de Justicia y Derechos Humanos del Perú. (2021). *Anteproyecto de la Ley General de Sociedades: Formula normativa, antecedentes y exposición de motivos*.
<https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/1914635/Anteproyecto%20de%20la%20Ley%20General%20de%20Sociedades.pdf.pdf?v=1622134812>
- Montoya Manfredi, U. (1975). *Responsabilidad de los directores de las sociedades anónimas*. Imprenta de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos.
- Montoya Manfredi, U., Montoya Alberti, U., & Montoya Alberti, H. (2004). *Derecho comercial: Tomo I* (11° ed.). Lima: Editora Jurídica Grijely.
- Montoya Stahl, A., & Loayza Jordán, F. (2015). La determinación obligatoria del objeto social: Una regla anacrónica. *Ius et Veritas*, 51, 156-172.
- Morales Acosta, A. (1994). Los grupos de sociedades. *Advocatus*, 6, 24-32.
<https://doi.org/10.26439/advocatus1994.n006.2194>
- Morgestein Sánchez, W. I. (2011). El concepto de interés social y su impacto en el Derecho de sociedades colombiano. *Revista Mercatoria*, 10(2), 1-21.
<https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/emerca/article/view/3046>
- Morón Urbina, J. (2014). La regulación de los conflictos de intereses y el buen gobierno corporativo en el Perú. *Ius et Veritas*, 24(49), 254-282.
<https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/view/13629>

- Murray, J. H. (2011). 'Latchkey corporations': Fiduciary duties in wholly owned, financially troubled subsidiaries. *Delaware Journal of Corporate Law*, 36, 577-623. <https://ssrn.com/abstract=1940513>
- Nacepf v. Gheewalla, 930 A.2d 92 (Corte Suprema de Delaware, 2007).
- NCS Healthcare, Inc. v. Candlewood Partners LLC, 2005 Ohio 1669 (Corte de Apelaciones de Ohio, 2005).
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico. (2023). G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023. <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/ed750b30-en.pdf?expires=1702607829&id=id&accname=guest&checksum=E12FC2D3D5B1483B28E7E05AB8879DF9>
- Palmaredo Romero, D. (2011). *Manual de la Ley General de Sociedades* (2.^a ed.). Lima: Gaceta Jurídica.
- Payet Puccio, J. A. (2014). Transacciones entre partes relacionadas. *Ius et Veritas*, 24(48), 152-178. <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/view/11915>
- Paz-Ares, C. (2020). *Anatomía del deber de lealtad. Congreso internacional de Derecho corporativo: Un mundo sin fronteras* (pp. 269-310). Fondo Editorial de la Universidad de Lima.
- Paz-Ares, C. (2019). *¿Derecho común o Derecho especial de grupos? Esa es la cuestión*. Thomson Reuters.
- Paz-Ares, C. (2017). Identidad y diferencia del consejero dominical. En J. Juste, & C. Espín (Coord.), *Estudios sobre órganos de las sociedades de capital: Volumen II* (pp. 39-191). Thomson Reuters.
- Paz-Ares, C. (2003). La responsabilidad de los administradores como instrumento del gobierno corporativo. *Ius et Veritas*, 13(27), 202-246. <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/view/16269>
- Poder Judicial. (2013). *Pleno Jurisdiccional Nacional Comercial*. https://www.pj.gob.pe/wps/wcm/connect/cij/s_corte_suprema_utilitarios/as_home/as_cij/as_plenos_jurisdiccionales/as_materiales_lectura/as_plenos_nacionales/as_cij_plenos_2013/as_cij_pleno_nacional_comercial_piura
- Pogostin v. Rice, 480 A.2d 619 (Corte Suprema de Delaware. 1984).
- Portellano Díez, P. (2016). *El deber de los administradores de evitar situaciones de conflicto de intereses*. Pamplona: Thomson Reuters.
- Porto Urrutia, J. (2021). Gobierno corporativo en tiempos de venture capital. *THEMIS Revista de Derecho*, 79, 409-418. <https://doi.org/10.18800/themis.202101.023>

- Quadrant Structured Prods. Co. v. Vertin, 115 A.3d 535 (Corte de Cancillería de Delaware, 2015).
- Ramírez Otero, L. (2001). El control y los grupos de sociedades. *Anuario da Facultade de Dereito da Universidade da Coruña*, 5, 629-663. <http://hdl.handle.net/2183/2140>
- Recalde Castells, A. (2017). La prueba en la regla de la discrecionalidad empresarial («business judgement rule»). En J. Juste Mencía, & C. Espín Gutiérrez (Coord.), *Estudios sobre órganos de las sociedades de capital* (pp. 1051-1077). Thompson Reuters.
- Reuters. (2021, 22 de julio). *Volkswagen investors approve \$339 mln settlement with former execs*. <https://www.reuters.com/business/autos-transportation/volkswagen-investors-approve-339-mln-settlement-with-former-exec-2021-07-22/>
- Revlon, Inc. v. MacAndrews Forbes Holdings, 506 A.2d 173 (Corte Suprema de Delaware, 1986).
- Robilliard, P., & Del Campo, J. (2020, 26 de noviembre). *Todo lo que tienes que saber sobre la Ley de la Sociedad BIC (Ley N° 31072)*. <https://www.echecopar.com.pe/publicaciones-todo-lo-que-tienes-que-saber-sobre-la-ley-de-la-sociedad-bic-ley-n0-31072.html>
- Rohrbacher, B. K., Zeberkiewicz, J. M., & Uebler, T. A. (2008). Finding safe harbor: Clarifying the limited application of section 144. *Delaware Journal of Corporate Law*, 33, 719-748.
- Rodríguez Chávez, R. Y. (2015). *El interés social y el interés grupal en los grupos de empresas por subordinación: tutela del interés social de las sociedades dominadas* [Tesis para Optar el Grado Académico de Magíster en Derecho de la Empresa, Pontificia Universidad Católica del Perú]. Repositorio Digital de Tesis y Trabajos de Investigación PUCP. https://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/bitstream/handle/20.500.12404/6337/RODRIGUEZ_CHAVEZ_REYLER_INTERES_SOCIAL.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- Rosenblatt v. Getti Oil Corp., 493 A.2d 929 (Corte Suprema de Delaware, 1985).
- Sala Primera del Tribunal Supremo. (2011). Sentencia 662/2011. <https://www.poderjudicial.es/search/AN/openDocument/c8f85af882a03e1f/20111122>
- Sala Primera del Tribunal Supremo. (2012). Sentencia 991/2011. <https://www.poderjudicial.es/search/AN/openDocument/4808dad9e9616f1d/20120330>
- Sala Primera del Tribunal Supremo. (2013). Sentencia 215/2013. <https://www.poderjudicial.es/search/AN/openDocument/51f011c9552eee4b/20130531>
- Sala Primera del Tribunal Supremo. (2014). Sentencia 498/2014. <https://www.poderjudicial.es/search/AN/openDocument/02b3379a54e6f1bb/20141017>
- Sala Primera del Tribunal Supremo. (2015). Sentencia 695/2015. <https://www.poderjudicial.es/search/AN/openDocument/515554f459e4da17/20151221>

- Sala Primera del Tribunal Supremo. (2021). Sentencia 889/2021.
<https://www.poderjudicial.es/search/AN/openDocument/c4c1e802b7163052/20211227>
- Sanz Bayón, P. (2019, 17 de junio). *El concepto de interés social en el derecho societario español: Las teorías contractualistas e institucionalistas a debate*.
<https://ssrn.com/abstract=3399125>
- Sección No. 15 de la Audiencia Provincial de Barcelona. (2021). Sentencia 219/2021.
<https://www.poderjudicial.es/search/AN/openDocument/d3458a32e3ba9fa8/20210312>
- Securities and Exchange Commission (2021, 17 de noviembre). Form S-1 Registration Statement Under The Securities Act of 1933 Chobani Inc.
<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1869113/000119312521332196/d138208ds1.htm>
- Scognamiglio, R. (2001). Responsabilidad contractual y extracontractual. *Ius et Veritas*, 11(22), 54-70. <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/view/15988>
- Schoon v. Smith, 953 A.2d 196 (Corte Suprema de Delaware, 2008).
- Shocking Techs., Inc. v. Michael, C.A. No. 7164-VCN (Corte de Cancillería de Delaware, 2012).
- Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d 858 (Smith v. Van Gorkom, 1985).
- Spamann, H & Frankenreiter, J. (2013). *Corporations: Section 11 Creditors and other Non-Shareholder Constituencies* [ebook]. H2O. <https://opencasebook.org/casebooks/261-corporations/sections/11-creditors-and-other-non-shareholder-constituencies/#>
- Superintendencia de Banca, Seguros y Administradores de Fondos de Pensiones. (2015, 24 de setiembre). *Normas Especiales sobre Vinculación y Grupo Económico aprobadas (Resolución SBS No. 5780-2015)*.
https://intranet2.sbs.gob.pe/dv_int_cn/1590/v1.0/Adjuntos/5780-2015.R.pdf
- Superintendencia de Banca, Seguros y Administradores de Fondos de Pensiones. (2015, 24 de setiembre). *Reglamento de Gobierno Corporativo y de la Gestión Integral de Riesgos (Resolución SBS No. 272-2017)*.
https://www.sbs.gob.pe/Portals/0/jer/Auto_Nuevas_Empresas/Normas_Comunes/5.%20Reg.%20de%20Gobierno%20Corporativo_Res.%20SBS%20N%C2%B0%20272-2017.pdf
- Superintendencia del Mercado de Valores. (2013, 4 de noviembre). *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*.
<https://www.smv.gob.pe/consultasp8/temp/gobcorporativo2013.pdf>
- Superintendencia del Mercado de Valores. (2015, 17 de setiembre). *Reglamento de Propiedad Indirecta, Vinculación y Grupos Económicos (Resolución SMV N° 019-2015-SMV-01)*.
<https://spij.minjus.gob.pe/spij-ext-web/#/detallenorma/H1136650>

- Superintendencia del Mercado de Valores (2023, 22 de agosto). Hecho de Importancia Volcan Compañía Minera S.A.A. Hecho de Importancia. <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/RB%20048%202023%20Respuesta%20Oficio%203870%20SMV.pdf>
- Stone v. Ritter, 911 A.2d 362 (Corte Suprema de Delaware, 2006).
- Thomas, E. W. (1997). The role of nominee directors and the liability of their appointors. En I. M. Ramsay (Ed.), *Corporate Governance and the Duties of Company Directors* (pp. 148-184). Centre for Corporate Law and Securities Regulation of the Faculty of Law of the University of Melbourne. https://law.unimelb.edu.au/__data/assets/pdf_file/0004/1721173/7-Ian-Ramsay-1997.pdf
- Tovar Gil, J. (2015). Las claves del gobierno corporativo. *Advocatus*, 31, 435-449. <https://doi.org/10.26439/advocatus2015.n031.4377>
- Tovar Gil, J. (2022, 9 de marzo). *Responsabilidad legal de los directores*. https://www.echecopar.com.pe/userfiles/cms/publicacion/documento/Estudio_Echecopar_-_JTG_-_Responsabilidad_Legal_de_los_Directorios.pdf
- Trenwick Am. Litig. Trust v. Ernst & Young, L.L.P., 906 A.2d 168, 174 (Corte de Cancillería de Delaware, 2006).
- Unocal Corp. V. Mesa Petroleum Co. 493 A.2d 946 (Corte Suprema de Delaware, 1985).
- Uría, R. (1975). *Derecho mercantil* (14^a ed.). Marcial Pons.
- Valdivieso López, E. (2015). El control de los acuerdos societarios en la sociedad anónima: ¿Es necesario un doble régimen? En K. Aguirre Moreno, D. Echaiz Moreno, O. Hundskopf Exebio, C. A. Martínez Álvarez, H. Montoya Alberti, E. Palacios Pareja, & E. Valdivieso López. *Acuerdos societarios: Nulidad e impugnación* (pp.101-146).
- Vargas, M. J. (2018). In defense of E. Merrick Dodd. *The Business Lawyer*, 73(2), 337-374. <https://www.jstor.org/stable/27171094>
- Véliz Ortiz, S. (2022, 12 de abril). *El interés social en las sociedades mercantiles y en las sociedades de beneficio e interés colectivo*. The Key. <https://www.thekeyperu.com/el-interes-social-en-las-sociedades-mercantiles-y-en-las-sociedades-de-beneficio-e-interes-colectivo/>
- Véliz Ortiz, S. J. (2019). Los deberes inherentes al cargo de director de una sociedad anónima. *Forseti. Revista De Derecho*, 6(9), 39-51. <https://doi.org/10.21678/forseti.v0i9.1060>
- Vicent Chuliá, F. (2006). Introducción al derecho mercantil (19.^a ed.). Tirant lo blanch.
- Villegas, C. G. (1997). *Sociedades comerciales* (Vol. 1). Rubizal - Culzoni Editores.
- Weinberger v. UOP, Inc., 457 A.2d 701 (Corte Suprema de Delaware, 1983).

Zegers Ruiz-Tagle, M., y Arteaga Echevarría, I. (2004). Interés social, deber de lealtad de los directores y conflictos de intereses en empresas multinacionales: Un análisis comparado con la legislación de los Estados Unidos de América. *Revista Chilena de Derecho*, 31(2), 239-268. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=2650470>



TESIS

INFORME DE ORIGINALIDAD

17%

INDICE DE SIMILITUD

16%

FUENTES DE INTERNET

3%

PUBLICACIONES

7%

TRABAJOS DEL
ESTUDIANTE

FUENTES PRIMARIAS

1	www.scribd.com Fuente de Internet	1%
2	pt.scribd.com Fuente de Internet	1%
3	www.courtlistener.com Fuente de Internet	1%
4	hdl.handle.net Fuente de Internet	1%
5	cdn.www.gob.pe Fuente de Internet	1%
6	www.echecopar.com.pe Fuente de Internet	1%
7	www.rcumariacristina.net:8080 Fuente de Internet	<1%
8	www.aldoolcese.es Fuente de Internet	<1%
9	www.tesis.uchile.cl Fuente de Internet	<1%

10 tesis.pucp.edu.pe <1 %
Fuente de Internet

11 Submitted to Universidad de Lima <1 %
Trabajo del estudiante

12 cybertesis.unmsm.edu.pe <1 %
Fuente de Internet

13 repub.eur.nl <1 %
Fuente de Internet

14 legal.legis.com.co <1 %
Fuente de Internet

15 eprints.ucm.es <1 %
Fuente de Internet

16 uvadoc.uva.es <1 %
Fuente de Internet

17 Submitted to Pontificia Universidad Catolica del Peru <1 %
Trabajo del estudiante

18 pirhua.udep.edu.pe <1 %
Fuente de Internet

19 h2o.law.harvard.edu <1 %
Fuente de Internet

20 zaguan.unizar.es <1 %
Fuente de Internet

21 fdocuments.mx

Fuente de Internet

<1 %

22

static.elmercurio.com

Fuente de Internet

<1 %

23

www.researchgate.net

Fuente de Internet

<1 %

24

digibug.ugr.es

Fuente de Internet

<1 %

25

Submitted to Universidad Carlos III de Madrid

Trabajo del estudiante

<1 %

26

www.iberdrolageneracionespana.es

Fuente de Internet

<1 %

27

repositorio.uade.edu.ar

Fuente de Internet

<1 %

28

api.aenza.com.pe

Fuente de Internet

<1 %

29

repositorio.comillas.edu

Fuente de Internet

<1 %

30

rodriguezvelarde.com.pe

Fuente de Internet

<1 %

31

idoc.pub

Fuente de Internet

<1 %

32

www.houlihansmith.com

Fuente de Internet

<1 %

33

www.todaviasomosocos.com

Fuente de Internet

<1 %

34

andrescusi.files.wordpress.com

Fuente de Internet

<1 %

35

limamarcjus.blogspot.com

Fuente de Internet

<1 %

36

Submitted to Plagiatsgutachten Doz. Dr.
Stefan Weber

Trabajo del estudiante

<1 %

37

www.scielo.org.co

Fuente de Internet

<1 %

38

ciriec-colombia.org

Fuente de Internet

<1 %

39

www.mnat.com

Fuente de Internet

<1 %

40

datospdf.com

Fuente de Internet

<1 %

41

www.teletech.co.nz

Fuente de Internet

<1 %

42

Submitted to Colegio Franklin Delano
Roosevelt

Trabajo del estudiante

<1 %

43

issuu.com

Fuente de Internet

<1 %

44	revistas.ustabuca.edu.co Fuente de Internet	<1 %
45	scc.pj.gob.pe Fuente de Internet	<1 %
46	asociacioncavelier.com Fuente de Internet	<1 %
47	Submitted to ESADE Trabajo del estudiante	<1 %
48	www.falabella.com.pe Fuente de Internet	<1 %
49	www.upc.edu.pe Fuente de Internet	<1 %
50	vlex.es Fuente de Internet	<1 %
51	www.ecgi.global Fuente de Internet	<1 %
52	law.du.edu Fuente de Internet	<1 %
53	Submitted to Pontificia Universidad Catolica de Valparaiso Trabajo del estudiante	<1 %
54	docplayer.es Fuente de Internet	<1 %
55	Submitted to Infile	

<1 %

56

Jesús Hernández Peña. "La Business Judgment Rule (BJR) en el Perú: ¿Es necesaria su inclusión en el Derecho Societario peruano?", Forseti: Revista de Derecho, 2022
Publicación

<1 %

57

www.smv.gob.pe
Fuente de Internet

<1 %

58

repositorio.ucv.edu.pe
Fuente de Internet

<1 %

59

elperuano.pe
Fuente de Internet

<1 %

60

Submitted to 53250
Trabajo del estudiante

<1 %

61

academiab.org
Fuente de Internet

<1 %

62

rcientificas.uninorte.edu.co
Fuente de Internet

<1 %

63

repositorio.usmp.edu.pe
Fuente de Internet

<1 %

64

repositorio.sibdi.ucr.ac.cr:8080
Fuente de Internet

<1 %

65

djcl.org
Fuente de Internet

<1 %

66	repositorio.uniandes.edu.co Fuente de Internet	<1 %
67	Submitted to Universidad Autónoma de Madrid Trabajo del estudiante	<1 %
68	repositorio.ulima.edu.pe Fuente de Internet	<1 %
69	Isis Beatriz Franco Álvarez, Mauricio Gómez Villegas. "Hacia una arqueología de la auditoría y el aseguramiento: Fuentes históricas y teóricas", Contaduría Universidad de Antioquia, 2018 Publicación	<1 %
70	Ricardo Revecó Urzúa. "Una aproximación al conflicto de interés en el Código Civil chileno", Iuris Dictio, 2010 Publicación	<1 %
71	qdoc.tips Fuente de Internet	<1 %
72	www.notariosyregistradores.com Fuente de Internet	<1 %
73	revistas.upb.edu.co Fuente de Internet	<1 %
74	www.lawreporters.com Fuente de Internet	<1 %

75	www.cvm.gov.br Fuente de Internet	<1 %
76	www.maxwell.vrac.puc-rio.br Fuente de Internet	<1 %
77	nportal0.urv.cat:18080 Fuente de Internet	<1 %
78	cnmv.es Fuente de Internet	<1 %
79	www.crecerseguros.pe Fuente de Internet	<1 %
80	www.raco.cat Fuente de Internet	<1 %
81	andrescusiarrredondo.files.wordpress.com Fuente de Internet	<1 %
82	core.ac.uk Fuente de Internet	<1 %
83	Submitted to Universidad Católica de Santa María Trabajo del estudiante	<1 %
84	Submitted to Universidad San Francisco de Quito Trabajo del estudiante	<1 %
85	digitalcommons.law.villanova.edu Fuente de Internet	<1 %

86	forextampico.blogspot.com Fuente de Internet	<1 %
87	ruidera.uclm.es Fuente de Internet	<1 %
88	www.enfoquederecho.com Fuente de Internet	<1 %
89	jmbleon.com Fuente de Internet	<1 %
90	teses.usp.br Fuente de Internet	<1 %
91	www.utntyh.com Fuente de Internet	<1 %
92	Submitted to Universidad de San Martín de Porres Trabajo del estudiante	<1 %
93	openscholarship.wustl.edu Fuente de Internet	<1 %
94	wealthsecur.wordpress.com Fuente de Internet	<1 %
95	www.petroperu.com.pe Fuente de Internet	<1 %
96	repositorio.upao.edu.pe Fuente de Internet	<1 %
97	www2.iadb.org	

Fuente de Internet

<1 %

98

ciriec-revistajuridica.es

Fuente de Internet

<1 %

99

repositorio.esan.edu.pe

Fuente de Internet

<1 %

100

repositorio.untumbes.edu.pe

Fuente de Internet

<1 %

101

www.boe.es

Fuente de Internet

<1 %

102

www.tdx.cat

Fuente de Internet

<1 %

103

repositorio.uam.es

Fuente de Internet

<1 %

104

www.cema.edu.ar

Fuente de Internet

<1 %

105

almacenederecho.org

Fuente de Internet

<1 %

106

repositorio.tec.mx

Fuente de Internet

<1 %

107

www.educacion.gob.es

Fuente de Internet

<1 %

108

[Submitted to Universidad de La Laguna](#)

Trabajo del estudiante

<1 %

109	html.rincondelvago.com Fuente de Internet	<1 %
110	www.leyesyjurisprudencia.com Fuente de Internet	<1 %
111	"Inter-American Yearbook on Human Rights / Anuario Interamericano de Derechos Humanos, Volume 36 (2020) (VOLUME I)", Brill, 2022 Publicación	<1 %
112	"The Corporation and Its Stakeholders", University of Toronto Press Inc. (UTPress), 1998 Publicación	<1 %
113	doku.pub Fuente de Internet	<1 %
114	postgradofeunfv.blogspot.com Fuente de Internet	<1 %
115	Submitted to Universidad de Oviedo Trabajo del estudiante	<1 %
116	coverage.memberclicks.net Fuente de Internet	<1 %
117	dochero.tips Fuente de Internet	<1 %
118	repositorio.unal.edu.co Fuente de Internet	<1 %

119	www.mcfperu.org Fuente de Internet	<1 %
120	ddd.uab.cat Fuente de Internet	<1 %
121	ir.lawnet.fordham.edu Fuente de Internet	<1 %
122	sedici.unlp.edu.ar Fuente de Internet	<1 %
123	vlex.com.pe Fuente de Internet	<1 %
124	Submitted to Universidad de Sevilla Trabajo del estudiante	<1 %
125	kuscholarworks.ku.edu Fuente de Internet	<1 %
126	vdocuments.net Fuente de Internet	<1 %
127	M.a del Camino Rodríguez Gutiérrez. "Estudio sobre la eficacia de los comités de auditoría en las sociedades cotizadas", Spanish Journal of Finance and Accounting / Revista Española de Financiación y Contabilidad, 2006 Publicación	<1 %
128	Submitted to Universidad Europea de Madrid Trabajo del estudiante	<1 %

129	Submitted to Universidad de Málaga - Tii Trabajo del estudiante	<1 %
130	reunir.unir.net Fuente de Internet	<1 %
131	www.derecho.usmp.edu.pe Fuente de Internet	<1 %
132	www.elblogdetusasesores-consultores.com Fuente de Internet	<1 %
133	www.lawinsider.com Fuente de Internet	<1 %
134	dataonline.gacetajuridica.com.pe Fuente de Internet	<1 %
135	docs.google.com Fuente de Internet	<1 %
136	hmong.es Fuente de Internet	<1 %
137	www.deusto-publicaciones.es Fuente de Internet	<1 %
138	doe.vlex.es Fuente de Internet	<1 %
139	patents.google.com Fuente de Internet	<1 %
140	repository.javeriana.edu.co Fuente de Internet	<1 %

141	revistas.cef.udima.es Fuente de Internet	<1 %
142	riunet.upv.es Fuente de Internet	<1 %
143	www.mjusticia.gob.es Fuente de Internet	<1 %
144	www.slideshare.net Fuente de Internet	<1 %
145	Submitted to Universidad Nacional de Colombia Trabajo del estudiante	<1 %
146	Submitted to Universidad Ricardo Palma Trabajo del estudiante	<1 %
147	emule.com Fuente de Internet	<1 %
148	maiz.cucba.udg.mx Fuente de Internet	<1 %
149	www.agrobanco.com.pe Fuente de Internet	<1 %
150	www.cnbv.gob.mx Fuente de Internet	<1 %
151	www.indret.com Fuente de Internet	<1 %
152	www.scielo.cl Fuente de Internet	<1 %

<1 %

153 www.ubp.edu.ar
Fuente de Internet

<1 %

154 "Inter-American Yearbook on Human Rights /
Anuario Interamericano de Derechos
Humanos, Volume 27 (2011)", Brill, 2015
Publicación

<1 %

155 biblioteca.cunef.edu
Fuente de Internet

<1 %

156 caselaw.findlaw.com
Fuente de Internet

<1 %

157 clsbluesky.law.columbia.edu
Fuente de Internet

<1 %

158 docslib.org
Fuente de Internet

<1 %

159 engie-energia.pe
Fuente de Internet

<1 %

160 microcreditosasur.weebly.com
Fuente de Internet

<1 %

161 www.invertia.com
Fuente de Internet

<1 %

162 www.renta4banco.com
Fuente de Internet

<1 %

163

www.thekeyperu.com

Fuente de Internet

<1 %

164

sociedadesmdp.blogspot.com

Fuente de Internet

<1 %

Excluir citas

Activo

Excluir coincidencias < 15 words

Excluir bibliografía

Activo