

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD  
CATÓLICA DEL PERÚ**

**Escuela de Posgrado**



La Celebración de Convenios Societarios en el Marco de un Buen Gobierno Corporativo en Sociedades de Capital Concentrado. La Autorregulación como Alternativa de Solución

Trabajo de Investigación para obtener el grado académico de  
Magíster en Derecho de la Empresa  
que presenta:

*Relfa Geraldine del Carmen Vásquez Sakamoto*

Asesor:

*Edison Paul Tabra Ochoa*

Lima, 2023


## Informe de Similitud

Yo, TABRA OCHOA, EDISON PAUL, docente de la Escuela de Posgrado de la Pontificia Universidad Católica del Perú, asesor(a) de la tesis/el trabajo de investigación titulado LA CELEBRACIÓN DE CONVENIOS SOCIETARIOS EN EL MARCO DE UN BUEN GOBIERNO CORPORATIVO EN SOCIEDADES DE CAPITAL CONCENTRADO. LA AUTORREGULACIÓN COMO ALTERNATIVA DE SOLUCIÓN. del/del autor(a) VÁSQUEZ SAKAMOTO, RELFA GERALDINE DEL CARMEN, dejo constancia de lo siguiente:

- El mencionado documento tiene un índice de puntuación de similitud de 17%. Así lo consigna el reporte de similitud emitido por el software *Turnitin* el 06/03/2023.
- He revisado con detalle dicho reporte y la Tesis o Trabajo de Suficiencia Profesional, y no se advierte indicios de plagio.
- Las citas a otros autores y sus respectivas referencias cumplen con las pautas académicas.

Lugar y fecha:

Lima, 20 de marzo del 2023

Apellidos y Nombres del Asesor / de la Asesora: <u>TABRA OCHOA, EDISON PAUL</u>	
DNI: 20112143	Firma 
ORCID: 0000-0002-6126-841X	

## **Dedicatoria**

Con mucho amor y respeto, dedico este trabajo de investigación a mi madre.

Ella, quien ha sido mi norte, mi sostén y mi refugio en todo momento.  
Sin ella, simplemente, nada de lo que he logrado en la vida hubiera sido posible.

Gracias, mamá, hoy y siempre.

**Geraldine Vásquez**



## **Agradecimientos**

Al profesor Edison Tabra, por su gran apoyo y conducción en mi investigación temática a lo largo de todos estos meses. Asimismo, al profesor Bruno Debenedetti, quien siempre me motivó con sus comentarios metodológicos, y me impulsó a seguir adelante hasta lograr mis objetivos.

A mis amigas y compañeras de la facultad, con quienes siempre hubo un espacio y tiempo para dialogar y debatir. En especial, a Ximena, por su buena predisposición y paciencia para conmigo, desde el primer momento en el que empecé esta travesía.

A todos ellos, muchas gracias porque hoy puedo tener entre manos el resultado de un gran esfuerzo, que se logró en conjunto.

**Geraldine Vásquez**



## RESUMEN EJECUTIVO

Nuestra realidad corporativa evidencia una situación inquietante que, muchas veces, impide el correcto desarrollo de la empresa. Dicha situación hace referencia al problema de agencia y los abusos de poder que se dan en el seno de la empresa.

Tal problema reside en el desequilibrio de poder entre los *shareholders* mayoritarios y minoritarios, sobre todo en mercados emergentes como el peruano, donde el sistema legal no es efectivo ni confiable. En determinadas situaciones, estos desequilibrios de poder se hacen más evidentes: votaciones de Junta General de Accionistas, retención injustificada de beneficios, falta de información transparente y oportuna, o dilución deliberada del capital social de la empresa.

Toda empresa nace con intención de permanencia y desarrollo en el mercado. Por ello, frente a los problemas que se puedan presentar, consideramos que la celebración de convenios societarios que contengan cláusulas que protejan al accionista minoritario, sería entendida como práctica de buen gobierno corporativo. Ello, en la medida que, lo que se pretende es que la empresa sea una entidad que refleje respeto e igualdad hacia todos sus *stakeholders*, así como transparencia y responsabilidad. Es decir que, lo que se debe procurar es una sinergia corporativa entre ambas instituciones.

En ese contexto, la presente investigación se ha valido de comparar tres sistemas jurídicos con los cuales el Perú guarda relaciones histórico – comerciales. Asimismo, se han estudiado dos casos: Chiquitoy y La Polar, con la finalidad de aterrizar los conceptos teóricos en la realidad mercantil. De manera que, las conclusiones finales de la investigación evidencian que es posible proteger al accionista minoritario de manera cabal, en la medida que la cultura corporativa se alinee con los objetivos de la empresa, la cual se entiende como la búsqueda de la permanencia y crecimiento de la sociedad en el mercado.

## ÍNDICE

<b>RESUMEN EJECUTIVO .....</b>	<b>1</b>
<b>ÍNDICE .....</b>	<b>2</b>
<b>INTRODUCCIÓN .....</b>	<b>4</b>
<b>CAPÍTULO 1: FUNDAMENTOS TEÓRICOS Y JURÍDICOS.....</b>	<b>9</b>
1. Gobierno Corporativo .....	9
1.1. Antecedentes Históricos .....	9
1.2. Hitos Relevantes.....	11
1.3. Paradigmas Teóricos.....	12
1.3.1. Teoría de la Agencia .....	12
1.3.2. Teoría de los Costos de Transacción.....	13
1.3.3. Teoría de los Stakeholders .....	14
1.4. Tratamiento Jurídico a Nivel Nacional.....	15
1.4.1. Noción Teórica – Jurídica .....	15
1.4.2. Principios Fundamentales .....	18
1.5. Tratamiento Jurídico en la Legislación Comparada .....	22
1.5.1. España .....	22
1.5.2. Colombia.....	23
1.5.3. Chile .....	24
2. Convenio Societario .....	28
2.1. Nociones Preliminares .....	28
2.2. Antecedentes Comparativos .....	29
2.3. Tratamiento Teórico – Jurídico a Nivel Nacional .....	30
2.4. Tratamiento Teórico - Jurídico a Nivel Comparado.....	35
2.4.1. España .....	35
2.4.2. Colombia.....	36
2.4.3. Chile .....	38
Conclusiones del Capítulo 1 .....	42
<b>CAPÍTULO 2: EL PROBLEMA DE AGENCIA Y EL ABUSO DE PODER DEL ACCIONISTA MAYORITARIO.....</b>	<b>44</b>
1. Contexto Corporativo: Empresas de Capital Difuso y Empresas de Capital Concentrado.....	44

2. Manifestaciones de Abuso de Poder .....	46
2.1. Elección de Administradores.....	46
2.2. Retención de Beneficios .....	47
2.3. Aumento de Capital – Dilución Accionarial .....	48
2.4. Reducción a 0 (Cero) del Capital Social y Simultáneo Aumento de Capital Social.....	49
2.5. Falta de Información.....	50
3. Casuística .....	51
3.1 Caso Chiquitoy.....	52
3.2. Caso La Polar .....	56
Conclusiones del Capítulo 2 .....	59
<b>CAPÍTULO 3: DISCUSIÓN DE LA PROBLEMÁTICA Y PROPUESTA DE SOLUCIÓN</b> .....	<b>61</b>
1. Mecanismos de Protección del Accionista Minoritario .....	61
1.1. Acuerdo Social - Estatuto .....	61
1.2. Derecho de Impugnación.....	62
1.3. Derecho de Preferencia.....	62
1.4. Derecho de Separación .....	64
2. Alternativa de Solución.....	65
2.1. Sinergia entre Convenio Societario y Gobierno Corporativo.....	65
2.2. Autorregulación .....	72
2.3. El Principio 30 de Buen Gobierno Corporativo y la Defensa de los Accionistas Minoritarios.....	79
Conclusiones del Capítulo 3 .....	80
<b>CONCLUSIONES GENERALES .....</b>	<b>82</b>
<b>RECOMENDACIONES .....</b>	<b>87</b>
<b>REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....</b>	<b>89</b>

## INTRODUCCIÓN

La creación de una empresa revela, a nuestro juicio, la intención de sus socios de establecer una relación comercial estable basada, principalmente, en la confianza mutua de sus integrantes. En nuestro sistema legal, con frecuencia, se constituyen empresas bajo la tipología de sociedades anónimas.

Esta forma societaria responde básicamente a las siguientes características: 1) capital social traducido en acciones con derecho a voz y voto, a prorrata del aporte de cada socio; 2) capital de la sociedad distinto al de sus accionistas; produciéndose una inconfundibilidad de patrimonios, de manera que, los accionistas no responden por las deudas de la empresa con su patrimonio personal; 3) formalidades para la libre transmisibilidad de acciones son más flexibles, en comparación con otras formas societarias. Por ejemplo, las Sociedades de Responsabilidad Limitada - SRL exigen que la transferencia de participaciones se formalice por medio de Escritura Pública y se inscriba en el Registro Público de Personas Jurídicas. En cambio, en la Sociedad Anónima, se realiza como acto privado entre las partes, comunicado a la sociedad y anotado en el Libro de Matrícula de Acciones, para quedar perfeccionada.

Una vez elegida la tipología y constituida la sociedad, lo que ocurrirá naturalmente será que la misma avanzará en su desarrollo y crecimiento. Sin embargo, podrían surgir ciertas situaciones entre sus miembros que, en algunos casos, dificulten su relación. Ello podría deberse a diversos factores; pero observamos que, principalmente, se dan por problemas de agencia: asimetría de información, conflicto de intereses, maximización de beneficios personales, y abusos de poder de los accionistas mayoritarios.

La experiencia reza que, muchas veces, cuando las empresas se hallan en sus primeros años de existencia, los accionistas no pueden vislumbrar ciertas situaciones de conflicto que podrían llegar a presentarse. Así, el no contar con ciertos mecanismos de protección (convenios societarios, por ejemplo) ni prácticas corporativas alineadas a una cultura corporativa respetuosa de los derechos de los accionistas, podría incrementar los problemas y tornarlos de difícil solución a futuro.



Como se sabe, la naturaleza de toda empresa permite que aquellos que gozan de un porcentaje accionarial mayor sean quienes determinen, en buena cuenta, los caminos por los que transitará la sociedad. Sin embargo, y aquí radica la importancia del presente estudio, debemos considerar, fomentar y defender el derecho de los accionistas minoritarios para que su voz y voto sean tomados en consideración, sin excepción alguna. No hacerlo podría llevarnos a permitir que en el seno de la compañía se cometan actos hostiles y/o perjudiciales, basados principalmente en obtención de beneficios personales, consiguiendo con ello que los problemas de agencia se vuelvan insostenibles y de difícil resolución.

Resaltamos en este punto que, los problemas de agencia que se evidencian en latinoamérica distan de aquéllos que se presentan en ordenamientos anglosajones como el Reino Unido o Estados Unidos. Es decir, el clásico problema de agencia, entendido como aquél que se da entre los dueños y los administradores de la empresa, no se presenta de igual manera en empresas latinoamericanas. En el desarrollo de la investigación podrá observarse que, este problema se presenta entre los distintos tipos de accionistas: mayoritarios y minoritarios, siendo la base de la discusión, justamente, el que los grupos mayoritarios tengan preponderancia para, por ejemplo, alinear a los administradores de la compañía a sus intereses; o sean aquéllos quienes detenten un puesto en los cargos de gobierno de la sociedad.

Por todo ello, nuestra investigación se basa, por un lado, en considerar que el gobierno corporativo es un mecanismo importante para equilibrar las relaciones de poder internas entre los socios, la Junta Directiva y la Gerencia. Consideramos que, muchas veces, las empresas no adoptan ni aplican a cabalidad las prácticas corporativas correspondientes como la no dilución de participación en el capital social de la empresa, transparencia y acceso a la información, tratamiento equitativo de los accionistas, entre otras.

Por otro lado, nuestro estudio va dirigido también a la utilidad que tiene el convenio societario como herramienta jurídica para mantener a sus actuales socios y atraer a nuevos, así como coadyuvar a la protección de sus derechos e intereses, con especial énfasis en aquéllos que ostentan porcentajes minoritarios, quienes principalmente son la parte más proclive a sufrir situaciones de abuso por parte de los accionistas controladores; es decir, los grupos de poder.

En ese sentido, nuestro tema de investigación se centrará en el profundo estudio sobre la importancia de celebrar convenios societarios, así como de adoptarla como una buena práctica de gobierno corporativo, con la finalidad de evidenciar la manera en la que, sinérgicamente, logren proteger los derechos e intereses de los accionistas minoritarios.

Conforme se ha explicado, los riesgos que corre un accionista minoritario frente al ejercicio de sus derechos societarios son latentes, dado que el no contar con un porcentaje importante de participación en la Junta General de Accionista pone en riesgo el que sus propuestas y/o votos en un sentido sean dejadas de lado, y solo se consideren los votos de la mayoría. Es el caso, por ejemplo, de una venta de acciones sociales por debajo del precio al que fueron adquiridas inicialmente, la cual puede ocasionar una dilución de sus acciones minoritarias y perjudicarlos seriamente; o la potencial comisión de fraudes en la empresa por acuerdos tomados entre los accionistas controladores y los administradores, lo que denota otro ejemplo en perjuicio de tales grupos minoritarios. Consideramos que, estas situaciones son evidentes y más posibles de presentarse en empresas con bajos o nulos mecanismos de protección y/o en aquéllas que no se hallan alineadas a los principios rectores de gobierno corporativo.

Por ello, como hipótesis de solución a este problema tan palpable en nuestra realidad mercantil, proponemos que la celebración de convenios societarios fortalece los mecanismos de gobernanza, pues consigue reducir los problemas de agencia y una posible expropiación de accionistas minoritarios. Así, el convenio societario se entiende como una herramienta bidimensional legal y económica. Por ello, el fomento e impulso de tales convenios en la sociedad deben ser entendidos como la manifestación de una cultura de buen gobierno corporativo, en la medida que ello coadyuvaría a que los derechos e intereses de los accionistas minoritarios se vean salvaguardados, respetados y protegidos tanto por y para los accionistas actuales como por y para los que lleguen a futuro.

Expuesto todo lo anterior, para poder llevar a cabo el desarrollo de la presente investigación, se ha fijado como objetivo principal el **determinar si la sinergia entre gobierno corporativo y convenio societario deviene en una herramienta idónea, viable y eficiente, cuyos efectos**

**permiten proteger los derechos de los accionistas minoritarios, previniendo prácticas corporativas perjudiciales para los accionistas minoritarios.**

Se han planteado como objetivos específicos los siguientes: a) establecer los fundamentos teóricos y jurídicos del gobierno corporativo, con especial énfasis en sus antecedentes, las teorías que lo sostienen, sus principales características, el alcance de su exigencia, y su aplicación en otros ordenamientos jurídicos a nivel europeo y sudamericano; b) establecer el marco conceptual y determinar la naturaleza jurídica del convenio societario en el ordenamiento legal peruano, evidenciar sus características y conocer la base legal peruana y la de otros ordenamientos jurídicos con los cuales se realizará una comparación cualitativa: España, Colombia y Chile; c) explicar de qué manera el convenio societario logra proteger los derechos de los accionistas minoritarios; d) determinar la relación que tienen los convenios societarios y el buen gobierno corporativo.

Como método de investigación, se ha optado por el enfoque comparado. Para el desarrollo de este método, se analizará la legislación peruana junto con legislación extranjera: española, colombiana y chilena. Este método nos permitirá encontrar diferencias y similitudes en el tratamiento jurídico que se le da al gobierno corporativo, así como a los convenios societarios, permitiéndonos además comprender de la mejor manera la realidad peruana, y arribar a conclusiones más aterrizadas sobre el estado en el que nos encontramos.

Se ha decidido tomar como referente comparativo a España porque es el segundo país inversor extranjero directo en el Perú, y eso refleja una actividad comercial importante para ambos países. Asimismo, se consideró a Colombia en nuestro estudio porque dicho país mantiene un elevado interés en cuanto a la inversión de capital en el Perú, a pesar de la crisis sanitaria originada el 2020, lo que se refleja en la presencia de importantes empresas en nuestro territorio como Calidda, Gascop, Mancemento, y Sura. Nuestra investigación ha incluido también a Chile por ser el tercer socio comercial del Perú, lo cual denota una actividad comercial resaltante, y ello es una razón sustantiva para estudiar la manera cómo se han desarrollado las instituciones jurídicas de la presente investigación en su ordenamiento legal.

Resaltamos que, el haber considerado a Colombia y Chile en nuestro estudio responde a que ambos, conjuntamente con el Perú, integran el Mercado Integrado Latinoamericano – MILA.

Dicha situación es resaltante porque nos ha permitido estudiar la realidad societaria de las empresas en dichos mercados.

En adición al método comparado, realizaremos el estudio de casos de 2 empresas que, en su momento, reflejaron sendos problemas de agencia y de abuso de poder de accionistas mayoritarios: Caso Chiquitoy y Caso La Polar.

Finalmente, para que el lector pueda anticipar lo que tendrá entre manos, el primer capítulo de la investigación aborda el marco teórico y el análisis jurídico sobre el gobierno corporativo y el convenio societario. Allí se podrá apreciar la discusión a nivel jurídico-académico sobre las instituciones estudiadas. En el segundo capítulo, se aborda el problema de agencia característico en empresas latinoamericanas, y las manifestaciones de abuso de poder que se pueden dar en perjuicio de los accionistas minoritarios. Asimismo, se hace una presentación de dos casos importantes. Y, el tercer capítulo, se fija la posición de la investigadora, discutiéndose los conceptos estudiados.

En tal capítulo, se plantea una propuesta acorde a la hipótesis: la celebración de convenios societarios que contengan cláusulas de protección a los accionistas minoritarios, tales como sindicato de votos o de bloqueo, anti dilución accionaria, derechos de arrastre, etc.; fortalece los mecanismos de gobernanza corporativa, pues consigue reducir los problemas de agencia y una posible expropiación de accionistas. Esta moción de solución, a nuestro entender, revelaría la intención indiscutible de la empresa por alinearse a una cultura de buen gobierno corporativo, en la medida que también se esfuerce por implementar políticas de información sobre los mismos.

Adicionalmente, consideramos que sería muy beneficioso para los accionistas, especialmente los minoritarios, que se realice una modificación al principio 30 del Código de Buen Gobierno. En la medida que dicha modificación contemplaría la promoción por parte de la empresa de poner al alcance de sus accionistas información legal relevante sobre los derechos y mecanismos de protección que existen. De esta manera, la gobernanza de la sociedad se hallaría garantizada y las decisiones que se tomen en su seno serían más eficientes, justamente porque las asimetrías de información se reducirían.

# CAPÍTULO 1: FUNDAMENTOS TEÓRICOS Y JURÍDICOS

## 1. Gobierno Corporativo

### 1.1. Antecedentes Históricos

A modo de reseña histórica, tras el fin de la segunda guerra mundial y la caída de Adolfo Hitler, Estados Unidos de Norteamérica empezó a experimentar un crecimiento económico significativo. En medio de un escenario de bonanza económica, hacia los años 50's, 60's y parte de los 70's, las grandes empresas de entonces empezaron a contratar a profesionales especializados para que se encarguen de su manejo y administración. Dado que, en su mayoría, los altos ejecutivos y administradores gozaban de amplios poderes y libertades; por los años 70's, en muchos casos, se empezaron a gestar malos manejos a nivel de las corporaciones, lo que supuso el avizoramiento de lo que, posteriormente, se estudiaría en la literatura corporativa como el problema de agencia. En ese entonces, ni los conceptos de gobierno corporativo ni la trascendencia de llevar a cabo buenas prácticas eran tomadas en consideración (Veasey, 1993, p.1267).

No fue sino hasta el escándalo del caso Penn Central, a mediados de 1970, lo cual supuso la quiebra de aquella importante empresa, que el Estado se vio en la necesidad de intervenir para salvar la industria ferrocarrilera e investigar las causas que la llevaron a la hendedura. El resultado de las investigaciones dio a conocer que los directores del conglomerado no demostraron una conducta activa en la supervisión de las labores del gerente general, quien habría cometido sendos actos fraudulentos, perjudicando así a la empresa y a sus stakeholders como consecuencia inevitable (Tabra, 2019, pp. 65-66).

Este sería el hito de inicio, con el cual se pone de manifiesto que el histórico problema de agencia, sumado a la preocupación de los dueños de las compañías por evitar la ruina, darían lugar al concepto de gobierno corporativo. Aunque la historia no ha permitido que se deje de mencionar dicho concepto cada vez que se tocan temas empresariales, no fue sino hasta años más tarde que se dio el primer código corporativo emitido por la Bolsa de valores de Hong Kong, en 1989, denominado *Code of Best Practice, Listing Rules*. Dos años después, en 1991, la Asociación

Irlandesa de Inversores, emitió el *Statement of Best Practice on the Role and Responsibility of Directors of Publicly Listed Companies* (Aguilera & Cuervo-Cazurra, 2004, p.419).

Pese a todo ello, es recién en 1992 que el Reino Unido de Gran Bretaña, a través del informe Cadbury, da una respuesta a ciertos escándalos empresariales que surgieron en las empresas BCCI, Polly Peck y Maxwell. Con ello, se dio pie a la creación del Código de Buen Gobierno Corporativo del Reino Unido, el cual alberga determinadas prácticas que buscan dar una respuesta confiable y eficaz a diversas situaciones que se pueden presentar en el mercado y puedan generar ciertos problemas de administración de la compañía (Cadbury, 1992).

Vistos los aspectos históricos del nacimiento del concepto de gobierno corporativo, consideramos que el hecho de que a nivel internacional se cuente con un código (Cadbury) de referencia que establezca líneas directrices para el manejo de las compañías, envía un mensaje positivo a la sociedad y al mercado. En tal sentido, cabe mencionar que existen en el mundo ciertas posturas o escuelas, de las cuales se han valido Perú, España, Colombia y Chile para elaborar sus propias autorregulaciones (*soft law*) y/o regulaciones (*hard law*) en esta materia.

Así, tenemos la postura o escuela anglosajona, la cual se orienta a empresas con capital disperso, y apunta a que el directorio trabaje procurando la viabilidad de la empresa en el largo plazo. Por supuesto, no es de extrañar que sea así, ya que el mercado en el que se manejan las empresas - Estados Unidos de América, Reino Unido o Suiza, por ejemplo - es altamente disperso. Una segunda postura o escuela es la alemana o continental, la cual prima en mercados donde los capitales sociales son concentrados, y busca la participación e involucramiento de sus socios, a través de llevar a cabo convocatorias para junta general de accionistas con cierto tiempo de antelación, promoviendo así que se conozcan los puntos de agenda y los accionistas puedan tener la oportunidad de ejercer su derecho a voto, como una de las manifestaciones de sus derechos políticos. Es el caso, por ejemplo, de España, Alemania, Italia, Perú, Colombia, y Chile. Y, una tercera postura o escuela es la denominada japonesa, la cual está más dirigida a empresas familiares, pues lo que se procura es mejorar la rentabilidad para los *shareholders* o accionistas, sin considerar (mucho) a otros grupos de interés o *stakeholders*. En este caso particular, se hallan Japón, China, Australia, entre otros (Garde, 2012, p.116-118).

## 1.2. Hitos Relevantes

Con el devenir de los hechos históricos que dieron lugar a la figura de gobierno corporativo, Nieto comenta que uno de los antecedentes de las primeras prácticas de gobierno corporativa fue el que la Security Exchange Commission de Estados Unidos de Norteamérica – SEC, exigía a las empresas que establecieran controles internos (*self policing*) para evitar abusos de información privilegiada. Y, continuando con dicha exigencia, hacia los años 80's, la SEC exigía a las agencias de bolsa que supervisen a sus empleados con medidas internas como la “muralla china”, a propósito de los hechos acaecidos en *Wall Street* (2015, pp.27-28).

Posteriormente a ello, se empezaron a presentar informes con carácter de recomendaciones preliminares para el manejo adecuado de empresas. Dichos documentos, que albergaban la persuasión hacia las empresas de llevar a cabo determinadas acciones, posteriormente fueron acogidos y considerados seriamente para la elaboración de muchos de los códigos de buen gobierno corporativo que hoy existen.

Así, por ejemplo, el Informe Cadbury (1992), del Reino Unido, consideraba tomar acción hacia el control interno de la sociedad, a través de la supervisión de informes contables y financieros, previendo posibles fraudes o malos manejos. Por otro lado, el Informe de Olivencia (1998), de España, se preocupó por los aspectos atinentes a los administradores de la empresa. Para ello, se sugirió el nombramiento de directivos independientes que no tuvieran ningún tipo de relación patrimonial con la empresa.

Por su parte, el documento denominado *White Paper*, establecía acciones dirigidas a empresas latinoamericanas, a las cuales se les instaba a ejercer un mejor trato para asegurar que los accionistas minoritarios reciban un justo precio en "*squeeze-out*" (una forma de exclusión de la sociedad); a mejorar los sistemas de información; a crear comités de directores; a revelar anualmente el grado de cumplimiento de las prácticas adoptadas por las empresas cotizadas, y a difundir el conocimiento sobre buenas prácticas corporativas (Organización para la Cooperación y el Desarrollo, 2003).

### **1.3. Paradigmas Teóricos**

La economía es al mercado como el derecho a la sociedad. Esta afirmación importa porque de ella se desprende que, muchos de los problemas que se puedan presentar en la esfera económica de la empresa, tenderán luego a buscar y encontrar soluciones en el derecho.

En ese orden de ideas, es importante explicar cuáles son las principales teorías que se han estudiado para exponer los problemas que se pueden presentar en la empresa.

#### **1.3.1. Teoría de la Agencia**

La relación de agencia viene a ser una de las más antiguas y comunes a nivel social, tanto como la existencia misma de los contratos; de la cual se deriva aquélla, básicamente. Así, podemos encontrar diversos y universales ejemplos de relaciones de agencia como, por ejemplo, los que se presentan entre un empleado y su empleador, el Estado y sus gobernados, un proveedor y su consumidor, entre otros (Ross, 1973, p.134).

La empresa al ser un ente económico con personalidad distinta a quienes la conforman, necesita ciertamente de órganos internos que se encarguen de su administración y manejo. Por ello, la razón principal de la teoría de la agencia radica en el conflicto de intereses, y distinción de objetivos y preferencias que se pueden presentar entre las personas que encarnan a los órganos internos de la empresa. (Eisenhardt, 1989, p.71).

Dado que, en una empresa los accionistas son los dueños (principales) y los directores, ejecutivos y/o gerentes, son los administradores (agentes), se puede observar que las razones económicas que generan conflicto entre aquéllos, se deben principalmente a: a) una conducta maximizadora de las partes, b) asimetría de información que favorece al agente, puesto que el principal no posee mayor ni mejor información, o le es costoso acceder a ella, y c) los agentes no asumen la totalidad de los costos de sus acciones, pero pueden lograr situaciones particulares muy beneficiosas (Martínez, 2003, p.281).



Un dato que no debe escapar de nuestro análisis es que, en nuestra realidad corporativa, la relación agente-principal se presenta entre los accionistas mayoritarios (agente) y los accionistas minoritarios (principal), puesto que los primeros al tener el control de la sociedad están en una mejor posición para tomar decisiones que puedan, potencialmente, afectar a los segundos. En este sentido, la sociedad anónima como institución jurídica, se presenta como un caso icónico en el que la relación de agencia se manifiesta (Martínez, 2003, pp. 283-284).

Muchas veces, los cargos de administración y dirección son ejercidos directamente por los accionistas mayoritarios, o en su defecto son éstos quienes designan a un tercero, manteniendo de igual manera el control social.

### *1.3.2. Teoría de los Costos de Transacción*

Los costos de transacción son aquéllos en los que incurren las partes de una negociación para lograr un determinado acuerdo y cumplirlo (Mankiw, 2017, p.211).

Bajo esta teoría se entiende que, las partes al tomar un acuerdo y cumplirlo deberán asumir los costos monetarios y no monetarios que de ellos se deriven. Así, por ejemplo, la información y el acceso a ella tendrá un costo, al igual que los activos específicos que necesiten para llevar a cabo dichos acuerdos. Incluso el tiempo que cada una de las partes se tome en negociar con la otra tendrá un determinado costo. Por supuesto, de acuerdo al teorema de Coase, mientras menos sean los costos de negociar o tranzar de las partes, menos posibilidades de generar externalidades (negativas) habrán (Mankiw, 2017, p. 209).

Esta teoría es importante en la medida que se aplica a todo tipo de contrato que pueda celebrarse, sobre todo a aquellos en los que intervengan un número importante de partes. Es decir, la posibilidad de lograr consensos evitando la mayor cantidad de costos, será el sinónimo de una negociación eficiente. Así, en la empresa, la aplicación de esta teoría se ve en todo momento: contrato de fundación, contrato laboral, acuerdos societarios, etc.

En el contrato de fundación, por ejemplo, se observa que los socios fundadores se ponen de acuerdo sobre varios temas en concreto, pactando las formas de llevar a cabo determinadas acciones o de proponer soluciones a los problemas que puedan presentarse. De esta manera, al plasmar sus acuerdos de manera antelada al funcionamiento de la empresa, se evitan los costos de tiempo de tener que negociar cada tema en particular en cada momento que se presente.

Por supuesto, dicho contrato no será del todo perfecto, puesto que siempre quedarán espacios vacíos que de inicio sería imposible vislumbrar. En tal contexto, qué duda cabe de que cuando las negociaciones, tal como se han planteado, no se pueden lograr de manera privada, el gobierno puede intervenir (Mankiw, 2017, p.211).

Esta afirmación resulta poderosa porque otorga la justificación a la figura de gobierno corporativo, entendiendo a aquél como el mecanismo o conjunto de órganos e instituciones que controlan, administran, ordenan, equilibran y protegen los intereses de los *stakeholders* internos y externos (Tabra, 2019, p.66).

### **1.3.3** *Teoría de los Stakeholders*

*Stakeholder* o grupo de interés hace referencia a aquella persona o grupo de personas que tienen algún nexo con la empresa, razón por la cual a aquélla le interesa la manera cómo los otros *stakeholders* se relacionen con la sociedad. En tal sentido, serán importantes las bases u orígenes de poder de los distintos *stakeholders*, los criterios de clasificación, así como la identificación, mapeo y predicción de la actividad de los distintos grupos de interés para entender la forma en la que se gestiona la empresa (Fernández & Bajo, 2012, p.135).

Bajo esta teoría, se analiza que los stakeholders se agrupan de acuerdo a sus orígenes. Es decir, aquellos grupos de interés que provienen de un ámbito formal como los estatutos de la empresa o la legislación serían los accionistas o *shareholders*, el consejo directivo, los altos ejecutivos, y los representantes legales. De otro lado, aquéllos que fundan su interés en un aspecto económico, estaría dado por los clientes, los

trabajadores, las instituciones financieras con las cuales se relaciona la empresa, y los proveedores. Estos sería los grupos de interés puramente clasificados. Sin embargo, debido a que la empresa puede ser compleja en su organización y gestión, algunos grupos de interés pueden resultar mixtos como los socios que también son trabajadores de la empresa, o los proveedores que resultan ser también sus clientes (Fernández & Bajo, 2012, p. 137).

La importancia de esta teoría se fija en la posibilidad de gestionar de manera exitosa a la empresa, tomando en consideración a todos los actores que se relacionan con ella y a sus intereses, pues solo así podrá lograrse la sostenibilidad de la empresa en el tiempo. Por supuesto, en dicho manejo y gestión de la empresa, será menester que la comunicación y la transparencia se hallen plenamente establecidas (Fernández & Bajo, 2012, p. 141).

#### **1.4.Tratamiento Jurídico a Nivel Nacional**

##### **1.4.1. *Noción Teórica – Jurídica***

Generalmente, el estudio jurídico de las instituciones pasa por analizar la exigibilidad de las normas que fueron promulgadas por el Estado (normas imperativas). No así, el gobierno corporativo, que es un conjunto de procesos y prácticas que sirven para dirigir, controlar y gestionar el funcionamiento de una empresa, procurando y priorizando con ello su permanencia en el mercado. Es decir, el gobierno corporativo al no tener su origen en una norma imperativa no se hace exigible *per se*. Sin embargo, lo que aquí resulta relevante es el nivel de eficacia y cumplimiento que puedan tener las normas que lo sostienen; es decir, aquéllas que han sido creadas e implementadas de manera particular por las mismas empresas.

En ese sentido, si bien no existe una norma imperativa que obligue a las empresas a cumplir determinadas prácticas de gobierno corporativo; la OCDE, en 1999, estableció que los principios sobre los que se erige el gobierno corporativo no buscan infligir un método determinado a los países que la conforman, sino que su único fin es servir

como punto de referencia para aquellas instituciones que deseen adoptar sus prácticas, y con ello proteger los intereses de sus *stakeholders* de manera justa y equitativa (Tabra, 2019, p.67).

Como puede observarse, los principios a los que hace referencia la OCDE se catalogan como normas blandas o *soft law*; es decir, que, aun no siendo exigibles jurídicamente, en la práctica logran tener efectos a nivel interno y externo de la empresa.

Por lo tanto, las normas de *soft law* implican compromisos voluntarios; prácticas empresariales; entre otros, los cuales son producto de la tradición, las circunstancias y los hechos históricos. En tal sentido, pueden responder a 3 tipos: a) autorregulación voluntaria, pura o libre, b) autorregulación sustitutiva, alternativa o regulada, y c) autorregulación condicionada, estimulada o coaccionada. La primera, requiere que las mismas empresas sean las creadoras de sus propias normas de conducta y, en consecuencia, las cumplan. La segunda, invoca a que los privados tomen la iniciativa, pero cuenten con la supervisión del Estado en lo que atañe al interés público. Y, la tercera, supone una actuación conjunta entre los agentes privados: las empresas, y los entes públicos: la autoridad gubernamental (Tabra, 2019, pp. 72-73).

De acuerdo a lo antes señalado, el Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruana, es un documento autorregulativo de adopción voluntaria para las empresas en general. Así pues, la institución que los asuma deberá demostrar documentalmente mediante estatutos, reglamento, políticas, memorias anuales, y/o normativa interna, su efectiva aplicación, en concordancia con el principio “cumple o explica”.

Sin embargo, cuando la Superintendencia del Mercado de Valores - SMV exige que las empresas que listen en bolsa se hayan acogido, previamente, a los principios que en dicho código se plantean; en la práctica, se vuelve una obligatoriedad.

Como puede apreciarse del portal web oficial de la Superintendencia de Banca y Seguros - SBS, en el caso de las empresas pertenecientes al sector financiero, y que se encuentran reguladas por ella, la situación antes descrita se entendería de la siguiente manera: no todas las empresas pertenecientes al mercado financiero, aun estando reguladas por la SBS, cotizan en bolsa; por lo que no se encuentran obligadas a adoptar prácticas de buen gobierno corporativo. Empero, responderá a una decisión facultativa de sus órganos de administración y gestión el incluir dichos principios rectores en su cultura corporativa.

Por ejemplo, se puede observar en el portal web oficial de la SMV el caso de las Derrama Magisterial, la Caja Militar Policía, o las cooperativas, las cuales estando supervisadas por la SBS no cotizan en bolsa.

Distinto es el caso de las cuatro (4) empresas Administradoras de Fondos de Pensiones - AFP, las cuales sí se hallan listadas en bolsa, por lo que la adopción y cumplimiento de prácticas de buen gobierno corporativo se hace de obligatorio cumplimiento. Esta afirmación se obtiene también de la revisión y constatación de la información vertida en el portal web oficial de la SMV. Aquí puede observarse cómo la autorregulación regulada cobra importancia.

Visto ello, debemos comprender que se trata de una exigencia del mercado, pues los inversionistas estarían dispuestos a pagar un porcentaje de más por aquellas acciones que cotizan en bolsa y de las cuales sus empresas hayan adoptado e implementado prácticas de buen gobierno corporativo, obteniendo con ello mayor valor en el mercado debido a su transparencia.

El factor de transparencia en los actos que se lleven a cabo en la empresa, cotice o no en la bolsa de valores, tendrá una cuota elevada de importancia, dado que el mercado peruano es altamente concentrado, lo cual implica que el poder de la sociedad reside en pocas manos. Esta situación de concentración de poder podría decantar en lo que se conoce como la tiranía de una mayoría que abusa de los derechos e intereses de los

accionistas minoritarios, si es que la sociedad no se preocupase por contar con sistemas de transparencia idóneos y acorde con las recomendaciones de buen gobierno corporativo (Tabra, 2019, p.70).

De esa manera, aun no siendo de cumplimiento imperativo para todas las sociedades, se puede observar que el Código de Buen Gobierno Corporativo al ser una norma de *soft law* tiene implicancias directas en la práctica comercial. Por tal motivo, su voluntaria adopción e implementación cobra una relevancia jurídica fundamental, en tanto que el cumplimiento de un buen gobierno corporativo se basa en el ejercicio de las libertades económicas que contempla la Constitución; procurando con ello proteger los intereses de los inversionistas, principalmente (Tabra, 2019, p.79).

#### **1.4.2. Principios Fundamentales**

El gobierno corporativo busca proteger y prevenir a la empresa de posibles malos manejos al interior de ella. Como se ha visto en el pasado, la excesiva confianza en los directivos (agente) o la negligencia en la labor de supervisión y monitoreo de los dueños de la empresa (principal) produjo grandes escándalos y crisis empresariales.

Por ello, y dada la importancia de considerar la adopción de buenas prácticas corporativas, en 2002, y posteriormente en 2012, la OCDE estableció ciertos principios de gobierno corporativo a modo de recomendaciones para los países que la conforman. En 2013, en el Perú, considerando tales recomendaciones, fue publicado el Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas, el cual gira sobre tres (3) ejes principales: Junta General de Accionistas, la cual tiene la titularidad de la sociedad; el Directorio, el cual representa a la administración de la empresa; y la Alta Gerencia, la cual responde a la gestión ordinaria de la compañía.

El código tiene 31 principios rectores que se basan en 5 pilares, conforme a su ámbito de aplicación. A saber, los principios se dirigen a: 1) Derechos de los Accionistas, 2) Junta General de Accionistas, 3) Directorio y la Alta Gerencia, 4) Riesgos y Cumplimiento, y 5) Transparencia de la Información. Adicionalmente, se contempla

la aplicación de principios complementarios para las empresas públicas del Estado y para las sociedades familiares. Estos principios referencian a altos estándares que se han tomado del ámbito local e internacional para que las empresas peruanas los puedan adoptar y lograr con ello una gestión corporativa respetuosa, transparente y beneficiosa para todos los *stakeholders*.

En tal sentido, nuestra intención en este apartado es explicar los principales principios que, a nuestro juicio, resultan relevantes para el estudio de gobierno corporativo; sin que ello desmerezca a los principios que no se aborden en esta oportunidad.

#### **A) Principio 1: Paridad de Trato. -**

La paridad de trato como principio rector de un buen gobierno corporativo explica que la sociedad vela porque no haya tratos discriminatorios entre los accionistas que la conforman. En este sentido, no es aceptable la entrega de información privilegiada de un grupo de accionistas en perjuicio de otro. Asimismo, los directivos de la sociedad procuran y promueven la existencia de acciones con derecho a voto; y en el caso de que algunos socios sean titulares de acciones sin derecho a voto, la sociedad debe promover el canje voluntario de dichos títulos valores por acciones ordinarias (Bolsa de Valores de Lima, 2013, p.7).

La correcta aplicación de este principio produce el efecto de seguridad entre los socios y potenciales inversionistas de la sociedad, así como una buena imagen frente al mercado, beneficiándose además con una potencial plusvalía mercantil para sus acciones.

#### **B) Principio 25: Entorno del Sistema de Gestión de Riesgos**

Este principio resulta importante, puesto que se refiere al nivel de responsabilidad que debe tener la sociedad, como consecuencia de sus actividades. En este sentido, el directorio debe implementar políticas de gestión integral de riesgos, y definir las áreas encargadas de identificar, medir, administrar, controlar y darle seguimiento a los riesgos que se puedan presentar. La gerencia general, por su

parte, deberá encargarse de supervisar de manera periódica los riesgos (legales, financieros, sociales, de mercado, etc.) a los que se expone la empresa, y dar aviso de inmediato al directorio (Bolsa de Valores de Lima, 2013, p.14).

La responsabilidad de la empresa importa no solo a nivel jurídico o económico, sino también a nivel social, por lo que se le entiende como una persona comprometida con valores sociales (*good citizen corporation*) como el respeto a la legalidad o la lucha contra la corrupción, en el ejercicio de su actividad (Nieto, 2015, p.42).

Por ello, este principio es relevante, en la medida que al entender a la empresa como una persona (jurídica) capaz de gestionar sus riesgos a partir de comportamientos responsables, se estará dando un mensaje positivo a la sociedad. Entre tanto, el principio 25 es de vital relevancia en el buen gobierno corporativo, porque así se garantiza que la empresa no sufra situaciones que la puedan llevar a crisis corporativas difíciles de gestionar y solucionar.

### **C) Principio 28: Política de Información. -**

La información es, a nuestro entender, el recurso intangible más importante con el que cuentan todos los grupos de interés de una empresa, pues de ella dependen las decisiones que se tomen, las actividades que se planeen y ejecuten, y los resultados que se obtengan. Por tal motivo, es de vital importancia que el directorio establezca una política de información adecuada, que abarque todos aquellos temas que pudieran influir de manera trascendental en las relaciones entre los *stakeholders* y la empresa (Bolsa de Valores de Lima, 2013, p.16).

La consecuencia de establecer una correcta política de información es que todos los agentes económicos que guarden algún tipo de relación con la empresa se sientan más seguros al hacer negocios con ella, lo cual conllevará a que la permanencia y estabilidad de la empresa se hallen garantizadas en el tiempo.



Adicionalmente, fijar este tipo de políticas con contenido de suficiencia, veracidad, transparencia, y entrega oportuna y equitativa deriva en una muestra de respeto por los derechos e intereses de los *stakeholders*, sobre todo de los *shareholders*.

Este principio también se halla recogido en el pilar IV del anexo A, para empresas de propiedad del Estado – EPE, y en el pilar IV del anexo B, para sociedades familiares del Código de Buenas Prácticas Corporativas para Sociedades Peruanas, demostrando así su gran importancia para todo tipo de sociedades que se hallen en el mercado.

#### **D) Principio 29 y 31: Rendición de Cuentas e Informe de Gobierno Corporativo. -**

La rendición de cuentas no es otra cosa que la manifestación de una correcta política de información, la cual denota transparencia y respeto por el manejo de la empresa y todos sus grupos de interés.

Así, el directorio será el encargado de elaborar los estados financieros de acuerdo a los estándares contables y financieros internacionales; la Memoria Anual de la empresa, en la cual dará cuenta de la gestión realizada a lo largo del año, manifestando los problemas que se hayan podido presentar y la manera cómo se han ido solucionando; y de presentar el correspondiente Reporte de Cumplimiento de Buen Gobierno Corporativo - RCBGC.

El cumplimiento de este principio implica el grado de adhesión que las empresas tienen a las prácticas de buen gobierno corporativo. Por ello, consideramos que una buena política de rendición de cuentas debe contener tres documentos esenciales: estados financieros conforme a las normas internacionales de información financiera (NIIF), la Memoria Anual (MA), y el Reporte de Cumplimiento de Buen Gobierno Corporativo (RBGC). De manera tal que, la información que requiera cualquiera de los *stakeholders*, sobre todo los

*shareholders*, se encuentre a su alcance y haya una menor asimetría de información.

## **1.5.Tratamiento Jurídico en la Legislación Comparada**

### **1.5.1. España**

En España se viene observando desde hace algunos años un importante aumento de regulación en materia de gobierno corporativo. En 2010, se aprobó la Ley de Sociedad de Capitales, la cual regula las funciones y responsabilidades de administradores y consejeros, así como el Código de Buen Gobierno de la Comisión Nacional del Mercado de Valores - CNMV (Ministerio de la Presidencia, 2010).

La mencionada ley tuvo su última actualización en 2021, en la cual se combinan aspectos de obligatorio cumplimiento con recomendaciones de aplicación voluntaria (Cano & Manchado, 2021). Siguiendo la línea cronológica, en 2014 se presentó la Estrategia Española de Responsabilidad Social de las Empresas como resultado de las aportaciones de las administraciones públicas, empresas, sindicatos y sociedad civil, con la finalidad de propiciar un ambiente más competitivo, económico, sostenible e integrador para las empresas públicas y privadas (Ministerio de Empleo y Seguridad Social, 2014).

Aunado a tales impulsos normativos, se halla la entrada en vigor de la nueva Ley 22/2015 – Ley de Auditoría de Cuentas, que incorpora la normativa comunitaria para fortalecer la confianza en la información económico financiera, a través de la calidad de las auditorías. En este sentido, la regulación de la actividad de auditoría de cuentas, ya sea obligatoria o voluntaria, se dará a través del establecimiento de condiciones y requisitos de observancia necesaria para su ejercicio. Del mismo modo, se hará para la regulación del sistema de supervisión pública y los mecanismos de cooperación internacional. Para el desarrollo de esta actividad se exigirá que la misma sea realizada por un auditor de cuentas o una empresa auditora, quienes deberán emitir un informe

y deberán cumplir con los requisitos y demás exigencias legales (Ministerio de la Presidencia, 2015).

Dados los esfuerzos por fortalecer el ecosistema corporativo, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) publicó, el 24 de febrero de 2015, un nuevo Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, con el apoyo y el asesoramiento de la Comisión de expertos en materia de gobierno corporativo. El nuevo código contiene 64 recomendaciones frente a las 53 del código anterior. A diferencia de las disposiciones contenidas en la Ley de Sociedad de Capital que son de obligado cumplimiento, las recomendaciones contenidas en este código son de carácter voluntario (*soft law*), pero con sujeción al principio de “cumplir o explicar”. Cabe precisar que el mencionado código fue revisado en su integridad en junio del 2020 (Comisión Nacional de Mercado de Valores, 2020).

### **1.5.2. Colombia**

La situación colombiana no difiere mucho de las reveladas en Perú y España, pues para tal ordenamiento las empresas cotizadas en bolsa deberán haber implementado las prácticas de buen gobierno corporativo. Por lo que, se considera que el desarrollo del buen gobierno corporativo en las sociedades cerradas es un imperativo para fortalecer la competitividad en el país. Así se entendió rápidamente por las entidades públicas y privadas, quienes lograron adoptar por acuerdo total la Guía Colombiana de Gobierno Corporativo para Sociedades Cerradas y de Familia.

En dicha guía se consideraron como instrumentos de gestión de gobierno corporativo los siguientes:

- 1) Que, el máximo órgano de la sociedad deba aprobar el presupuesto anual, el plan estratégico bianual, y los objetivos estratégicos de la empresa por cada quinquenio;
- 2) Que, la sociedad deba documentar las responsabilidades de los directivos de la empresa, así como el avance y cumplimiento de los planes y objetivos trazados;
- 3) Que, la empresa deba realizar un seguimiento periódico de los planes y objetivos trazados cada 2 y 5 años;

- 4) Que, la empresa deba identificar los riesgos a los que está propenso de ceder, y deba evaluar la manera de mitigarlos y controlarlos;
- 5) Que, la empresa deberá demostrar de manera documentaria que los procedimientos para obtener la información financiera se ajustan a las normas contables establecidas por el aparato jurídico;
- 6) Que, la empresa cuente con un reglamento interno que albergue las maneras de proceder tanto de los accionistas como de los órganos directivos y administrativos ante determinadas situaciones;
- 7) Que, la empresa deba procurar la elección de un auditor externo idóneo en cuanto a su experiencia e imparcialidad;
- 8) Que, la empresa deba procurar que los socios asistan a las reuniones convocadas por la Junta General de Asociados y que todas sus opiniones sean respetadas por igual,
- 9) Que, los administradores deban revelar con la mayor claridad y transparencia su gestión en la memoria anual de la empresa; y
- 10) Que, en el caso de empresas familiares, se deba procurar que tales empresas cuenten con sus órganos de gestión bien delineados (consejo de familia), así como con sus instrumentos de gestión tales como son el protocolo familiar y el plan de sucesión (Cámara de Comercio de Bogotá, 2009).

El caso colombiano no debe llamar la atención, pues dentro de los requisitos que se exigen para formar parte de la OCDE, se halla uno que exige que el Estado que desee adherirse debe demostrar haberse alineado con los principios recogidos en la organización, pues eso demostrará de buena manera que se han hecho los esfuerzos institucionales para defender la buena gobernanza como un sólido elemento generador de crecimiento y desarrollo inclusivo, la cual es la prioridad actual de los líderes del G20 (Foro Intergubernamental de Coordinación Económica y Financiera Internacional).

### **1.5.3. Chile**

El caso chileno en materia de gobierno corporativo ha estado plasmado por una serie de normas que buscaban fortalecer su marco regulatorio. En el año 2000, se promulgó

la Ley de OPAS y Gobiernos Corporativos – Ley 19705, la cual buscaba en esencia el perfeccionamiento en la transparencia del mercado, protección del derecho de los accionistas minoritarios y tomas de control.

Durante un estudio realizado en América Latina de los periodos entre 2000-2002, se determinó que la falta de protección legal de los accionistas dio como resultado una alta concentración de control corporativo en manos de ciertas élites familiares. Como consecuencia, ello había ocasionado gobiernos corporativos ineficientes (Santiago, Brown y Báez-Díaz, 2009, p.26).

Hacia 2002, Chile se encontraba cuesta abajo en cuanto a gobierno corporativo, pues, por ejemplo, se habían reducido de 1.7 a 1.29 la presencia de directores externos en las juntas (Santiago, Brown y Báez-Díaz, 2009, p.36). Un año más tarde, como expone Lefort, Chile no había instituido todavía el concepto de Código de Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo, como requisito previo para que las empresas listen en bolsa (2003, p. 232).

Posteriormente, en 2009, se promulgó la Ley de Gobiernos Corporativos – Ley 20382, la cual buscaba el perfeccionamiento a la normativa que regula los gobiernos corporativos de las empresas. Es decir, un aumento de transparencia, disminución de asimetrías de información y el fortalecimiento de los derechos de los grupos minoritarios. Cuando Chile ingresó a la OCDE, en 2010, se reveló un momento muy importante para su vida institucional, puesto que se fijaron metas más ambiciosas de desarrollo y sostenibilidad en todos los ámbitos, incluyendo propuestas serias para mejorar las prácticas de buen gobierno corporativo (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, 2010).

En tal sentido, Lefort anota que, si bien la OCDE reconoce que no existe un modelo único de gobierno corporativo, también señala que sí hay un conjunto de elementos comunes a todo buen gobierno corporativo. Para el caso chileno, las principales instituciones que intervienen en cuanto al cumplimiento de las prácticas de gobierno

corporativo son la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile - SVS, la Superintendencia de Banca e Instituciones Financieras, y las Asociaciones de Fondos de Pensiones – AFP. Cabe señalar que, en este país, la autorregulación es casi inexistente, pues las principales regulaciones (*hard law*) son impuestas y supervisadas por las autoridades correspondientes y no hay requisitos adicionales por parte de las bolsas de valores o prácticas relacionadas con el buen gobierno corporativo auto impuestas por las empresas. (2003, p.232).

**Tabla 1**

<i>Nivel de Adopción de las Prácticas de Buen Gobierno Corporativo</i>			
<b>PERÚ</b>	<b>ESPAÑA</b>	<b>COLOMBIA</b>	<b>CHILE</b>
<b>Cumplimiento:</b> Facultativo	<b>Cumplimiento:</b> Facultativo	<b>Cumplimiento:</b> Facultativo	<b>Cumplimiento:</b> Obligatorio
<b>Incentivos:</b> Intención de ingresar a la OCDE y cotizar en la BVL (Código de Buen Gobierno Corporativo - SMV), mejores condiciones de financiamiento.	<b>Incentivos:</b> Permanencia en la OCDE y cumplimiento con la Ley de Cuentas.	<b>Incentivos:</b> Permanencia en la OCDE, y adopción de los principios recogidos en la Guía Colombiana de Gobierno Corporativo (Cámara Comercio Bogotá).	<b>Incentivos:</b> Permanencia en la OCDE, cumplimiento obligatorio de la Ley de Gobiernos Corporativos
<b>PRINCIPIO “CUMPLIR O EXPLICAR”</b>			

Como se ha podido observar, el concepto de gobierno corporativo, tanto en Perú, España, Colombia y Chile, refleja a una institución que procura la protección de los grupos de interés o *stakeholders* (socios, inversionistas, trabajadores, proveedores, clientes, etc.), y la reducción del problema de agencia, a través de la adopción de determinadas prácticas corporativas. Sin embargo, como refieren Sargent y Ghaddar (2001), clásicamente el problema de agencia se da entre los gerentes y los dueños de la empresa; sin embargo, en América Latina este problema se manifiesta

entre los accionistas mayoritarios y los minoritarios, puesto que los primeros emplearán diversas fórmulas para mantener el control social (citado en Santiago, Brown y Báez-Díaz, 2009, p.27).

Consideramos que la consecuencia de que una empresa adopte buenas prácticas corporativas tiene un positivo impacto político y económico. Por un lado, el impacto político estará determinado por el grado de respeto hacia los derechos e intereses de todos los *stakeholders*. Así, mientras menos abusos de poder tengan lugar en la empresa, mayor estabilidad y confianza se transmitirá al mercado en el que opera, o en el que desee ingresar. Por otro lado, la consecuencia económica de actuar conforme a buenos estándares corporativos repercute directamente en la asignación de un mayor valor de la empresa. En tal sentido, el mercado estará dispuesto a pagar un precio más elevado por las acciones y/o los bonos que la empresa decida emitir para la realización de nuevos proyectos.

Nos afianzamos en la idea de que para que se logre alcanzar dicho paradigma, las economías de cada país deberán experimentar cambios e ir adoptando las mejores formas de regulación y/o autorregulación, ajustándolos a sus necesidades.

Adicionalmente, como se ha podido observar, la práctica mercantil en Perú, España y Colombia refiere que todas las empresas tienen la facultad de hacer suyas las directrices que emanan de los códigos de buen gobierno corporativo. Sin embargo, existe la obligatoriedad para aquéllas que cotizan en bolsa, pues deberán demostrar fehacientemente su cultura corporativa en ese sentido. Tal como se ha podido apreciar en los marcos normativos de tales países, el principio corporativo sobre el que se erige lo antes mencionado es el de “cumplir o explicar”.

Mención aparte es el caso de Chile, país que en la última década ha endurecido sus regulaciones en materia corporativa, a propósito de la Ley de Gobierno Corporativo y su inclusión en la OCDE, haciendo que la adopción de prácticas de buen gobierno corporativo no sea tan solo una facultad de las empresas, sino un deber - obligación, sobre todo en aquellas compañías que listan en bolsa. En esta línea, cabe hacer referencia a los principios que se establecen en torno a la OCDE, y que se entiende que deben ser adoptados y cumplidos por todos sus miembros: 1) garantía para la base de un marco eficaz para el gobierno corporativo, 2) derecho de los accionistas, 3) tratamiento

equitativo de los accionistas, 4) función de los grupos de interés social en el gobierno de las sociedades, 5) comunicación y transparencia informativa, 6) responsabilidades del consejo (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, 2004).

## **2. Convenio Societario**

### **2.1. Nociones Preliminares**

La razón principal por la que las personas celebran contratos es su intención de anteponerse a determinadas situaciones que puedan tener lugar en el futuro, y plantearse soluciones convenientes. Bajo esta premisa, la autonomía privada de las partes se manifiesta de dos maneras: i) la libertad de contratar, y ii) la libertad contractual. Entendemos por la primera a aquella libertad que permite a las partes decidir si contratarán o no y con quién lo harán, mientras que la segunda hace referencia básicamente al contenido que tendrá el contrato (Moore, 2020, p.64).

La celebración de contratos es, ciertamente, una manera eficiente de mitigar riesgos, reducir la probabilidad de disputas, establecer mecanismos óptimos de salida frente a determinados conflictos, entre otros. En buena cuenta, el contrato se perfila como un instrumento jurídico y económico idóneo para reducir costos de transacción en la toma de decisiones.

En el ámbito corporativo, el contrato es de suma importancia, pues ayuda a que todos los *stakeholders*, personas naturales y/o jurídicas, puedan tranzar de manera rápida, económica y segura. Como es de entenderse, el primer contrato y, por qué no, el más importante es el de fundación. Por medio de éste, las personas que deseen formar una sociedad se unen en virtud a un mismo interés y similares objetivos. Es decir, la *affectio societatis* es la que da lugar a la empresa, siendo el fin último de ésta, generar un valor agregado y crear prosperidad financiera, tanto para quienes la conforman como para la sociedad en su conjunto (Greenfield, 2005, p. 89-97).

Adicionalmente, en el ámbito corporativo, es posible que se gesten otro tipo de contratos, que aun cuando no integren el contrato social fundacional, puedan tener injerencia en la manera cómo la empresa se organiza, o en los derechos y obligaciones que detenten sus socios y/o terceros con interés en ella: convenio societario (Hundskopf, 2018 p.161).



## 2.2. Antecedentes Comparativos

Los convenios societarios no son una novedad para el derecho corporativo internacional. Son un instrumento jurídico – económico muy utilizado, pues permite establecer una gobernanza corporativa idónea porque equilibra la concentración de poder que detentan algunos accionistas frente a la debilidad de poder de otros, sobre todo en empresas de capital cerrado (Baglioni, 2011, p. 4045).

En ese contexto, los convenios societarios celebrados entre la década de los 90's y los años 2000, en el seno de empresas francesas e italianas, constituyen antecedentes puntuales que logran acreditar que algunas de las cláusulas contempladas en dichos acuerdos han sido utilizadas como prácticas de gobierno corporativo.

En el caso de las empresas italianas, entre 1990 – 2006, se incrementó el uso de convenios societarios en un 4%, pasando de un 18% a un 22%. En dichos pactos se incluían cláusulas de restricción de transferencia de acciones, indicando que el plazo máximo del acuerdo sería de 3 años. Con frecuencia se concedían derechos de suscripción preferente a los celebrantes. Con ello se buscaba restringir la capacidad de venta de acciones de los participantes (Baglioni, 2015, P.4045).

Otro tipo de cláusula que solía incluirse era aquella en la cual la regla de supermayoría para la toma de decisiones estaba presente, consiguiendo así que un accionista determinado con algún interés en particular debiera lograr el apoyo de otros accionistas para alcanzar un acuerdo (Baglioni, 2015, p. 4050).

El caso francés también es muy representativo como antecedente. En él, de acuerdo a los estudios realizados en los años 2000, los fondos de capital de riesgo y las empresas objetivo utilizaban los convenios societarios como mecanismo de coordinación para financiamientos (Pascal, 2015, p.112). Por medio de los convenios, se establecían cláusulas financieras, de gestión y de control de riesgo moral, con la intención de reducir la asimetría de información entre el principal (fondo de capital de riesgo) y el agente (empresa objetivo), así como el riesgo de

oportunismo. De esta manera, se lograba asegurar las inversiones de los accionistas (fondos) y los ingresos que se les asignaban (Pascal, 2015, p.116).

En tal sentido, las cláusulas financieras que se solían utilizar en aquellos convenios societarios buscaban organizar el reparto de los beneficios privados a futuro entre el fondo y los empresarios, a la vez que aseguraban el rendimiento del mismo fondo. Por otro lado, las cláusulas de gestión permitían la coordinación al redistribuir el poder de decisión y mejorar el control de las metas, formalizando y limitando el comportamiento de participantes, y estableciendo coordinación entre ellos (Pascal, 2015, p.116).

### **2.3. Tratamiento Teórico – Jurídico a Nivel Nacional**

En el ordenamiento peruano, se considera que el convenio societario es un acuerdo de voluntades celebrado entre los accionistas de la sociedad anónima y/o entre éstos y terceros, cuyos efectos buscan ajustar, completar y fortalecer las normas internas que rigen a la sociedad.

Dicho acuerdo tendrá la naturaleza de contrato, pues en él se recogerá el consentimiento y voluntad de las partes para decidir sobre temas de interés social y personal, en la medida en que los socios han otorgado parte de su patrimonio para darle vida a la compañía. Para Velarde y Gonzáles, los convenios societarios al definirse como contratos privados serían alcanzados por las disposiciones del Código Civil, en la parte pertinente al capítulo de acto jurídico; sin embargo, al tratarse de un tema específico del derecho de sociedades, la norma aplicable sería la Ley General de Sociedades, por su especialidad (2010, p.81).

Asimismo, la doctrina corporativa peruana, representada principalmente por Elías (1999), Abramovich (2000), Velarde y Gonzáles (2010), y Salas (2008), ha coincidido al considerar que el convenio societario está regido por el principio *pacta sunt servanda*, que hace referencia a que lo pactado es ley entre las partes.

Por tal motivo, para nuestro ordenamiento, una vez celebrado dicho acto jurídico, y habiendo sido debidamente comunicado a la sociedad, éste cobrará plena vigencia entre las partes y desplegará los efectos que en él hayan sido considerados. Así pues, al tratarse de un contrato con

efectos *inter partes* deberá contar con todos los requisitos de validez que se exigen para los actos jurídicos, de acuerdo a las normas del Código Civil, recogido en el Decreto Legislativo N° 295 y sus posteriores modificatorias.

Desde el punto de vista societario, el convenio bajo estudio goza de determinadas características propias, a saber: 1) depende de la vigencia del pacto social, por lo que, al fenecimiento de la sociedad, aquél dejará de existir ineludiblemente, 2) goza de vocación de permanencia, pues contiene cláusulas referentes a la marcha de la sociedad. Dicha característica se entiende como la expresión más contundente de la autonomía de la voluntad, pues quienes lo celebran así lo ratifican; salvo que en el mismo se establezca un periodo de duración más corto. En ambos casos, la autonomía de la voluntad se manifiesta de manera cabal, no siendo aceptable la interpretación por medio de la cual se haga referencia a que dicha vocación de permanencia soslaya el derecho de los miembros celebrantes del convenio.

Sobre la tipología de los convenios societarios que se pueden celebrar, Abramovich considera que, éstos pueden agruparse en convenio societario de sindicato de votos y convenio societario de simple pacto entre los accionistas. Incluso, el primer supuesto puede, a su vez, subdividirse en sindicato de mando y sindicato de bloqueo (2000, p.150).

La primera tipología hace referencia a aquella acción coordinada que realizan los miembros participantes con la intención de influir de manera estable y permanente en la vida y desarrollo de la sociedad. Tal estabilidad busca garantizar la actuación uniforme de los firmantes del convenio. La segunda tipología busca plasmar de manera concreta y determinada tanto uno como varios asuntos, con el único requisito de que los mismos queden perfectamente expresados y de manera completamente contempladas en el convenio, no requiriendo así de un ulterior acuerdo por parte de los miembros celebrantes (Abramovich, 2000, p.150).

A manera de profundizar en los tipos de Convenios de Societarios que se puedan celebrar, y con ánimo de mencionar algunos ejemplos, se hallan los siguientes:

- 1) Sobre los convenios de sindicato de votos o de mando: a) citación a los miembros del sindicato, quorum y mayorías necesarias para la adopción de acuerdos (por acciones o por cabeza); b) forma en que el sindicato ejecutará el derecho a voto, penalidades, entre otros.
  
- 2) Sobre los convenios de sindicato de bloqueo: a) no transferir acciones sin la autorización previa del sindicato, b) no transferir acciones por un plazo determinado, c) transferir acciones solo a determinadas personas con ciertas características, d) ofrecer sus acciones a los miembros firmantes del convenio de manera preferente, e) transferir acciones únicamente a personas que estén dispuestas a integrar el convenio.

Sobre este tema particular, cuando los celebrantes del convenio no tengan un porcentaje mayoritario como para hacer modificaciones al estatuto o cuando sea muy difícil incluir cláusulas de adquisición preferente para el supuesto de transferencia de acciones, el convenio de sindicato de bloqueo será una herramienta jurídica útil (Abramovich, 2000, p.152).

- 3) Sobre los convenios de mero pacto entre accionistas, éstos pueden versar ya sea sobre el ejercicio del voto por parte de sus celebrantes o sobre la concesión de derechos recíprocos o de limitaciones en caso de transferencia de acciones, sin que a futuro sea necesario ningún acuerdo adicional.

En este punto cabe mencionar que existe una diversidad de cláusulas que, pueden ser empleadas para proteger a los accionistas minoritarios y podrían incluirse en los convenios societarios. Sin que se trate de una lista taxativa, podemos mencionar algunas:

- a) De compromiso de Permanencia o *Vesting*. – De acuerdo con Berlotti (2018), se trata de establecer la permanencia de periodo mínima en la compañía, de cada socio con la finalidad de recibir la totalidad de las acciones que se acordó al inicio (citado en Puerta, 2021, p.25).

- b) De Derecho de Arrastre o *Tag Along*. – Esta cláusula se presenta en el caso de que un tercero realice una oferta de compra a uno de los socios por sus acciones en la sociedad. En esta situación, el resto de socios podrán ofrecer al tercero, en las mismas condiciones y términos, sus propias participaciones (Piedra & Melo, 2021, p. 88).
- c) De Opción de compra o *Call Option*, a cierto precio. – Esta cláusula otorga al comprador el derecho, mas no la obligación, de comprar en el futuro determinadas acciones al vendedor de la opción a un precio determinado previamente (Piedra & Melo, 2021, p.89).
- d) De Opción de venta o *Put Option*, a cierto precio. - Esta situación otorga al comprador el derecho, mas no la obligación, de vender en el futuro determinadas acciones al vendedor de la opción a un precio determinado (Piedra & Melo, 2021, pp. 89-90).
- e) Ruleta Rusa o *Texas Shoot – Out*. – En este supuesto, determinados accionistas presentan sus ofertas de compra en un sobre cerrado, y quien ofrezca un mayor precio será quien adquiera dichas acciones. En la misma línea, la cláusula de Ruleta Rusa hace referencia a que un accionista ofrece al otro la venta de sus acciones a un precio determinado o, alternativamente, le requiere la venta de las suyas a igual precio (Clar & Veiga, 2019, p. 39).
- f) Compra/Venta obligatoria o *Shot Gun*. – Para Lagos (2014), se trata de una cláusula que permite a un accionista dejar la sociedad. Así, el accionista - cumpliéndose ciertas condiciones - puede ofrecer vender sus acciones a los demás accionistas a cierto precio. Los otros accionistas pueden comprar las acciones al precio ofrecido o pueden obligar al accionista (que desea vender) a comprarles sus acciones al precio que el accionista ofreció vender las propias. Esta cláusula busca prevenir que el accionista que desea salir fije precios alejados a los parámetros de mercado (citado en Erazo y Macías, 2019, p.15).
- g) Precio de Conversión o *Full Ratchet*. - Se trata de un tipo de cláusula anti dilución que, procura que el valor de conversión de las acciones existentes se ajuste al precio al que se emiten las nuevas acciones en rondas posteriores (Díaz - Valdez, 2021).

- h) Promedio Ponderado de Valoración o *Weighted Average*. – En este caso, se trata de otro tipo de cláusula anti dilución que establece el promedio ponderado de valoración original de la empresa y la nueva valoración. Es decir, se ajusta la valoración de las participaciones preferentes a las participaciones ordinarias, considerando la inversión inicial, el precio por participación en ese momento, la inversión actual de la nueva ronda y el precio por participación (o acción) en este momento (Díaz – Valdez, 2021).

El marco normativo que recoge la figura del convenio societario en el Perú viene dado por los artículos 8 y 55 inc. B de la Ley 26887 – Ley General de Sociedades. Por un lado, en el artículo 8, los convenios a que se refieren son aquellos celebrados con posterioridad al acto de constitución de la persona jurídica, por lo que su posterior y debida comunicación a la empresa se hace imperativa para su eficacia, así como su respectivo registro en la matrícula de acciones de la sociedad. Por otro lado, el artículo 55 inc. B hace referencia a aquellos convenios, cuyo momento de celebración es el mismo que el de constitución societaria. Es decir, los acuerdos son plasmados en el estatuto social, y por consiguiente deben ser elevados a Escritura Pública e inscritos en los Registros Públicos. En tal sentido, su aplicación es *erga omnes* desde el nacimiento de la empresa.

Es importante mencionar que, si se analizan de manera conjunta los artículos 8, 92 y 93 de la Ley General de Sociedades, llegaríamos al entendimiento de que, si los celebrantes no desean hacer de conocimiento público el contenido del convenio societario, por lo cual no se le pone bajo conocimiento a la sociedad del mismo, no habrá obligación de anotarlo en la matrícula de acciones. En consecuencia, la sociedad no se hallaría en la obligación de hacerlos cumplir.

La norma es bastante clara en este aspecto, ya que obliga a la sociedad a observar y respetar dichos pactos, siempre que le hayan sido debidamente comunicados y versen sobre temas que representen de su interés. Vale decir que, aquellos acuerdos que contengan temas ajenos a la vida y desarrollo de la compañía no merecerán su atención.

En la misma línea de razonamiento, conforme al artículo 190 numeral 9 de la Ley General de Sociedades, entendemos que la responsabilidad del gerente general se centra en dar cumplimiento

a todas las disposiciones legales y estatutarias. De manera que, si la compañía asume la obligación de velar por el cumplimiento de los convenios societarios, frente a un eventual incumplimiento, ésta debería indemnizar a aquel socio que haya resultado perjudicado, aun cuando aquélla (la sociedad) no sea parte del convenio societario. Este esfuerzo de interpretación integral no nos termina de satisfacer, y ello se debe a que consideramos que en este punto la norma no ha sido clara ni específica.

## **2.4. Tratamiento Teórico - Jurídico a Nivel Comparado**

### **2.4.1. España**

En la legislación española, los convenios societarios se encuentran recogidos en dos normas: 1) Real Decreto Legislativo 26/2003, de 17 de julio, por el que se aprobó el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, y 2) Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, mediante el cual se aprobó el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

Del análisis de la primera norma, la cual hace referencia a la Ley de Sociedades Anónimas, la primera observación que podemos hacer es que, a los convenios societarios se les denomina pactos parasociales, y aún se conserva el criterio de que éstos solo influyen entre los socios firmantes, no así sobre la sociedad.

De esa manera, frente al incumplimiento solo cabría una acción personal entre los celebrantes por incumplimiento contractual, e indemnización por daños y perjuicios. Así lo manifiesta la Ley 26/2003 en su artículo 112, en el cual se establece que todo pacto parasocial deberá ser comunicado inmediatamente a la sociedad y a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, adjuntando la copia de las cláusulas del documento en el que conste, que afecten al derecho de voto o que se restrinjan o condicionen la libre transmisibilidad de las acciones o de las obligaciones convertibles o canjeables.

Realizadas tales comunicaciones, el documento en el que conste el pacto parasocial deberá ser depositado en el Registro Mercantil en el que la sociedad esté inscrita. Es de observarse que dicho pacto deberá publicarse, además, como hecho relevante. Caso contrario no se producirá ningún efecto.

Conforme a la norma, cualquiera de los firmantes del pacto quedará legitimado para realizar las comunicaciones y el depósito establecido por ley, incluso aunque el propio pacto prevea su realización por alguno de ellos o un tercero. Asimismo, la norma prevé que a solicitud de los interesados, cuando la publicidad pueda ocasionar un grave daño a la sociedad, la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá acordar que no se dé publicidad alguna a un pacto parasocial que le haya sido comunicado, o aparte de él, y absolver de la comunicación de dicho pacto a la propia sociedad, del depósito en el Registro Mercantil del documento en que conste y de la publicación como hecho relevante, determinando el tiempo en que puede mantenerse en secreto entre los interesados.

En cuanto a la segunda norma, que hace referencia a la Ley de Sociedades de Capital, se puede observar que en su artículo 29, se hace referencia a que cuando los pactos parasociales se mantengan en reserva solamente entre los socios, sin poner en conocimiento a la sociedad, no serán oponibles a ésta (Ministerio de la Presidencia, 2010). Esta previsión legal, que es posterior a la dación de la Ley de Sociedades Anónimas, anida más la importancia de poner en conocimiento de la compañía los acuerdos que se lleven a cabo entre los socios.

#### **2.4.2. Colombia**

En el caso de la legislación colombiana, se observa que el Código de Comercio de Colombia de 1971, en su artículo 118; y la Ley 222 de 1995, en su artículo 70; establecen que los acuerdos societarios solo podrán celebrarse entre 2 o más accionistas, siempre que ninguno de ellos sea administrador de la empresa. En este punto puede observarse que, se da un primer requisito para que los convenios societarios sean válidos: que ninguno de los celebrantes ejerza cargo de



administrador en la empresa. Empero, si alguno de los socios firmantes se convierte en administrador con posterioridad, dicho convenio dejará de producir sus efectos sobre él hasta que deje de ser administrador (Camargo, 2017, p.30).

Entendemos que la prohibición antes mencionada, se da en un contexto en el que el legislador colombiano ha optado por procurar que el peso de un administrador no influya en los acuerdos que se tomen en la sociedad. Es decir, que la información que maneje dicho administrador no juegue en contra de aquellos accionistas que se encuentran lejos de la gestión administrativa.

Por ello, se entiende que, quien tenga mayor información sobre un asunto estará en mejor posición para negociar un determinado acuerdo. Lo que se busca, en consecuencia y a nuestro entender, es hacer que dichos acuerdos sean celebrados siempre en pie de igualdad y sin que ninguna de las partes se halle en ventaja de ningún tipo.

Adicionalmente, Camargo señala que la ley no ha establecido una duración máxima para dichos convenios societarios, por lo que se entiende que podrían ser de duración indefinida, salvo pacto en contrario en el mismo convenio. En este mismo sentido, lo ha afirmado la Superintendencia de Sociedades (2017, p.34).

Se observa que, para la exigibilidad de los acuerdos societarios se aplica la misma fórmula que en la legislación peruana: el acuerdo deberá ser comunicado a la empresa y entregado al representante legal de ésta. Asimismo, se establece que, frente a un incumplimiento del acuerdo, ni la sociedad ni los demás accionistas (no celebrantes) responderán legalmente. Ello revela que los convenios societarios celebrados solo podrán ser ejecutados de manera forzosa recurriendo a la acción de cumplimiento y a la acción de remoción, y tras mucho esfuerzo y tiempo se podría lograr únicamente el resultado buscado por las vías del derecho civil general, a través de las reglas de la contratación general.

Una situación distinta ocurre en el caso de las Sociedades por Acciones Simplificadas, en las cuales la Ley 1258 de 2008, de acuerdo a su artículo 24, sí permite que un socio administrador celebre convenios societarios. Además, se acepta que dicho convenio pueda contemplar cualquier tipo de acuerdo, siempre que sea lícito. Adicionalmente, el plazo máximo permitido es de 10 años, los cuales pueden ser prorrogables por un plazo similar. Y, dicho pacto puede ser entregado en las oficinas de la sociedad, sin que sea exigible que la entrega se haga al mismo representante legal (Camargo, 2017, pp.41-43).

En caso de inobservancia del requisito de publicidad de las sociedades simplificadas, según comenta Camargo, el convenio societario será inoponible a la sociedad y a los otros socios que no lo hubieran firmado.

En tal sentido, la sanción será el no cómputo del voto que se haya emitido contrariando el convenio societario, y la posibilidad de ejecutar forzosamente las obligaciones pactadas, tales como indemnizaciones por los perjuicios ocasionados, conforme a la legislación civil y comercial (2017, p.44).

### **2.4.3. Chile**

En esta materia, la legislación chilena ha sufrido ciertos cambios. Desde un inicio en 1981, los pactos de accionistas estaban regulados por la Ley de Sociedades Anónimas – Ley N° 18046. El primer párrafo del artículo 14 de dicho cuerpo normativo establecía claramente que los estatutos de las sociedades abiertas no podrían contener limitaciones a la libre cesibilidad de las acciones.

Para Lagos, los pactos estatutarios son *per se* oponibles a terceros, ya que brotan de la voluntad de todos los socios, o cuando menos de la mayoría de ellos. Por supuesto, las decisiones asentadas en los estatutos sociales tendrán el alcance que se les otorgue, los mismos que deben ser cautelados por el directorio y la gerencia general (2014, p.74).

El segundo párrafo de dicha ley al referirse a los pactos particulares entre accionistas en materia de cesibilidad de acciones sí los permitía, pero obligaba a que los mismos sean depositados en la compañía y se haga referencia a ellos en el Registros de Acciones, para que de esa manera se encuentren a disposición de los demás socios y/o terceros interesados. En tal sentido, la sanción que le daba a una situación que contravenía esta disposición era la de tomarse por no escritos, vale decir, la nulidad. En opinión de Lagos, la intención detrás de esta norma era hacer públicos los pactos tendientes a conseguir o afianzar el control sobre las sociedades anónimas abiertas (2014, p.58).

Por lo antes mencionado, entendemos que la intención de dicha norma era la de incentivar la dinámica libre del mercado. Mejor dicho, lo que se buscaba era que las sociedades anónimas abiertas gocen de un flujo y dinamismo mercantil acorde a sus necesidades. Sin embargo, el legislador chileno, con la sana intención de mejorar algunos aspectos sobre gobierno corporativo, promulgó la Ley 20382 de 2009 en la que se introdujo una modificación al mencionado artículo 14.

Dicha modificación supuso un cambio, aparentemente, insignificante en la sanción sobre la falta de comunicación a la sociedad, así como a los socios y terceros interesados, respecto a los convenios societarios celebrados. En tal sentido, se pasó del efecto de nulidad de pleno derecho al de inoponibilidad. Según Lagos, esta modificación significó una gran contradicción y retroceso en materia corporativa, pues con la intención de mejorar los niveles de información y protección al accionista minoritario, lo que se consiguió fue cambiar los efectos de una norma societaria que conminaba a los accionistas controladores a revelar sendos pactos que hacían posible el ejercicio del control (2014, p.53).

Así pues, a nuestro entender, Chile pasó de gozar de una posición de fino entendimiento y respetable protección al accionista minoritario a la de ser aliciente para los grupos controladores. Por supuesto, todo aquél que se sienta afectado por un convenio societario, podrá ejecutar la cláusula penal que se haya pactado para

estos casos particulares y/o solicitar la correspondiente indemnización por daños y perjuicios. Esto último se aplica como norma general de contratos, y dado que el convenio societario se entiende como un acuerdo privado, le son aplicables tales reglas.

**Tabla 2**

*Tratamiento Legal del Convenio Societario*

<b>PERÚ</b>	<b>ESPAÑA</b>	<b>COLOMBIA</b>	<b>CHILE</b>
<b>Marco Teórico - Jurídico:</b>	<b>Marco Teórico- Jurídico:</b>	<b>Marco Teórico - Jurídico:</b>	<b>Marco Teórico - Jurídico:</b>
Contrato celebrado entre socios y/o socios con terceros. Debe ser comunicado a la sociedad y registrado en la matrícula de acciones para su validez y exigibilidad.	Solo influye a nivel de los firmantes; y debe ser comunicado a la sociedad y a la Comisión de Valores Mercantiles como hecho relevante	Celebrado entre 2 o más accionistas, siempre que ninguno sea administrador de la sociedad. Y, debe ser comunicado a la sociedad a través de su representante.  Solo en el caso de las Sociedades por Acciones Simplificadas, se permite que el socio celebrante del convenio pueda ser también administrador.  El convenio societario solo debe ser entregado a la sociedad, sin la obligación de su entrega al representante legal.	Celebrado entre 2 o más socios; y debe ser depositado en la sociedad y registrado en el libro de Registros de Acciones. En caso contrario, serán inoponibles (antes se daban por nulos)

<b>Normativa Legal:</b>	<b>Normativa Legal:</b>	<b>Normativa Legal:</b>	<b>Normativa Legal:</b>
Ley General de Sociedades.	Ley 26/2003 – Ley de Sociedades Anónimas. Ley 1/2010 – Ley de Sociedades de Capital.	Ley 222 de 1995. Código de Comercio de Colombia.	Ley de Sociedades Anónimas N° 18046. Ley de Gobiernos Corporativos, que modificó art. 14 de la anterior Ley 18046.

El análisis realizado de nuestro sistema jurídico junto con las legislaciones española, colombiana y chilena demuestra que, en el caso peruano, tras la dación de la Ley General de Sociedades en 1997; los convenios societarios se establecieron como herramientas jurídicas destinadas a organizar los intereses de los accionistas, sobre todo el de los minoritarios, quienes hasta entonces no podían darles un ropaje jurídico adecuado a los acuerdos que celebraban a modo de *conventio viri* o pacto de caballeros. Nos parece importante mencionar esta aproximación histórica porque permite entender la evolución que ha tenido nuestra legislación, y el relativo avance en relación a otros ordenamientos.

Frente a las claras posturas doctrinales y legislativas que hemos podido revisar, consideramos que la inclusión de la exigibilidad de convenios societarios frente a la sociedad, en la Ley General de Sociedades peruana, ha sido atinada, pues además de proteger los derechos de los accionistas minoritarios en situaciones como las mencionadas en las primeras líneas de nuestra investigación; también ayuda a que los convenios que incluyan, por ejemplo, cláusulas de no dilución, sean *full ratched* o *weighted average*, puedan ser exigidas por la sociedad llegado el momento en el que los accionistas mayoritarios voten en el sentido de aumentar el capital social con precio *infra* por acción, frente al precio que se pagó al momento de la constitución de la sociedad, por ejemplo.

Como el derecho responde a los cambios que se van gestando a través del tiempo, hay aspectos que aún quedan pendientes de desarrollo por parte de la legislación. Nos referimos, específicamente, a las obligaciones que ciertamente asume la sociedad con

relación a la ejecución de los convenios societarios. Es decir, al hacerse exigible el convenio frente a la sociedad que ha sido debidamente comunicada, y frente a un eventual incumplimiento, cumplimiento parcial o cumplimiento equivocado por parte de alguno de los firmantes; ello podría desencadenar en que quien se vea perjudicado exija que también la sociedad le repare, toda vez que aquélla no ejecutó o no hizo cumplir de manera correcta el convenio que le fue comunicado conforme lo establece la ley.

Esta poca claridad de la norma, en adición a la falta de certeza sobre quién es efectivamente el órgano encargado de hacer cumplir dichos convenios, resultan para nosotros de importante cuestionamiento y reflexión, en la medida que representan en sí la necesidad de realizar un análisis profundo sobre la norma y sobre su aplicación práctica en la realidad empresarial.

## **Conclusiones del Capítulo 1**

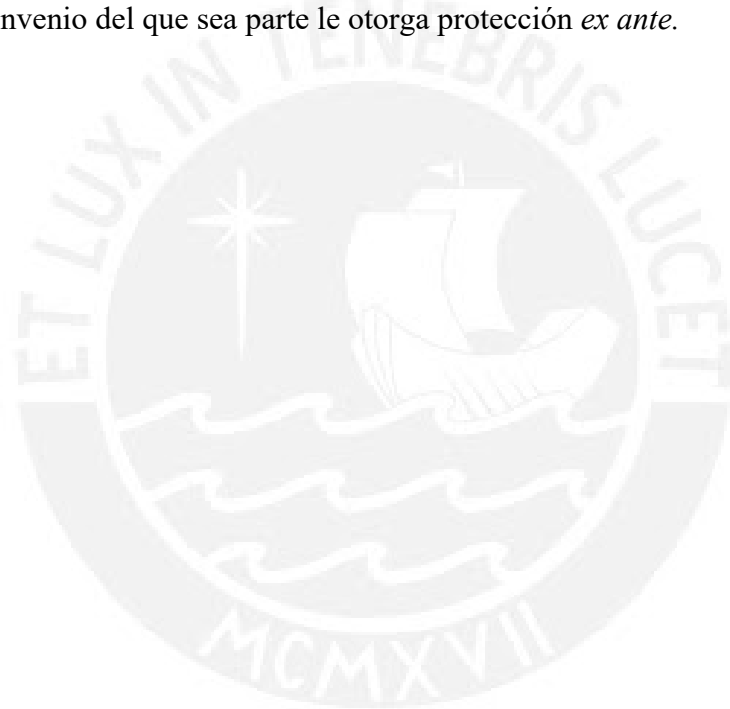
Por un lado, el gobierno corporativo es un conjunto de prácticas dirigidas a gestionar y administrar de manera adecuada y eficiente la empresa. En ese entendido, se erige sobre 31 principios recogidos en el Código de Buen Gobierno Corporativo para Sociedades Peruanas, los cuales promueven el respeto y la protección de los derechos e intereses de todos los *stakeholders* con los que se relaciona la sociedad.

En comparación con otros ordenamientos jurídicos, es interesante observar la manera en la que se ha desarrollado esta institución en España y Colombia, donde la adopción de las prácticas de buen gobierno corporativo son facultativas para las empresas, salvo para aquéllas que listan en bolsa. Situación que guarda similitud con nuestro ordenamiento. No así con el ordenamiento chileno, en el cual la adopción de dichas prácticas es de obligatorio cumplimiento para las empresas, listen o no en la bolsa. Mención especial tiene el principio rector que cobija a los cuatro ordenamientos jurídicos, referido a “cumplir o explicar” las prácticas adoptadas.

Por otro lado, el convenio societario, por su naturaleza y aplicación en las sociedades anónimas, se muestra como una herramienta jurídica muy útil para organizar las posiciones de los accionistas

al interior de la empresa. En la medida que, en nuestro ordenamiento jurídico no hay impedimento para que el mismo sea celebrado entre socios y /o entre socios y terceros, ello permite un dinamismo relevante al momento en el que las partes interesadas deseen hacer valer una determinada posición.

Por supuesto, por la misma esencia que sostiene al convenio societario, lo lógico es que se formen alianzas frente a determinadas situaciones. Sin embargo, lo interesante de esta figura jurídica es que permite que el accionista minoritario no se vea potencialmente abatido por un grupo mayoritario que no lo tome en consideración al momento de decidir sobre los destinos de la empresa, pues el convenio del que sea parte le otorga protección *ex ante*.



## **CAPÍTULO 2: EL PROBLEMA DE AGENCIA Y EL ABUSO DE PODER DEL ACCIONISTA MAYORITARIO**

### **1. Contexto Corporativo: Empresas de Capital Difuso y Empresas de Capital Concentrado.**

Desde un punto de vista económico, en el mercado pueden encontrarse dos tipos de sociedades anónimas. Por un lado, se encuentran aquéllas con una estructura accionaria dispersa o difusa; y por el otro, están aquéllas con una composición accionaria concentrada. El primer caso hace referencia a las empresas listadas y que cotizan en bolsa, las cuales cuentan con un número muy elevado de socios; y se ubican, por lo general, en los mercados anglosajones y americanos. El segundo caso, nos invita a pensar en empresas más pequeñas en número de socios, con una participación muy baja en bolsa, y controladas casi siempre por grupos familiares. Aunque no es imposible encontrar empresas de capital concentrado que sí cotizan en bolsa. Este tipo de empresas suelen ubicarse en los mercados europeos y latinoamericanos (Reyes, 2008, p.223).

En ese sentido, Perú es un escenario que no escapa de lo antes mencionado, pues se trata de un mercado altamente concentrado, en el cual los grupos que detentan las mayorías accionariales en la empresa son grupos familiares e inversionistas nacionales o extranjeros (Mayandía, 2012, p. 283).

Así, podemos observar que el informe técnico del primer trimestre del año 2022, revela que el número total de empresas existentes en el país asciende a 3 millones 29 mil 585, de las cuales sólo 10 241 son sociedades anónimas (Instituto Nacional de Estadística e Informática, 2022); contrastado con el número de empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, el cual asciende a 271 (Bolsa de Valores de Lima, 2022). El resultado de este análisis nos muestra que, 9 970 empresas conforman el grupo de sociedades anónimas ordinarias y/o sociedades anónimas cerradas; las cuales, por sus características, concentran su capital social en pocas manos y no son cotizadas.

Si bien es cierto, no existe una norma imperativa que determine la estructura accionaria que puede tener una sociedad, pues ello obedece a la libre determinación de sus socios. En la práctica,



se puede apreciar cómo estas características influyen en las relaciones al interior de la empresa y con los *shareholders*. En alusión a ello, Berle y Gardiner referían que, en las sociedades de capital disperso, al haber una atomización de la estructura accionaria, los titulares tienden a relajarse en cuanto al control que deben ejercer y, además, prefieren delegar la administración de la empresa a un tercero, pues consideran que el mismo mercado de valores otorgará las garantías necesarias, basándose en los deberes fiduciarios que en él se exijan (1932, pp.6-7).

Esta afirmación no nos convence del todo, pues consideramos que la dispersión de capital promueve un fuerte debilitamiento en el ejercicio de los derechos políticos de los socios, lo que ciertamente afecta el sistema de control que debería darse por parte de la junta de accionistas, como máximo órgano. Tal situación no hace otra cosa más que incrementar las probabilidades de que se den actos oportunistas y para beneficio personal por parte de los directivos (Tabra, 2018, p.8).

Allí se puede observar el clásico problema de agencia en el cual el agente (administrador) se aprovecha de la casi nula supervisión que el accionista (principal) ejerce sobre él, y utiliza los recursos de la sociedad para su beneficio personal. Aun cuando los mercados de valores en los cuales operan tales empresas se hallen regulados por el Estado y éste otorgue ciertas garantías; este problema no ha desaparecido del todo.

Adicionalmente, de acuerdo a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico - OECD, conforme al estudio realizado en latinoamérica, en sociedades de capital concentrado, los órganos de administración son nombrados por los accionistas mayoritarios o, muchas veces, son ellos mismos quienes ejercen sendos cargos. Así, sus votos en la Junta General de Accionistas lograrán tener mayor preponderancia para tomar decisiones que afecten el manejo de la empresa, o elegir y designar a los administradores (2002, p.58).

Dicha situación suscita un problema de agencia característico en los mercados emergentes como el peruano: pretensión del agente (accionista mayoritario) de obtener beneficios personales y maximizar las utilidades del principal (accionista minoritario), a través de ser él mismo quien ejerza el cargo de administrador o controle, por el principio de mayoría que rige a las sociedades anónimas, las decisiones que se tomen (Mayandía, 2012, p.280).

## **2. Manifestaciones de Abuso de Poder**

En el contexto de empresas con capital concentrado, las cuales suelen ser empresas familiares, sociedades anónimas cerradas, y/o sociedades anónimas cuyos socios tienen lazos amicales entre sí; se observa que mientras la sociedad se va desarrollando en el mercado, se pueden presentar determinadas situaciones que tornen el ánimo entre los socios complicado u hostil. Tales situaciones pueden deberse a discordancias en el manejo o administración, o en un hecho particular que ocasiona conflictos y perjuicios a los intereses de los accionistas minoritarios.

En ese sentido, a continuación, exponemos algunas maneras en las que se pueden dar situaciones de abusos de poder:

### **2.1. Elección de Administradores**

La ley societaria establece que tanto el directorio como el gerente de la sociedad son órganos elegidos por la Junta General de Accionistas; y son tales órganos los encargados de conducirla en base a sus conocimientos técnicos y habilidades. En este sentido, sus decisiones y acciones repercuten directamente en la sociedad, los *stakeholders* y el mercado.

Como se ha referido antes, el ejercicio de poder accionarial por parte de los accionistas mayoritarios se hace evidente, principalmente, al momento de votar en la asamblea de accionistas para el nombramiento o elección de quienes ocuparán los cargos de director o gerente. Tal vez, esta situación no signifique un problema en los primeros momentos de vida de la empresa; sin embargo, conforme ésta va creciendo y cobrando posición en el mercado, contar con la posibilidad de injerir en las decisiones de quienes dirigen el rumbo de la sociedad se vuelve una prioridad porque ello abre paso a que las decisiones de la mayoría se impongan a las de la minoría.

Aquella que, en apariencia, podría ser el resultado normal de la práctica societaria, es decir, la aplicación del principio de la mayoría, en el fondo puede guardar una intención de obtener beneficios personales. Nos explicamos. Ser dueño y administrador al mismo tiempo da lugar a monopolizar la gestión y dirección de la empresa, logrando con ello que la participación del grupo minoritario esté lejos de lo que esperan.

En la línea de lo antes mencionado, una investigación realizada por el Mercado Integrado Latinoamericano - MILA, al cual pertenecen Perú junto con Chile, Colombia y México, reveló que, en las empresas pertenecientes a dicha circunscripción hay poca rotación de integrantes en las juntas directivas. En consecuencia, recomendó que, en aras de fortalecer las prácticas corporativas que conduzcan a dichas empresas a incrementar su valor y disminuir sus riesgos en el mercado, tomen acción en fortalecer sus instituciones de gobierno corporativo y reduzcan así sus problemas de corrupción (Torres-Cano & Correa-Mejía, 2021, pp.74-80).

Dicha investigación resulta muy interesante porque, aun cuando fue realizada sobre la base de empresas cotizadas, es decir con capital disperso, reguladas y supervisadas por el Estado; nos permite inferir que en empresas con capital concentrado y que no cotizan en bolsa, las probabilidades de experimentar estabilidad permanente (atrincheramiento) en los cargos de dirección y gestión son elevados. Ello, a nuestro juicio, sería así porque tales empresas al no estar listadas en bolsa no tienen la obligación de adoptar prácticas de buen gobierno corporativo.

En consecuencia, los incentivos que tienen para alternar a sus administradores de manera periódica, consiguiendo con ello un mejor clima al interior de la empresa, mayor transparencia y reducción de las posibilidades de abuso de poder en la toma de decisiones como se explicó antes, son bajos.

## **2.2. Retención de Beneficios**

Los accionistas de una empresa esperan que sus inversiones en acciones les den frutos al cabo de cada ejercicio. Esta es, más o menos, la expectativa real y natural de todo titular de una alícuota del capital social. En este sentido, es tarea de la empresa, a través de sus órganos de gestión y dirección, establecer una política de dividendos que garantice que las ganancias de la sociedad no serán retenidas ni retiradas de manera desproporcionada (Gutiérrez & Sáez, 2014, pp.4-9).

Una política de dividendos acertada logra reducir conflictos de agencia, a través del uso de fórmulas que dejen un flujo libre de caja, y de que se logre obtener un ratio positivo de distribución de dividendos. Sin embargo, cuando los administradores son también los accionistas de una parte del capital social, se dan incentivos para que éstos se vean tentados a beneficiarse personalmente

y de manera privada, evitando hacer un reparto justificado de dividendos y destinando los excedentes de caja no distribuidos a usos diversos en su propio favor (Gutiérrez & Sáez, 2014, p.3).

Como puede observarse, esta sería una manera de perjudicar los derechos e intereses legítimos de los accionistas minoritarios a cobrar sus dividendos; cuando por voto de la mayoría, los administradores deciden reservar, injustificadamente, las ganancias. Sobre todo, cuando se dan situaciones en las que el socio minoritario se halla en relación de dependencia económica, dado que la empresa es su única fuente de ingresos, o porque no tiene vías diferentes de obtener el retorno de su inversión, como en el caso de las sociedades cerradas que no tienen habilitada la posibilidad de hacer líquidas sus acciones en el mercado de capitales (Henao, 2014, p.110).

Como también señala Gutiérrez, en las sociedades cerradas o no cotizadas hay mayor probabilidad de que se dé una situación de oportunismo, debido a que no hay separación entre propiedad y control, ni mecanismos de gobierno corporativo destinados a restringir los incentivos de los accionistas mayoritarios de retener las ganancias y evitar el reparto a prorrata de las participaciones (2014, p.112).

### **2.3. Aumento de Capital – Dilución Accionarial**

Debido a razones de índole financiera, es posible que en ocasiones la empresa precise de un aumento de capital que le permita obtener mayor liquidez y solvencia. Sin embargo, cuando la intención del aumento sea alterar los porcentajes de participación de los socios, sobre todo el de los accionistas minoritarios, buscando con ello su exclusión de la sociedad, es cuando se configura un perjuicio a sus intereses y derechos. Por ello, el aumento de capital sin razón económica justificada ni sustento técnico configura también una manifestación de abuso de poder (Henao, 2014, p.113).

En ocasiones, el aumento de capital conlleva a que se haga por medio de emisión de nuevas acciones. En este supuesto, podría suceder que la empresa contemple el derecho de suscripción preferente, en cuyo caso el abuso de derecho por parte de los accionistas mayoritarios que tienen injerencia en la administración, se daría en la medida en la que se hiciera poca publicidad sobre la

operación financiera, o si el tiempo que se otorgue para suscribir las acciones nuevas fuera muy breve e hiciera imposible que los accionistas minoritarios ejerzan sus derechos, ocasionando con ello que no puedan adquirir acciones que les permitan seguir manteniendo su porcentaje de participación.

#### **2.4. Reducción a 0 (Cero) del Capital Social y Simultáneo Aumento de Capital Social.**

Los vaivenes de la vida corporativa pueden llevar a la sociedad a situaciones críticas a nivel financiero, que hagan imposible su continuidad en el mercado. En dichos casos, en los que no existe otra alternativa, la práctica comercial, y desde hace algunos años; el Tribunal Constitucional valida la ejecución de una operación denominada “acordeón”.

Como su mismo nombre lo indica, esta práctica implica una reducción necesaria del capital social a valor 0 (cero) y, de manera simultánea, su incremento, pero con capital nuevo. De ahí el nombre de “acordeón”, debido al efecto que se da en el capital: primero hacia abajo, y luego hacia arriba. En este sentido, aun cuando ambas situaciones deben darse casi a la par, el resultado es que la estructura accionaria cambia de manera legítima (Echaiz, 2020, p.25). Considerando la sensibilidad de la situación, este tipo de operación debe ser tomada con mucho juicio, a fin de no vulnerar los derechos de los *shareholders* que se puedan hallar en una posición de debilidad frente a otros, entiéndase accionistas minoritarios. Caso contrario, nos encontraríamos ante una situación de exclusión forzosa de la sociedad y vejatoria del derecho a la propiedad, constitucionalmente reconocido.

Para poder determinar si la aplicación de tal operación financiera es válida jurídicamente, aun cuando no se halle recogida positivamente por la legislación corporativa; de acuerdo a lo establecido por el Tribunal Constitucional, deben cumplirse los siguientes criterios: a) que exista una afectación a la sociedad por externalidades negativas o malas prácticas corporativas, que la hayan llevado a crisis financiera, b) que la ejecución de dicha medida sea necesaria porque de lo contrario la empresa quebraría, y c) que se trate de la última y única medida capaz de sacar adelante a la sociedad. En este sentido, la transparencia de los documentos financieros y contables que se expongan como sustento serán de importancia máxima (Tribunal Constitucional, 2011).

Es de entenderse que, frente a este tipo de situaciones extremas, es derecho de cada accionista decidir si permanece en la sociedad, para lo cual tendrá habilitado su derecho a suscribir las nuevas acciones a prorrata de su participación; o separarse de ella, por no estar de acuerdo con la medida.

En ambos casos, la sociedad deberá proceder conforme a ley y otorgar las garantías suficientes para el respeto de ambos derechos.

## **2.5. Falta de Información**

La información es el activo intangible más valioso que tiene un socio. Entre otros motivos, porque reduce los costos de agencia resultantes de la separación entre propiedad y control de las sociedades (Mayandía, 2014, p.277). Por tal motivo, la empresa debe proveer un sistema óptimo de información, que permita asegurar que ésta se encuentra correctamente encaminada a obtener beneficios económicos a favor de los socios, conforme a sus derechos residuales.

En consecuencia, del derecho a la información se derivan el derecho a fiscalizar la gestión de la sociedad y el derecho a impugnar las decisiones que no guarden relación con las expectativas de los socios. Es decir, que sean, a su juicio, perjudiciales a sus intereses y derechos (Mayandía, 2014, p.280).

Por lo antes mencionado, una situación de vulnerabilidad e indefensión en la que se hallarían los accionistas minoritarios se daría en caso la empresa decida llevar a cabo una operación financiera como una fusión o escisión, y los accionistas no tuvieran a su alcance la información necesaria de manera completa y oportuna. Este hecho no les permitiría ejercer sus derechos políticos de manera cabal, dado que no se puede actuar frente a algo que no se conoce. Queda claro que, la ausencia o poco acceso a la información incrementa los problemas de agencia, debido a que se hace difícil limitar el poder de la mayoría que detenta o tiene injerencia directa en los cargos de administración (Hundskopf, 2018, p.86).

Adicionalmente, la falta de información o monopolización de la misma por parte de los accionistas mayoritarios dificultaría que la empresa pueda atraer nuevos socios (capitales

nacionales y/o extranjeros), debido a que no existen manifestaciones reales de tratarse de una empresa seria y responsable con sus *shareholders*.

En relación con lo anterior, cabe resaltar ciertos derechos que tienen los accionistas minoritarios, como por ejemplo: solicitar que se convoque a Junta General de Accionistas, exigir la distribución de un dividendo obligatorio equivalente al 50% de la utilidad del ejercicio, requerir que los estados financieros sean revisados por auditores externos, solicitar revisiones especiales y concretas sobre determinados asuntos de la sociedad, solicitar información y ser informado sobre la sociedad y sus operaciones (salvo hechos puntuales y/o reservados que puedan causar daño a la empresa), participar del reparto de utilidades, intervenir y votar en las juntas, y fiscalizar la gestión o ejercer su derecho de separación de la sociedad.

La oportunidad en la que el accionista minoritario pueda contar con información relevante y completa para la toma de decisiones es, a nuestro entender, lo más determinante porque de lo contrario los derechos mencionados serían difíciles de ejercer.

### **3. Casuística**

A propósito de las maneras en las que se pueden configurar la problemática planteada hacia el accionista minoritario, nos parece muy oportuno presentar dos casos: El primero, un caso que llegó a instancia del Tribunal Constitucional vía procedimiento de Amparo, derivado de la ejecución de una operación financiera llevada a cabo tras un acuerdo de Junta de Acreedores de la empresa Agraria Chiquitoy SA. En este caso se estudia ampliamente la modalidad de la reducción del capital social a 0 (Cero) y su aumento simultáneo con nuevos aportes, conocida también en la práctica comercial como “operación acordeón”.

Para el estudio del mencionado caso, se ha podido acceder a información relevante por medio de la sentencia recaída en el expediente N° 00228-2009-PA/TC, del 2011, y su Memoria Anual 2006. Cabe resaltar que, dicha sentencia constituye jurisprudencia relevante para el ámbito societario por ser la primera que se dictó en materia corporativa.

El segundo, es un caso chileno emblemático que se dió hace poco más de 10 años, y aún continúa con ciertos problemas judiciales sin resolver. Nos parece relevante el estudio de este caso porque se trata de un país con el cual se guardan semejanzas: empresas con niveles altos de concentración de capital, mercados bursátiles todavía incipientes, problemas de agencia entre accionistas mayoritarios y minoritarios, y mecanismos de gobierno corporativo todavía débiles.

Es preciso mencionar que se ha podido tener acceso a información para el estudio del caso La Polar, puesto que la envergadura de la situación por la que atravesó la empresa, nos ha permitido recabarla de diversos medios públicos como noticieros jurídicos y económicos, artículos académicos y sentencias judiciales. De otro modo, hubiera sido imposible.

### **3.1 Caso Chiquitoy**

De acuerdo a la sentencia recaída en el expediente N° 00228-2009-PA/TC, del 2011, el 7 de diciembre del 2007, Flor de María Ibáñez Salvador interpuso recurso de amparo contra Agraria Chiquitoy SA, Complejo Agroindustrial Cartavio SAA, Fondo de Inversiones Diversificadas SA (FONDISA), INDECOPI, y la Procuraduría Pública, con la finalidad de que se declare la nulidad de los acuerdos de Junta de Acreedores de fecha 6 de diciembre de 2006, en la cual se acordó i) la reducción del capital social a 0 (cero), ii) el aumento simultáneo de capital por capitalización de créditos con invitación solo para acreedores de la clase C, y iii) la aprobación de la capitalización de créditos de las empresas Cartavio SA y FONDISA.

La recurrente adujo que, en dicha junta de acreedores, se aprobó la reducción del capital a 0 (cero), y se estableció que el pago de las nuevas acciones que se suscribieran debía hacerse en efectivo en la misma junta. Según señaló, ello representaría un acto arbitrario y destinado únicamente a impedir el ejercicio del derecho de suscripción preferente que tienen los accionistas de la empresa.

Adicionalmente, manifestó que no se respetaron las condiciones mínimas para ejercicio del referido derecho, contemplados en la Ley General de Sociedades, ni se



reguló el momento para la suscripción preferente. Así como que tampoco se dio el procedimiento de dos ruedas, ni se emitieron certificados de suscripción preferente.

Finalmente, la recurrente manifestó que el presidente de la Junta de Acreedores, en ningún momento invitó a los accionistas a suscribir las acciones en mérito al derecho de preferencia que tenían, y más bien se planteó la hipótesis de llevar a cabo la mencionada operación acordeón. Dicha jornada culminó con la suscripción de (nuevas) acciones por parte de las empresas Cartavio SA y FONDISA, por capitalización de créditos de la clase C. Cabe resaltar que, sólo las empresas Cartavio SA y FONDISA tenían tales créditos.

Como respuesta a dichos planteamientos, el Tribunal Constitucional, de manera extensa, explica los parámetros legales sobre los cuales podría llevarse a cabo dicha operación financiera, estableciendo como criterios mínimos y obligatorios los siguientes: i) la idoneidad de la propuesta, ii) su necesidad casi imperante, y iii) que se trate de una medida extrema y, por ello, que se configure como la última opción a la que puede recurrir la sociedad. Todo ello bajo el entendido de que, la intención siempre será que la sociedad, como agente económico importante del mercado, permanezca en él; y solo cuando sea la única solución para evitar que ésta no desaparezca, se ejecute dicha operación.

El 4 de abril del 2011, en voto de mayoría, el Tribunal Constitucional resolvió declarando fundada la demanda de amparo, y ordenó a la empresa Agraria Chiquitoy que le restituya la calidad de accionista, y con ello sus derechos políticos y económicos a la recurrente.

#### Análisis:

La sentencia bajo análisis es relevante porque se esfuerza, válidamente, en dejar precedente sobre la importancia jurídica, económica y financiera que la operación acordeón tiene para aquellas empresas que atraviesan por una situación crítica a nivel financiero, lo que podría llevarla a la quiebra inevitable. Sin embargo, a veces, esta

alternativa de solución es tomada de manera indiscriminada contra los accionistas minoritarios, con la finalidad de excluirlos deliberadamente de la sociedad.

Frente a esta situación, resulta importante considerar que, aun cuando este tipo de operación financiera no está contemplada en nuestra legislación societaria, en la práctica comercial sí se ha usado. Sin embargo, deberá atenderse a criterios mínimos y necesarios, para ser tomada como alternativa válida jurídicamente.

A saber, la operación acordeón debe ser idónea, necesaria e inevitable, todo ello con la finalidad de asegurar la permanencia en el mercado de la sociedad. Si alguno de dichos elementos no confluyese, tal operación sería entonces inválida. La rigurosidad del análisis devendrá de los documentos sustentatorios, así como del procedimiento corporativo con el que se lleve a cabo.

Lo antes mencionado sustenta nuestro análisis, toda vez que en el presente caso se puede observar que el debido proceso corporativo que debió atenderse por parte de la Junta de Acreedores y, puntualmente, por su presidente, fue trasgredido. Nos explicamos. Instalada la junta y presentados los puntos de la agenda, se procedió a acordar la reducción del capital a 0 (cero) y el simultáneo aumento de capital social. Sin embargo, no hubo lugar ni espacio para que los accionistas con derecho de suscripción preferente suscriban nuevas acciones, así lo decidiesen (entre ellos la recurrente). En dicho momento, se configuró la violación al derecho de suscripción preferente de la señora Ibáñez.

El resultado al culminar dicha jornada fue que la recurrente habría perdido su participación accionaria en la empresa, justamente, porque no se le permitió ejercer su derecho. Dicha situación le causó un perjuicio patrimonial porque dicha exclusión le habría significado una pérdida aproximada de S/ 500 000 soles, según relato de su defensa técnica (Tribuna Constitucional, 2021).

Si bien es cierto, los socios que no estén de acuerdo con las decisiones tomadas por la junta general de accionistas o, como en el caso, por la Junta de Acreedores, pueden ejercer su derecho de separación, con lo cual la empresa deberá pagarles lo que corresponda a sus participaciones en la sociedad. En el presente caso, la recurrente no es que hubiese estado en contra de llevar a cabo dicha operación, sino que no se le permitió ejercer su derecho de suscripción preferente; cuestión que jurídica y prácticamente es distinta, como se explicó antes.

Adicionalmente, se sabe por su Memoria Anual 2006 que, Agraria Chiquitoy SA era una empresa altamente concentrada, cuyos accionistas mayoritarios (casi el 90% de acciones con derecho a voto) eran Agroholding SA y Complejo Agroindustrial Cartavio SA. Dicha situación no es poco importante, toda vez que fue justamente Cartavio SA una de las empresas que logró suscribir sus créditos en la misma junta en la que la recurrente fue impedida de ejercer su derecho.

El presente caso evidencia una de las manifestaciones de abuso de poder que pueden presentarse contra un accionista minoritario, lo cual nos alerta en cuanto a los mecanismos que deben implementarse para fortalecer sus derechos. Asimismo, nos permite comprender de mejor manera que, aun cuando la normativa societaria no prohíbe este tipo de práctica financiera, es preciso atender a todos los momentos en los que se desarrolle dicha operación, a fin salvaguardar el derecho de los accionistas con una posición más débil en la sociedad.

Finalmente, cabe resaltar que el derecho de suscripción preferente encuentra su asidero en el derecho de propiedad, por lo que su defensa abona en la intención de salvaguardar los derechos de los accionistas primigenios, quienes, a través de él manifiestan su deseo de continuar en la sociedad (*affectio societatis*).

### 3.2. Caso La Polar

La Polar es una empresa chilena, cuya esencia del negocio o *core business* radicaba en la venta minorista o *retail*, los servicios financieros no bancarios como la emisión de tarjetas de créditos y la intermediación de pólizas de seguros.

Hacia 2001, la empresa empezó a utilizar un sistema interno de cobro de deudas a sus clientes, a través del *call center*. Sin embargo, dado que dicho sistema le significaba elevados costos operativos, en 2003, la empresa determinó que cancelaría los contratos con las empresas que le prestaban dicho servicio, y pasaría a efectuar sus cobranzas por sí misma, a través de un *software* que le permitiera “normalizar” a sus clientes por bloques o *batches*. Los resultados por el uso de dicho *software* fueron muy beneficios, pues la empresa obtuvo masivas renegociaciones unilaterales (Gaspar, 2012, p.228).

Esta situación es, en buena cuenta, la esencia del problema financiero en el que se vio envuelta la empresa La Polar S.A., el mismo que ha venido a ser comparado con el Caso Enron, denominándole como el Enron Chileno (Gaspar, 2012, p.227).

Como se ha adelantado, se trata de un caso de renegociación unilateral y abusiva de las deudas que mantenían sus clientes con la empresa. Lo relevante del caso es que los clientes nunca manifestaron su voluntad en tales renegociaciones, sino que era la empresa la que, haciendo uso de su *software of batches*, agrupaba a los clientes morosos en bloques distinguidos por colores.

De esa manera, la empresa tenía claramente divididos a sus clientes morosos no solo por antigüedad sino también por colores, lo que le permitía hacer una diferenciación más exacta al momento de elaborar sus estados financieros. Nos explicamos. En la empresa existían tres colores que dividían a los clientes morosos: amarillo para aquéllos con deudas vencidas entre 6 – 12 meses de antigüedad, rojo para aquéllos con mora de entre 1 – 2 años, y morado para aquéllos con atrasos superiores a los 2 años (Sentencia de Procedimiento Abreviado, de 03 de septiembre de 2014).

La práctica contable que utilizaron fue que, a través de dicho *software*, la empresa reprogramaba automáticamente y de manera unilateral dichas deudas con mora, y las convertía en créditos vigentes, con lo cual, para efectos financieros, pasaban de ser deudas incobrables o castigadas a créditos vigentes. Así, la contabilidad de la empresa en vez de tener que provisionar dichas pérdidas, lo que hacía era generar nuevos asientos contables evidenciando plazos aun no vencidos y por los cuales generaba ingresos adicionales por conceptos de intereses, cobros por repactaciones, gastos administrativos y operativos, etc., generando con ello un efecto de *make-up* (Poder Judicial TV, 2018).

Esta práctica empezó entre 2003 y duró hasta el 2011, y se extendió a todo el país, pues la compañía tenía presencia a nivel nacional. El alcance de personas con deudas “normalizadas” de manera unilateral llegó a ser de un millón, aproximadamente. Así, la empresa que para 1999 se hallaba en una situación casi de quiebra, para el 2010 reflejaba ser una de las mejores empresas de Chile, aun cuando por aquellos años otras empresas sentían los golpes que dejaba la recesión del 2008.

Es, particularmente, relevante señalar que hacia el 2003, su director, el señor Norberto Morita, era accionista de Fondos de Inversión Morita, la cual tenía participación relevante y dominante (53%) en la estructura accionarial de La Polar. En 2006, el señor Morita vende su participación en La Polar, obteniendo ganancias por sus acciones por encima de su valor real (Baires, 2011).

En 2009, el Servicio Nacional del Consumidor – SERNAC notificó a la empresa de las primeras denuncias que habría recibido por renegociaciones masivas; pero no fue sino hasta 2011 que el presidente del directorio, en ese momento Pablo Alcalde, se dirigió a la opinión pública y al mercado e informó sobre las prácticas que se venían realizando al interior de la empresa. Dicha revelación evidenció además que la empresa, en realidad, tenía una pérdida acumulada de casi 60 millones de dólares (Gaspar, 2012, p.230).

Adicionalmente, se logró descubrir que los altos ejecutivos se veían incentivados a seguir dichas prácticas porque los incentivos que otorgaba la empresa por la obtención de resultados positivos, eran muy beneficiosos económicamente, además que existía la posibilidad de obtener acciones de la misma empresa, a través de un mecanismo denominado *stock option* (Sentencia de Procedimiento Abreviado, de 03 de septiembre de 2014).

Análisis:

El caso reseñado es importante porque se presentó en una sociedad de capitales concentrado, que cotizaba en la bolsa de valores. Se puede evidenciar el problema de agencia, abuso de la mayoría en la toma de decisiones y la falta de información oportuna y veraz, toda vez que los ejecutivos (gerentes) y presidente del directorio de la empresa (Norberto Morita, primero, y Pablo Alcalde, después) demostraron tener conflictos de intereses con la empresa.

Ello se desprende de la investigación que se realizó en sede judicial, y se logró determinar que la empresa ofrecía planes de incentivos económicos a sus gerentes por metas alcanzadas. Ello sumado a que los 7 gerentes que conformaban el comité de cobranzas estaban plenamente enterados de los manejos que se hacían al interior de la empresa, así como de las declaraciones falsas que se dieron a la Superintendencia de Valores y Seguros – SVS.

Adicionalmente, de la misma investigación judicial se determinó que muchos de los ejecutivos era también socios de empresas accionistas de La Polar; un hecho que abona aún más en el conflicto de intereses y el problema de agencia, dado que tales ejecutivos conociendo que las acciones de La Polar no eran rentables, las vendieron al mercado a precios muy por encima de su valor, obteniendo así beneficios personales de manera indirecta (pues era socios de empresas que tenían importante participación en la Polar S.A.)

Como se puede observar, los mecanismos y prácticas de gobierno corporativo implementadas en la empresa no fueron lo suficientemente sólidos como para detectar tales problemas. Los otros directores del consejo que, ciertamente, demostraron desconocer las malas prácticas que se instauraron en el seno de la empresa, no fueron capaces de explicar su falta de diligencia al momento de solicitar información relevante sobre la manera cómo la empresa venía comportándose en relación a sus políticas de cobro. Hubo pues una falta a sus deberes fiduciarios hacia la empresa y hacia sus accionistas minoritarios.

Es preciso mencionar que muchos accionistas minoritarios aún se hallan en sede judicial litigando y procurando que les indemnicen por los daños que sufrieron producto del mal manejo financiero. Tales accionistas vieron afectados sus legítimos intereses y derechos porque la empresa les proporcionaba información falsa y alterada, lo que no les permitió jamás ver la magnitud del riesgo que estaban asumiendo al permanecer como parte de la estructura accionarial de la empresa. Hoy se sabe que las acciones de La Polar han descendido tremendamente, registrando como valor histórico promedio alrededor del 60% por debajo de su valor inicial antes de la crisis que estallara en 2010.

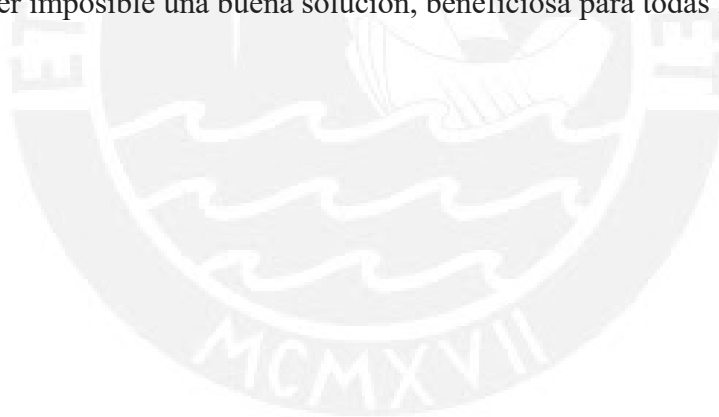
## **Conclusiones del Capítulo 2**

La concentración de capital en las empresas es una característica relevante en latinoamérica, y el mercado peruano no es ajeno a ella. Ello significa que el poder de las empresas reside en pocas manos, generalmente grupos familiares e inversores nacionales o extranjeros. Asimismo, la gran mayoría de empresas son sociedades anónimas (10 241), de las cuales solo 271 cotizan en bolsa, por lo que se concluye que solo el 2.64% de empresas son de capital disperso.

La estructura accionarial de las empresas peruanas suele tener a los grupos familiares como los accionistas mayoritarios. Esta situación da lugar a un clásico problema de agencia, porque tales accionistas promoverán su inclusión en los cargos de dirección y gestión de la empresa, o buscarán colocar a un tercero de su simpatía. Todo ello mediante los sistemas de votación típico: 1 voto 1 acción. Y siendo ellos mayoría, no será difícil obtener resultados favorables a sus expectativas.

Como se puede observar, la elección de administradores suele ser la primera manera de imponerse a los grupos minoritarios. Y, aun cuando la regla de la mayoría sea una práctica instaurada comercialmente, es importante dar cuenta que existen otras formas de manifestar abusos de poder. Por ejemplo, a través de la retención injustificada de beneficios, un aumento de capital imposible de suscribir, operaciones acordeón con la finalidad de excluir a un accionista de sociedad, o la dificultad de acceder a información relevante de manera oportuna y eficaz.

Visto está que, en toda sociedad los problemas no han de faltar; sin embargo, cuando la solución que se plantee para resolver ese problema afecte los derechos e intereses de socios, es cuando debe ponerse mayor énfasis para procurar soluciones que logren mermar (o bloquear de raíz) tales abusos. No hacerlo podría llevarnos al sinsentido de permitir que en el seno de la compañía se den prácticas corporativas indeseables, basadas principalmente en discrepancias, conflictos de interés, obtención de beneficios personales en perjuicio de la sociedad y los demás *shareholders*; en cuyos supuestos los problemas de agencia se podrían volver permanentes e ir escalando hasta hacer imposible una buena solución, beneficiosa para todas las partes.





## **CAPÍTULO 3: DISCUSIÓN DE LA PROBLEMÁTICA Y PROPUESTA DE SOLUCIÓN**

### **1. Mecanismos de Protección del Accionista Minoritario**

Se ha evidenciado que la posición de un accionista minoritario en la sociedad anónima es débil y, en consecuencia, es pasible de ver afectados sus intereses y derechos legítimos.

No es ajeno a nuestro ordenamiento esta situación, y por ello es que la Ley General de Sociedades le ha conferido al accionista en general, la facultad de hacer valer sus derechos en las situaciones que considere conveniente. En ese entendido, se hará una revisión de los mecanismos de protección que se hallan contemplados legalmente. Asimismo, se analizará los pros y contras de cada uno de ellos.

#### **1.1. Acuerdo Social - Estatuto**

El Estatuto Social es el documento primigenio de toda sociedad, recogido en el artículo 55 de la Ley General de Sociedades. Es, por lo tanto, el documento que alberga la manifestación voluntaria y expresa de todos los socios fundadores de constituir una sociedad; el monto del capital con el que se iniciará la empresa, la manera en la que se procederá a hacer los aumentos o reducciones de capital; quienes serán sus órganos de dirección y gestión; la manera cómo se distribuirán las utilidades; los convenios societarios que en ese momento se celebren entre accionistas; la manera cómo se aprobarán los acuerdos sociales, entre otros.

Vale resaltar que, para la modificación del estatuto será necesaria contar con la aprobación de la Junta General de Accionistas, de acuerdo a los porcentajes mínimos requeridos que se hayan contemplado.

En este entendido, si bien el estatuto social se configura como el documento del cual emana la manera cómo se organizará y desarrollará la sociedad y ello, de inicio, otorga cierta certeza a los accionistas; salta la pregunta: ¿de qué manera se halla protegido un accionista minoritario cuando,

para modificar dicho documento, se precise de una mayoría simple o calificada, y éste no la alcance? Aquí la respuesta no es sencilla porque, simplemente, no se puede.

El accionista que desee plantear e incorporar algún cambio o modificación a dicho documento, por considerarlo perjudicial a sus intereses o derechos, deberá contar con el porcentaje establecido en dicho acuerdo.

## **1.2. Derecho de Impugnación**

La facultad de impugnar una decisión es connatural a un Estado de Derecho, en la medida que le permite a toda persona solicitar a un juez que la revise por considerar que ha sido tomada en perjuicio de sus intereses o derechos, y porque aquélla no se ajusta al orden legal.

En el ámbito corporativo ocurre lo mismo, pues, conforme al artículo 139 de la Ley General de Sociedades, el accionista que considere que un acuerdo de Junta General de Accionistas ha sido tomado contrariando a las leyes, el estatuto social o sus intereses y derechos, lo puede llevar a sede judicial y solicitar que el órgano judicial resuelva.

Lo resaltante de este mecanismo es el momento en el que se activa. Es decir, primero debe darse, a juicio del accionista, la vulneración de su derecho e intereses, para acudir a la sede judicial. Situación similar a la que ocurrió en el caso Chiquitoy. Empero, ¿qué ocurre si el accionista lo que desea es prever y, si es posible, evitar que dicha situación de vulneración se dé? La respuesta es que este no sería el mecanismo idóneo para salvaguardarse.

## **1.3. Derecho de Preferencia**

La preferencia en la suscripción de acciones es un derecho que le asiste a todo accionista, de la misma manera que lo hace el derecho de adquisición preferente. Como refiere Echaiz, si bien ambos derechos hacen referencia al derecho que tiene todo accionista de obtener acciones, la diferencia radica en el momento en el que se realice dicha obtención. Cuando se trata de acciones nuevas, emitidas o creadas por la sociedad, el derecho que tiene el accionista es el de suscripción preferente. No así cuando las acciones que se pretenden se encuentran en circulación, es decir ya

existen. En tal caso, el derecho del que goza el accionista será el de adquisición preferente (Tribuna Constitucional, 2021).

Realizada la aclaración, se entiende que el derecho de suscripción preferente es una manera de proteger a los accionistas en general, en la medida en la que se salvaguarda su participación en el capital social, y por lo tanto en la estructura accionaria. Debe resaltarse que, este derecho se condice al derecho de propiedad, constitucionalmente reconocido y protegido. Por ello, tal como lo señaló el Tribunal Constitucional en la sentencia recaída en el expediente N° 00228-2009-PA/TC, del 2011, será importante observar la manera en la que la sociedad habilita los canales en los que sus accionistas puedan ejercer dicho derecho. Vale decir que, en la medida que no se respeten dichos canales o procedimientos de manera adecuada, se estaría ante una violación de derechos, y por tanto pasible de llegar a sede judicial.

Lo destacable de este mecanismo es que, la responsabilidad de que se pueda ejercer de manera idónea recae en manos de la sociedad, Ello coloca al accionista en posición débil, pues estará a la expectativa hasta el momento en el que efectivamente lo pueda ejercer. Como se vio en el caso Chiquitoy, la recurrente no pudo ejercer su derecho de suscripción preferente, justamente, porque la empresa no habilitó el canal para hacerlo. Lo que llevó a la accionista a discutir su derecho en sede judicial.

La pregunta que surge es ¿el derecho de suscripción preferente, realmente, protege al accionista minoritario de posibles actos lesivos contra su propiedad? La respuesta no es completamente afirmativa porque ello dependerá de la manera en la que proceda la Junta General de Accionistas como máximo órgano de la sociedad. De esta respuesta se deriva la siguiente pregunta ¿podría haber intereses particulares en quienes conforman la mayoría accionaria para impedir o dificultar el ejercicio de este derecho? La respuesta es que sí es posible, y ello deberá analizarse caso por caso.

Esta respuesta no satisface la inquietud planteada, por lo que no lo consideramos un mecanismo idóneo para prevenir y proteger los intereses y derechos de los accionistas minoritarios frente a posibles situaciones de abuso de poder.

#### 1.4. Derecho de Separación

De la misma manera en la que una persona decide ser parte de una determinada sociedad, puede decidir luego separarse. Se entenderá que, en este último caso, su *animus societatis* ha desaparecido, y ello será suficiente para que ejerza su derecho de separación. Por lo que, a nuestro criterio, nadie puede obligar a una persona a pertenecer a una organización con la que ya no comparte los mismos objetivos, o haya manifestado, en la correspondiente Junta General de Accionistas, su oposición a un determinado acuerdo, conforme a los artículos 200 y 244 de la Ley General de Sociedades.

En buena cuenta, si no se está de acuerdo con las decisiones tomadas por mayoría, está la posibilidad de retirarse de la sociedad, obteniendo la correspondiente liquidación por la participación societaria que se tenga. Sin embargo, la cuestión aquí resulta de un análisis más profundo en aquellas situaciones en las que, frente a una operación “acordeón”, por ejemplo, un socio manifieste su oposición y, por consiguiente, quiera ejercer su derecho de separación. ¿Cómo haría la sociedad para liquidar al accionista si, frente a la reducción del capital a 0 (cero), sus acciones ya no tienen valor real? La respuesta a esta pregunta es que la sociedad no lo podría hacer, justamente, porque la situación financiera por la que atraviesa se lo impide.

En este sentido, compartimos la opinión del magistrado Beaumont Callirgos, quien en voto singular de la sentencia recaída en el expediente N° 00228-2009-PA/TC, del 2011, manifestó que, (en el caso de autos) no puede existir el derecho de separación porque no hay nada que reembolsar, toda vez que el capital social aportado se ha perdido de manera irremediable por pagarse las deudas de la sociedad. De lo contrario no se estaría ante una situación de reducción total, sino parcial. Las situaciones que pueden presentarse son múltiples y diversas, y deberá analizarse puntualmente. Sin embargo, lo que queda claro es que la aplicación de este mecanismo como defensa para el accionista minoritario aun deja algunas dudas. Una vez más, este mecanismo de protección no termina de satisfacerlos.

Por todo lo antes mencionado, el siguiente acápite lo dedicaremos a encontrar una respuesta que satisfaga la pregunta ¿qué mecanismo logra proteger de manera idónea los intereses y derechos

de los accionistas minoritarios frente a situaciones de abuso de poder y problemas de agencia en las empresas de capital concentrado?

## **2. Alternativa de Solución**

Se ha visto que, la sociedad anónima, por ser una sociedad de capitales y de responsabilidad limitada, es el tipo societario más proclive a presentar problemas para los accionistas minoritarios. Uno de los motivos principales descansa en la concentración de poder de una mayoría en detrimento de una minoría, y en la necesidad de defenderse que tienen éstos. En este contexto, se entiende que el derecho de los accionistas minoritarios se encuentra ubicado como una tercera categoría dentro de los derechos de la sociedad anónima. Dicha categoría de derecho es distinta a la de los derechos reales y a la de los derechos de crédito, pero no por ello menos importante (Hundskopf, 1998, p.77-78).

En ese orden de ideas, ¿cuál sería el mecanismo de defensa más idóneo para defender a los accionistas minoritarios de una sociedad anónima de capital cconcentrado? En las próximas líneas propondremos una alternativa, tomando en consideración algunas instituciones ya existentes.

Tal como se ha analizado en la presente investigación, el problema de abuso de poder de accionistas mayoritarios sobre accionistas minoritarios radica en un tema sustancial que se ha estudiado desde hace mucho tiempo en la literatura económica y jurídica: relación de agencia. Entonces, el mecanismo que se proponga para defender a los accionistas minoritarios deberá resolver, primero, los problemas que de dicha relación se deriven: asimetría de información, maximización de beneficios personales, y conflicto de intereses; y segundo, garantizar que sea conveniente para los accionistas y viable para la sociedad.

### **2.1. Sinergia entre Convenio Societario y Gobierno Corporativo**

En líneas generales, la naturaleza originaria de toda empresa es organizar los diversos factores de producción a costos más reducidos que los que implicaría el que cada persona de manera individual lo realice. Bajo esta sencilla lógica, el objeto de la empresa es lucrar u obtener ganancias gracias a haber tenido la iniciativa de llevar a cabo un proyecto, haber empleado un vehículo que

reduzca costos de transacción y haber logrado que gracias a su administración y dirección se hayan obtenido las ganancias esperadas (Coase, 1937, p.405).

Sin embargo, del Anteproyecto de la Ley Marco del Empresariado, en la parte referida al Libro de Empresa, se le entiende a ella (la empresa) como un término que no solo involucra aspectos económicos, sino que se amplía a su propio entorno y a la sociedad. Por lo que, el espíritu de la ley comulgaría con los valores de responsabilidad social, y sostenibilidad.

Por ello, consideramos que, el crear riqueza reduciendo costos de transacción y estableciendo una proyección empresarial sostenida en el tiempo de manera responsable es la razón fundamental por la que debe nacer una empresa. Es decir, sus fundadores o socios reunidos en torno a una idea de negocio que pretenden sacar adelante, invertirán sus propios recursos y buscarán, en un futuro no tan lejano, recuperar sus inversiones y obtener una ganancia. Para ello, los socios deberán organizar el capital social de tal manera que, a cada uno le corresponda una alícuota por su inversión. Por supuesto, habrá quienes tengan mayor participación accionarial que otros.

En ese mismo contexto, de la parte referida al Empresario de dicho Anteproyecto; se infiere que, en el marco de la libertad empresarial, toda persona natural o jurídica puede desarrollarse empleando sus propios métodos de manera libre y organizada, pudiendo para ello celebrar toda clase de actos que conlleve a dicho fin; cuestión con la que estamos de acuerdo, en la medida que los actos de los que se valgan la empresa o las personas que la conforman no afecten los derechos de terceros, directa ni indirectamente, y no se vulneren normas de orden público.

Como se ha visto en los capítulos anteriores, las relaciones que se dan al interior de una empresa pueden ser tan diversas y con tantos matices que encontrar una solución única para todos los casos resultaría un poco utópico. Vale decir que, dependiendo de los conflictos que se presenten en el seno de la empresa, será necesario recurrir a una determinada fórmula de solución.

En ese entendido, en la presente investigación nos hemos centrado en el problema que suele presentarse en las empresas que tienen una composición accionarial concentrada, y en las cuales

se ha apreciado que los grupos mayoritarios presentan mayor inclinación a irrespetar los derechos de los accionistas minoritarios.

Así, se ha podido apreciar que algunos de los principales problemas que se presentan en este tipo de empresas son los denominados problemas de agencia: asimetrías de información, conflicto de intereses entre la clase controladora y los accionistas minoritarios, y maximización de beneficios personales; y los abusos de poder manifestados de diversas maneras: elección de directores y ejecutivos a conveniencia propia, retención injustificada de beneficios sociales, aumento de capital con intención de provocar una dilución en la participación de los accionistas, operaciones denominadas acordeón, o falta de suministro de información de manera oportuna.

Se ha visto también que tales manifestaciones de abusos de poder se presentan en momentos claves como las juntas generales de accionistas, en las cuales casi no se toma en consideración la opinión/participación de los accionistas minoritarios, y se termina decidiendo en función a lo que los grupos de poder proponen a su conveniencia. Esto último es relevante en la medida que, tales problemas se dan en un contexto en el que no es el interés social el que se pone por delante sino el personal (maximización de beneficios personales).

Menudo problema resulta ser aquéllo, pues en la práctica, los accionistas minoritarios son tomados solamente como una forma de apalancamiento financiero y no como verdaderos accionistas: personas con voz y voto, y legítimo interés para intervenir en las decisiones sociales. En este punto, conviene hacer una breve distinción entre los conceptos de accionista e inversionista. Ciertamente, un accionista es aquella persona, natural o jurídica, que adquiere un porcentaje de acciones de una empresa con ánimo *societatis*, es decir, con intención e interés para involucrarse en su desarrollo de manera económica y política. No así, un inversionista contiene un perfil distinto, pues éste, en puridad, se halla más preocupado por obtener ganancias económicas por sus inversiones realizadas, sin estar mayormente involucrado en otros aspectos (políticos, emocionales, etc.).

Aun cuando se ha explicado la diferencia que existe entre el perfil de un accionista y un inversor, consideramos que un inversor no deja de tener la calidad de accionista. Lo es por el solo hecho de

haber adquirido acciones de la sociedad y estar habilitado para ejercer los derechos que de ellas se derivan. Por lo tanto, su protección es relevante tanto para la sociedad como para el mismo accionista.

Como se ha podido revisar, los problemas de agencia y/o de abuso de poder que se puedan dar en el seno de la sociedad no se presentan solo en nuestra realidad comercial, sino también en realidades como la española, la colombiana, y la chilena. Claro, situaciones como las narradas no tendrían por qué ser ajenas a otras jurisdicciones, en la medida en que el concepto de empresa es universal y, por consecuencia lógica, ningún país está exento de ser escenario de tales problemas. Las fórmulas de solución que se han trabajado en tales sistemas jurídicos son, en algunos casos, similares al peruano.

Dado que España, Colombia y Chile comparten casi la misma historia jurídica que el Perú, muchas de las instituciones legales que allí se han forjado gozan de similitudes, con algunos matices distintos. Tal es el caso del convenio societario y del gobierno corporativo.

Por un lado, el convenio societario, como se ha revisado ampliamente, es un mecanismo jurídico y económico que sirve para que los socios de la empresa y/o los socios y terceros ajenos a la empresa pacten determinadas formas de relacionarse al interior de ella. En ese sentido, con la finalidad de proteger a los accionistas minoritarios o a aquéllos que deseen ingresar a la sociedad con una participación menor, tales pactos podrán contener cláusulas sobre la conformación de sindicatos de voto y de bloqueo; cláusulas de permanencia en la empresa por determinado tiempo; cláusulas de acompañamiento o *tag along*; cláusulas venta de acciones a un precio mínimo, con la finalidad de no verse obligados a vender a un precio inferior al deseado; entre otras.

Así, entendemos que dichos pactos, al ser acuerdos privados celebrados en el ámbito societario, gozan de la eficacia que les da ley societaria, por ser ésta la materia especial que los rige (Velarde y Gonzáles, 2010, p. 81). Ello no obsta que deban cumplir, sin duda, las exigencias de todo acto jurídico y convertirse así en obligatorio para las partes que lo celebran, conforme a las normas del Código Civil; siendo, por supuesto, comunicado a la empresa a través de su gerente general, e



inscrito en el Libro de Matrícula de Accionistas para su validez, eficacia y exigibilidad. De esta manera, se otorgará seguridades y certezas a nivel legal y financiero a los socios y/o terceros.

Por otro lado, el gobierno corporativo hace referencia al conjunto de procesos y prácticas corporativas que buscan la dirección, control y gestión óptimas de la empresa. En ese entendido, vemos que los países estudiados han sido muy aplicados en cuando al desarrollo que le han dado a esta importante institución. Debido a su interés y apoyo férreo en cuanto a su regulación, el ambiente corporativo en sus jurisdicciones ha mejorado en términos de eficiencia.

Así, se puede observar que, el marco autorregulatorio que se le ha dado al gobierno corporativo en España, Colombia y Perú ha servido para que las empresas (sobre todo cotizadas) generen mayor confianza en sus inversionistas y socios, así como una mejor imagen corporativa, lo que se traduce en un mayor valor para la sociedad. De acuerdo con ello, seguir los lineamientos y prácticas de un buen gobierno corporativo allana el camino para que las empresas proyecten una mejor imagen comercial, así como una firmeza en el respeto de los derechos de los accionistas y en sus políticas corporativas.

En el caso chileno, la situación es un poco distinta en cuanto a su regulación, pues en el vecino país es una obligatoriedad para las empresas el cumplir con los lineamientos de buen gobierno corporativo. Así, la Ley de Gobiernos Corporativos nació con la intención de abonar el camino de Chile hacia su inclusión en la OCDE, lo cual se logró con el tiempo. Ello es una muestra clara de que el acogimiento de tales prácticas corporativas no sólo se vuelve importante para la vida de las empresas, sino que asegura el impacto socio – económico que llega a tener un país a nivel mundial.

Por todo ello, entendemos que tanto el convenio societario como el gobierno corporativo, al ser instituciones jurídicas y económicas relevantes en nuestro sistema, fungen como mecanismos de garantía y protección para los derechos de los accionistas minoritarios frente a los conflictos de agencia, abuso de poder, e incluso para persuadir a futuros inversionistas para que formen parte del cuadro accionario de la empresa.

En este contexto, siendo estas dos instituciones importantes fuentes de garantía de derechos y desarrollo corporativo; la sinergia o complementariedad que se promueva entre ambos reforzará la protección de derechos de los accionistas minoritarios, que sean parte o deseen ingresar a la sociedad. Nos explicamos. Ante el abuso de poder de parte de los accionistas mayoritarios, o la desconfianza de nuevos inversionistas; la celebración de convenios societarios que contengan cláusulas determinadas que logren frenar los abusos societarios que se puedan presentar, será una garantía idónea, a nivel corporativo.

Visto está que, los convenios societarios pueden celebrarse tanto al momento de constituir la sociedad como con posterioridad. Y, aunque nuestra investigación se centra en la segunda situación, vale la pena dedicar unas líneas al porqué de ello.

Consideremos que, cuando las personas se asocian para emprender una sociedad, casi siempre, al inicio, no existen problemas ni fricciones entre los socios. Todo, o casi todo, parece estar medianamente claro y suele ser aceptado por unanimidad. De hecho, la celebración del pacto social así lo evidencia. Es, pues, a nuestro entender, el momento en el que podría acordarse la inclusión de determinadas cláusulas que regulen desde entonces las futuras situaciones (indeseables) que se puedan presentar entre los socios o entre los grupos de poder y los grupos minoritarios. Sin embargo, la práctica comercial evidencia que se deja este asunto para después.

Al pasar el tiempo e ir avanzando en la vida de la empresa, se van presentando situaciones que revelan la intención de algunos socios en cuanto al manejo y dirección de la sociedad. Tanto para quien está dentro como accionista minoritario como para aquél que desee ingresar a formar parte de la empresa con una participación menor, este asunto resulta de gran importancia.

No se trata de llevar a cabo juntas de accionistas que, en buena cuenta, redunden en la posición mayoritaria sin lugar ni oportunidad para los que ostentan una participación menor; sino que la idea de emprender una sociedad es lograr que todas las posiciones sean escuchadas y validadas, procurando el beneficio social que, indudablemente, siempre repercutirá en todos los socios de la empresa. Como se observa, la dinámica cambia de acuerdo al lugar y valor que se le dé a cada accionista.

Esta es la principal razón de considerar al convenio societario, pacto celebrado con posterioridad a la constitución de la sociedad, como una herramienta importante que aporte seguridad para los accionistas. Es conveniente comentar, de acuerdo a Pruner, Marcon y Lana, que la celebración de convenios societarios fortalece los mecanismos de gobernanza de la sociedad, pues mitiga la expropiación de accionistas minoritarios y protege el interés de quienes tienen la menor participación en el capital social (2018, p.92).

En esa línea de argumentación, sostenemos que, el convenio societario es un mecanismo idóneo de prevención frente a los abusos de la posición mayoritaria, el cual resulta necesario como medio para afianzar el concepto de gobierno corporativo, sobre todo en mercados emergentes, donde los sistemas legales son poco efectivos y confiables. Así, un convenio societario puede lograr establecer límites a los administradores, quienes suelen ser los accionistas mayoritarios, y ello fungir como un sistema de pesos y contrapesos en la gobernanza societaria.

Sostenemos, además que, la adopción como práctica de buen gobierno corporativo, de la celebración de convenios societarios, fortalece la imagen corporativa e incrementa el valor de la compañía. Por ello, consideramos que, el incentivo para los accionistas mayoritarios es igualmente beneficioso, pues sus inversiones tendrán mayores réditos en la medida que el valor de la empresa crezca por la buena imagen que se proyecta en el mercado.

Con todo lo mencionado, es menester considerar nuestra propuesta como una que se encuentra al alcance de todas aquellas empresas que tengan vocación de permanencia y trabajen a diario por ser más eficientes en el mercado y respetuosas de los derechos de sus socios.

Para lograr comprender por qué esta sinergia o complementariedad entre convenio societario y gobierno corporativo es tan importante, y que la solución planteada radica justamente en la confluencia de ambos, es preciso resaltar que, de acuerdo a Pruner, Marcon y Lana, cuanto mayor sea la eficacia del acuerdo (convenio societario) para restringir los conflictos, mayor será el efecto positivo sobre el valor de la empresa (2018, pp.90-91).

Ello es así porque el problema de agencia en sociedades con capital concentrado, en mercados emergentes como el peruano, surge justamente por la asimetría de información que se da entre los accionistas mayoritarios (que concentran el poder) y los minoritarios que tiene dificultad de acceder a ella, así como por la maximización de beneficios que éstos pretenden para sí.

Entonces, el convenio societario representa un incentivo para evitar situaciones de atrincheramiento en el poder, y permite un monitoreo más óptimo al agente. Es decir, reduce los problemas de agencia porque logra alinear los intereses de las partes, evitando que cada una, por su lado, trate de maximizar los recursos de la sociedad (vale decir, los recursos de los accionistas minoritarios que no son parte de los grupos de poder) y obtengan beneficios particulares.

Dicho de otra manera, con el convenio societario se consigue disciplinar las posiciones de cada accionista, lográndose equilibrar las fuerzas de poder (desequilibrios accionarios) a través de las alianzas que se pacten. Y, adicionalmente, se reducen los problemas de asimetría de información y costos de transacción, entre agente y principal, pues deberá darse necesariamente un suministro de información mutuo para lograr acuerdos satisfactorios para las partes.

## **2.2. Autorregulación**

Se ha planteado hasta ahora que, el convenio societario fortalece la gobernanza en la sociedad, dado que en situaciones de marcada desproporción accionaria, puede lograr alterar el orden natural de una votación de junta general de accionistas, o incluso la estructura de propiedad, de acuerdo a las cláusulas que en él se contengan. En este sentido, los convenios societarios están diseñados para evitar que un determinado propietario mantenga el poder de manera extremadamente concentrada.

Por tales señalamientos, se puede decir que la celebración de convenios societarios (contratos) es la manera más primigenia de autorregularse que existe. Es decir, nada más poderoso que la propia voluntad de las personas de someterse a determinadas reglas de comportamiento procurando una misma finalidad: alinear intereses. En este caso, la finalidad estará dada por el efecto que se pretenda con cada cláusula del convenio.

Ahora bien, la adopción de prácticas de gobierno corporativo son otra manera de autorregulación, toda vez que no es obligatorio para las sociedades, salvo las que cotizan en bolsa. En este sentido, el Principio 30 del Código de Buen Gobierno Corporativo para Sociedades Peruanas, establece que la sociedad debe revelar la estructura accionarial de propiedad y los acuerdos de accionistas que se den. Se entiende que, lo que se pretende con la adopción de este principio es que la sociedad revele transparencia entre sus socios actuales y los que a futuro integren la sociedad.

Por lo tanto, nos encontramos ante dos maneras de autorregulación: celebración voluntaria de acuerdos, y adopción de prácticas de buen gobierno corporativo. Pero, no se trata de dos maneras que caminen por diferentes senderos. De lo que se trata es de la retroalimentación que entre ellas se dé, logrando una sinergia corporativa.

¿Cómo podría lograrse tal sinergia corporativa?

Consideramos que la respuesta está dada por 2 factores principales: 1) Cultura Organizacional – Concepción de Autorregulación, y 2) Costos Asociados

1) Cultura Organizacional. - El factor cultural responde, según lo entendemos, a determinadas características que las empresas enarbolan de sí mismas, a través de su misión, visión, objetivos corporativos, cumplimiento normativo, implementación de prácticas corporativas, etc.

Como lo hemos mencionado, nuestra premisa se basa en empresas que tengan vocación de permanencia y se esfuercen por crecer y desarrollarse en el mercado en el que realizan sus actividades, no solo a nivel económico sino también a nivel social. En esta línea, una empresa con tales características, se entiende que ha internalizado los aspectos más relevantes e importantes de, por ejemplo, una cultura de cumplimiento normativo, responsabilidad social, respeto por los derechos de los accionistas, independencia de sus órganos de gobierno, transparencia y acceso a la información de manera oportuna. En tal sentido, el gobierno corporativo se erige como un mecanismo idóneo coadyuvante a dichos fines.

- 2) Costos Asociados. - Este factor, según lo entendemos, se refiere a todos aquellos costos que deberá asumir la empresa para llevar a cabo la implementación de una determinada cultura organizacional. Como se mencionó antes, dicha cultura estará alineada con la manera cómo se ve a sí misma la empresa.

Las consideraciones sobre la cultura organizacional y los costos asociados de transacción no tienen por qué implicar una negativa inicial de la empresa, dado que, aun cuando ellas impliquen una inversión societaria, deben observarse como elementos de medición cualitativos y cuantitativos en el tiempo. Nos explicamos. Si una determinada empresa manifiesta tener vocación de permanencia en el mercado, lo primero en lo que debe pensar para lograr dicho objetivo es en contar con una línea directriz que la conduzca a sus objetivos. Aquí se pone de manifiesto el factor cultural.

Lo segundo es considerar que la única manera de manifestar el aspecto cultural es asumiendo, como sociedad, el costo que ello pueda conllevar. Es decir, no basta con decir, sino que es preciso hacer; y hacer implica gestionar las formas de llevarlo a cabo. En este punto, la alta dirección será la responsable de su realización.

En este momento, podría pensarse que implementar prácticas de buen gobierno corporativo como la celebración de convenios societarios para otorgarle seguridades al accionista minoritarios o al nuevo accionista que desee ingresar, pueden estar fuera del alcance económico de las medianas o pequeñas empresas. Pero, consideramos que ello, dicho de manera ligera, sería una falacia.

En primero lugar, porque la celebración de convenios societarios no requiere mayor trámite que la anuencia de las partes que lo celebran, y poner en conocimiento de ello a la sociedad para su respectivo registro en el Libro de la Matrícula de Acciones. Y, en segundo lugar, porque la implementación de prácticas de buen gobierno corporativo tampoco requiere ingentes cantidades de dinero o inversiones exponenciales.

En realidad, lo que aquí se requiere es, como bien se comentó antes, la decisión e intención de los directivos y ejecutivos para incorporarlas como parte de su cultura organizacional.

Consideramos que, donde sí recaería la mayor inversión de las empresas que decidan hacer suyas las sugerencias que aquí se plantean, sería en la manera cómo se autorregularían y el tiempo que ello les podría conllevar. Por supuesto, tanto la manera de autorregularse como el tiempo que se emplee en ello, tendrá un costo económico.

Sin embargo, consideramos que, la autorregulación en materia de protección de accionistas minoritarios - a través de la celebración de convenios societarios que contengan cláusulas en su protección y defensa – le generará importantes réditos a la empresa, dado que su imagen corporativa como destino ideal para invertir se fortalecerá, y con el tiempo logrará no solo mayores inversiones sino mejores inversionistas, alineados con la cultura corporativa que protege tanto a sus inversionistas mayoritarios como a sus accionistas minoritarios.

Sostenemos por lo tanto que, no puede haber garantía de derechos sin mecanismo jurídico – corporativo de protección idóneo. Tal mecanismo se hallaría forjado sobre la base de los principios de buen gobierno corporativo.

Por ello, el que la sociedad, en aplicación del principio 30 del Código de Buen Gobierno Corporativo para Sociedades Peruanas, ponga en conocimiento de sus socios y terceros la existencia de convenios societarios es una garantía de transparencia de la información. Además, el fomentar su difusión a través de políticas corporativas, pondría en evidencia su intención de incentivar que los *stakeholders* conozcan las alternativas que tienen para salvaguardar sus derechos e intereses.

Por todo ello, en este acápite consideramos oportuno presentar algunas propuestas de cláusulas que pueden incluirse en los convenios societarios que tengan como una de las partes a los accionistas minoritarios:

### **Cláusula General**

*El ingreso de un nuevo accionista, siempre que los demás accionistas firmantes lo hayan asentido, estará supeditado a que éste se comprometa a cumplir con todas las obligaciones que tenía su anterior transferente, con la finalidad de que las demás partes del convenio no se vean afectadas con el ingreso de una nueva parte contractual.*

#### Análisis:

Con dicha cláusula se pretende asegurar que los acuerdos originarios sean respetados y cumplidos por todos los celebrantes iniciales, y los que se integren con posterioridad.

### **Cláusula Tag along o Arrastre**

*En caso de que cualquiera de los socios que ha suscrito el presente convenio reciba una propuesta (oferta) de un tercero de buena fe para transferir la totalidad o parte de sus acciones, los demás accionistas que celebran el presente instrumento tendrán derecho a transferir al mismo tercero y a cambio del mismo precio que éste le ofreciera al socio transmitente.*

#### Análisis:

Con esta cláusula lo que se busca es que la sociedad no reconozca la transferencia de acciones a favor de un tercero, salvo que éste haya efectuado también la adquisición de las acciones del resto de los accionistas que celebraron el convenio. Así, la sociedad ejerce un papel importante, pues garantiza los derechos de los accionistas minoritarios, que son principalmente quienes acuerdan este tipo de cláusulas.

Esto guarda sentido en la medida que, se busca respetar el derecho a la libertad de contratar de los accionistas minoritarios, quienes al asociarse con determinadas personas podrían no querer hacerlo con los posibles nuevos accionistas. De cualquier manera, esta cláusula permite que sea él mismo quien decida.



En caso que en la transferencia accionaría existan prestaciones complementarias que se relacionen a la transferencia de acciones en la sociedad y que afecten en el precio fijado por las mismas, el accionista minoritario podrá exigir el ajuste correspondiente.

### **Propuesta de cláusula Anti Dilución**

*Las partes celebrantes de este convenio acuerdan que las futuras ampliaciones de capital que se den en la sociedad no se podrán llevar a cabo por un valor inferior al que tenían las acciones en la ronda de inversión en la que participó el accionista inversor.*

#### Análisis:

Lo que se busca con esta cláusula es que los accionistas mantengan su porcentaje original de acciones, frente a la creación de nuevas acciones a un precio menor del que pagaron éstos al inicio. Así se obliga a la sociedad a que se les respete y mantenga su mismo porcentaje de acciones. Esta cláusula resulta importante en la medida que, además, se salvaguarda el interés y *animus societatis* que tenga el accionista.

### **Cláusula Full Ratched**

*El socio o tercero que adquiera acciones a determinado precio, y posteriormente se encuentre ante una situación de ampliación de capital en la cual el valor de las acciones sea menor del que él las adquirió, podrá doblar el número de acciones que posee para lograr canjear las acciones que tuviese por el doble.*

#### Análisis:

Al igual que la anterior, este tipo de cláusula es anti dilusiva también, pues busca que el valor de conversión de las acciones existentes se ajuste al precio al que se emiten

las nuevas acciones en rondas posteriores. Es pues, una manera también de proteger a los accionistas con participación accionaria mínima (accionistas minoritarios).

Como corolario, consideramos que el convenio societario celebrado por los accionistas y/o entre estos con terceros que contenga determinadas cláusulas que impidan que los accionistas mayoritarios diluyan deliberadamente la participación de los accionistas minoritarios, que asegure la permanencia de entrada o salida de un grupo de accionistas al mismo tiempo, que propicie el cumplimiento de suministro de información relevante u oportuna a los accionistas antes de tomar decisiones importantes para la empresa; es una manera eficiente de garantizar y proteger sus derechos.

Adicionalmente a las cláusulas que se han presentado, cabe la posibilidad de incluir otras. Lo resaltante en esta afirmación estriba en que los criterios que se adopten para incluirlas en los convenios societarios, sean el de búsqueda de equilibrio, evitando que un accionista dominante retenga el poder extremadamente concentrado; y la reducción de asimetría de información, consiguiendo atenuar el conflicto de agencia y propiciando mayor transparencia para la toma de decisiones. Por ejemplo, una regla de mayoría calificada o supermayoría para la toma de determinados acuerdos, lograría limitar el poder de voto de un accionista dominante, salvaguardando los derechos de accionistas minoritarios (Baglioni, 2015, p.4049).

Por todo lo antes mencionado, sostenemos que la implementación de políticas corporativas dirigidas a poner en conocimiento de los *stakeholders* las formas de protección de derechos e intereses existentes en la regulación nacional revelaría la intención e interés de la empresa por alinearse con una cultura de buen gobierno corporativo.

En este sentido, Colom manifiesta que, debido a la complejidad que puede albergar la empresa en el nuevo orden económico y mercados transnacionales donde se desarrolle, el Estado podría encontrar dificultad en su tarea de supervisar el cumplimiento y

respeto de las normas, por lo que la autorregulación se erige como una opción muy viable, en tanto que dichas normas emanan justamente de la voluntad de los particulares de crearlas y adoptarlas (2015).

### **2.3. El Principio 30 de Buen Gobierno Corporativo y la Defensa de los Accionistas Minoritarios**

El Código de Buen Gobierno Corporativo para Sociedades Peruanas (CGC) constituye una norma de *soft law*. Eso quiere decir que no es de obligatorio cumplimiento para todas las sociedades, solo para aquéllas que sí cotizan en bolsa. Sin embargo, resulta de suprema importancia el que las sociedades, cotizadas o no, adopten los principios que en él se recogen; toda vez que ello repercutiría directamente en el valor de la empresa, y otorgaría garantías a los *shareholders* de que la sociedad se halla alineada a una cultura de buen gobierno corporativo.

En tal sentido, como parte de nuestra alternativa de solución, consideramos que una modificación al principio 30 lograría fortalecer los derechos de los accionistas minoritarios, sobre todo en empresas altamente concentradas.

***Principio 30: Información sobre estructura accionaria y acuerdos entre los accionistas***

*La sociedad revela la estructura de propiedad, considerando las distintas clases de acciones y, de ser el caso, la participación conjunta de un determinado grupo económico.*

*La sociedad informa sobre los convenios o pactos entre accionistas, incluyendo casos en los que se podría ejercer un control proporcionalmente superior al que deriva de la participación accionaria, así como aquellos asociados a posibles cambios de las reglas internas o estatutarias de la sociedad.*

*La sociedad pone a disposición de sus accionistas información legal relacionada a los derechos y mecanismos de protección que les asisten, y promueve su conocimiento y difusión a través de políticas corporativas internas.*

El texto anterior enmarcado, muestra nuestra propuesta de modificación (subrayado), en la medida que se ha considerado incluir un párrafo final que recomiende a las sociedades en general esforzarse para que sus accionistas desarrollen un mayor conocimiento y cultura legal sobre los derechos y mecanismos de protección que tienen a su alcance, en caso de necesitarlo.

Esta propuesta abona en nuestra hipótesis, en la medida que refuerza la idea de que la sociedad al adoptar los principios de buen gobierno corporativo procure una mayor permanencia en el mercado, emita un mensaje positivo para los *stakeholders*, y garantice una cultura corporativa respetuosa; elementos todos éstos que, además, resultan claves para potenciar el crecimiento del país por añadidura.

### **Conclusiones del Capítulo 3**

A lo largo de este capítulo se ha observado diversas maneras en las que se pueden defender los derechos de los accionistas: derecho de impugnación, derecho de suscripción preferente, derecho de separación. Sin embargo, al analizarlos se determinó que tales derechos no logran *per se* prevenir los problemas de agencia ni los abusos de poder que se presentan en las sociedades anónimas de capital concentrado.

Ante tal dificultad, se propone la sinergia entre el convenio societario y el gobierno corporativo, de manera tal que la celebración del primero con la inclusión de cláusulas que logren proteger la participación e interés de los accionistas minoritarios en la sociedad, sumado a las políticas corporativas que se puedan implementar como mecanismo del segundo (políticas de información, por ejemplo); se consiga dar una protección completa al accionista minoritario

En esta alternativa de solución será necesaria la confluencia de ambas instituciones porque así se logrará un sistema de pesos y contrapesos en la junta directiva y en la estructura de propiedad, y mejores beneficios a largo plazo no solo para la sociedad sino para todos los accionistas, incluyendo a los accionistas mayoritarios que verán beneficiada su participación por un mayor valor de la acción de la empresa en el mercado. Como complemento a la sinergia corporativa mencionada, se propone la modificación del principio 30 del CGC, en el extremo que ponga en

conocimiento de los accionistas información relevante sobre los derechos y mecanismos de protección que tienen a su alcance.

Definitivamente, esta situación pondría en evidencia la intención de la empresa por alinearse con una cultura de buen gobierno corporativo.



## CONCLUSIONES GENERALES

1. Los agentes económicos (personas naturales y/o jurídicas) que deciden la creación de personas jurídicas (empresas), generalmente, lo hacen con una clara intención de permanencia y proyección social y comercial sostenida en el tiempo. Por tal razón, suele optarse por alguno de los tipos societarios recogidos en nuestra Ley General de Sociedades: SA, SAA, SAC, todas ellas sociedades anónimas.
2. La razón principal por la que se opta por la constitución de una sociedad anónima se funda en tres ejes principales: 1) el capital social se traduce en acciones con derecho a voz y voto, a prorrata de la participación de cada socio, 2) separación e inconfundibilidad de patrimonios entre los accionistas y la empresa, y 3) las formalidades para la libre transmisibilidad de acciones es más sencilla que en otras formas societarias (solo basta la anotación de la transferencia de acciones en el libro de la Matrícula de Acciones), como en el caso de la Sociedad de Responsabilidad Limitada (SRL), la que debe inscribirse obligatoriamente en los Registros Públicos
3. Los problemas de agencia clásicos distan, en la práctica, de aquéllos que se presentan y evidencian como tales en latinoamérica. Es decir, en esta parte de mundo, el problema de agencia se entiende como la discordancia que se da entre los grupos de accionistas (mayoritarios vs minoritarios), lo que clásicamente se presentaba entre los accionistas (en general) y los directivos de la compañía.
4. Debido al problema de agencia que se presenta en nuestro sistema, se sostiene que la empresa debería contar con mecanismos eficientes que promuevan la protección de derechos de los accionistas, y se evite así la vulneración de sus derechos en determinadas situaciones: operaciones financieras, votaciones en junta de accionistas, dificultad de acceso a la información, entre otros.
5. El gobierno corporativo es un conjunto de buenas prácticas que debe reflejar la sociedad en el marco de evidenciar una cultura proba que repercuta directamente en un mayor valor

de la empresa. Es decir, el gobierno corporativo sirve como instrumento de medición para determinar el comportamiento que la sociedad tiene en el mercado.

Así, en nuestro país, se ha adoptado un código de gobierno corporativo que busca ser una guía, tanto para las empresas que cotizan en la bolsa como para aquellas que aún no llegan a esa situación.

6. En el Perú, se ha optado por seguir los lineamientos emitidos por la OCDE y la Superintendencia del Mercado de Valores. En ese sentido, la adopción de tales prácticas es facultativo, salvo para aquellas empresas que sí listan en la bolsa. Tales empresas deben demostrarlo a través de su memoria anual, actas de Junta General de Accionistas, reglamento interno, entre otros documentos que lo prueben.

Si bien es cierto, no es de obligatorio cumplimiento para aquellas que no listan en la bolsa de valores, se entiende en la práctica comercial como una obligación de mercado, ya que así se evidencia mayor transparencia de la sociedad, y ésta puede lograr mejores fuentes de financiamiento.

7. A nivel comparado, en España, su cumplimiento es facultativo. Pero, hay normas que complementan el comportamiento de las empresas, por ejemplo, la Ley de Cuentas. En Colombia, también es facultativo su adopción. Sin embargo, cada vez, es más usado por empresas, sobre todo desde su ingreso a la OCDE. El caso, en Chile, resulta ser opuesto, puesto que su adopción y cumplimiento es obligatorio a partir de la Ley de Gobiernos Corporativos. Ello se hizo más palpable, también, con su ingreso a la OCDE.
8. En todos los casos y sistemas analizados, rige el principio transversal “Cumple o Explica”, el cual refiere que las empresas que hayan adoptado las prácticas de buen gobierno corporativo, de manera facultativa u obligatoria, deben cumplirlas o, en su defecto, explicar por qué no lo hacen.

9. El problema detectado radica en el abuso de poder que se da de parte de los accionistas mayoritarios hacia los accionistas minoritarios, en situaciones en las cuales éstos últimos, debido a su porcentaje accionarial, no pueden hacer valer sus opiniones y/o votaciones en un determinado sentido. Esta situación es una variación latina del clásico problema de agencia, el cual no solo es teórico, sino que también se evidencia en la práctica mercantil actual.
10. El convenio societario funge de herramienta idónea para salvaguardar los derechos de los accionistas minoritarios, dado que al ser de naturaleza privada permite a los celebrantes formalizar sendos acuerdos en pos del respeto por sus derechos frente a situaciones potencialmente vulnerables. En este sentido, los acuerdos a los que se arriben pueden, y es lo deseable, contemplar cláusulas que efectivamente logren proteger al accionista minoritario: *tag along* o cláusula de arrastre, no dilución del capital social de la empresa, precio de conversión o *full Ratchet*, promedio ponderado de valoración o *weighted average*, compra/venta obligatoria o *shot gun*, entre otras.
11. En el sistema peruano, el convenio societario es celebrado entre socios y/o socios con terceros, y debe ser comunicado a la sociedad y registrado en la matrícula de acciones para su validez y exigibilidad.

A nivel comparado, en España, solo influye a nivel de los firmantes. Igualmente, debe ser comunicado a la sociedad y a la Comisión de Valores Mercantiles como hecho relevante. En Colombia, puede ser celebrado entre 2 o más accionistas, siempre que ninguno sea administrador de la sociedad. Asimismo, debe ser comunicado a la sociedad y entregado a su representante legal. Salvo el caso de las sociedades por acciones simplificadas, en la cual el convenio societario puede ser celebrado por un socio que también sea administrador. Y, no es obligatorio que el mismo sea entregado al representante legal, sino solo que sea presentado en las oficinas corporativas.



En Chile, puede ser celebrado entre 2 o más socios. El convenio se debe depositar en la sociedad y registrarse en el libro de Registros de Acciones, caso contrario serán inoponibles (antes se daban por nulos).

12. De acuerdo a todo lo investigado, se considera que, en la medida que consideremos que la celebración de convenios societarios - que alberguen la posibilidad de incluir cláusulas que fortalezcan la transparencia de la información, eviten la dilución (indeseada) de la participación de un accionista minoritario en el capital de la empresa, promueva el trato igualitario entre los accionistas, asegure un voto en bloque a favor de la elección de los órganos administrativos que no sean precisamente puestos o ejercidos por los accionistas mayoritarios, entre otras – evidenciará una cultura de respeto y protección de los intereses de la empresa y de todos los *shareholders*.

En tal sentido, podremos también sostener que la empresa mantiene una cultura corporativa acorde a los principios recogidos en nuestro Código de Buen Gobierno Corporativo (principio 1, principio 25, principio 28, y principios 30 y 31).

13. Por lo tanto, entendemos que, en tanto se incluyan y promuevan tales principios de gobierno corporativo en los pactos societarios, a través de las cláusulas que se incorporen, orientadas al respeto de los derechos de propiedad, supervisión y rendición de cuentas, implementación de sistemas de transparencia y seguridad, gestión responsable de riesgos sociales, e implementación de sistemas de resolución de conflictos; se estará enviando un mensaje positivo a la sociedad y al mercado: el respeto y protección a los accionistas en general, pero sobre todo a los minoritarios, repercute directamente en el valor positivo de la empresa.
14. Finalmente, el impulso, celebración y difusión de convenios societarios dirigidos a proteger los intereses y derechos de los accionistas minoritarios, funge como mecanismo idóneo de gobernanza corporativa porque logra reducir problemas de agencia y costos asociados. Es decir, se alinean los intereses de las partes, se equilibran las fuerzas de poder internas (pesos

y contrapesos), se reducen costos de asimetría de información, y se logran acuerdos satisfactorios.

15. Complementariamente, la modificación del principio 30 del CGB fortalece la alternativa de solución planteada, pues permite que los accionistas gocen de información legal relevante para tomar decisiones eficientes que repercutan de manera positiva en la sociedad.



## RECOMENDACIONES

1. La celebración de convenios societarios otorga certezas a las partes firmantes, y en la legislación peruana, obliga a la empresa a su respeto. En ese sentido, recomendamos su uso y difusión tanto para aquellos accionistas que tengan un porcentaje de acciones bajo como por aquellas personas que deseen formar parte de la sociedad, ya sea como accionistas (comprometidos a nivel político y económico) o como inversionistas (en puridad).
2. La adopción de prácticas de buen gobierno corporativo es una muestra de intención y decisión que las empresas comprometidas llevan a cabo. De esta manera, recomendamos que TODAS las sociedades constituidas (pequeñas, medianas o grandes) que aún no han internalizado su importancia, consideren los altos beneficios sociales, económicos y políticos que le reflejaría a la empresa.
3. Si bien es cierto, el Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas sirve como hilo conductor para que las sociedades fortalezcan sus posiciones en el mercado y se desarrollen de manera sostenida; no es menor cierto que, las prácticas allí mencionadas no son taxativas. Siendo ello así, consideramos que todas las políticas que una empresa implemente en su seno, y que no se encuentren comprendidas en dicho código, deben ser entendidas como muestras de respeto, integridad y valor agregado a la gobernanza corporativa de cada sociedad.

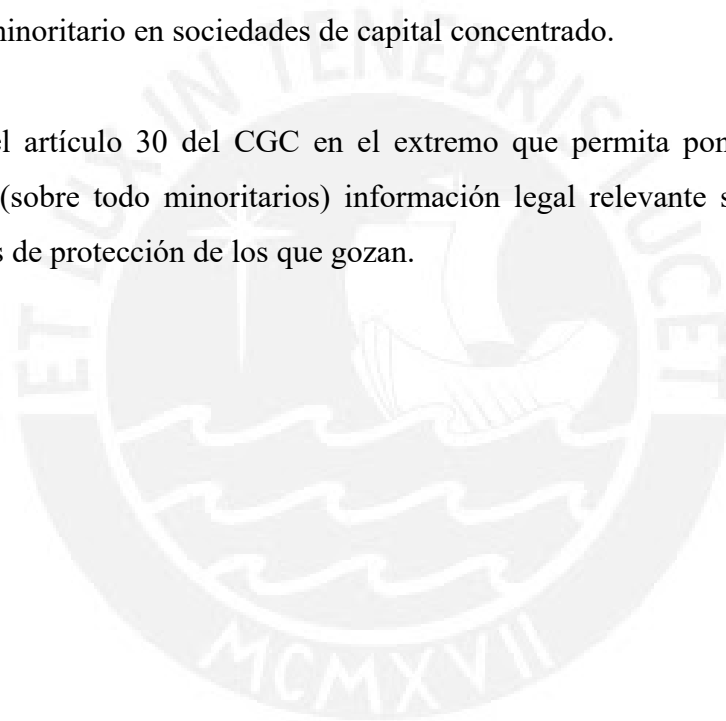
Por lo tanto, recomendamos el impulso e implementación de todas aquellas prácticas corporativas que puedan significarle a la empresa crecimiento, fortaleza y sostenibilidad en el tiempo.

4. En tanto la implementación de políticas corporativas, no comprendidas en el Código de Buen Gobierno Corporativo para Sociedades Peruanas, coadyuve al crecimiento de la empresa sin poner en riesgo los derechos y deberes de los actores corporativos (accionistas, inversionistas, directivos, etc.); es recomendable su impulso, adopción y buena gestión.

5. Adoptar como buena práctica corporativa la celebración de convenios societarios que busquen darle al accionista minoritario herramientas de protección frente a situaciones de posibles abusos de poder y/o problemas de agencia manifiestamente exhibidos en la presente investigación, no hace sino ratificar todo lo antes mencionado.

Por ello, en la medida que lo que se busca es que la sociedad proyecte una sólida imagen de integridad y respeto por los derechos e intereses de todos sus accionistas; recomendamos adoptar, impulsar y gestionar de manera adecuada esta práctica corporativa: celebrar convenios corporativos cuyo objeto sea la protección de la posición (débil) que tiene el accionista minoritario en sociedades de capital concentrado.

6. Modificar el artículo 30 del CGC en el extremo que permita poner al alcance de los accionistas (sobre todo minoritarios) información legal relevante sobre los derechos y mecanismos de protección de los que gozan.



## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Abramovich, D. (2000). Una aproximación práctica a los convenios de accionistas en la sociedad anónima. *Ius Et Veritas*, 10(20), 149-157.  
<https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/view/15930>.
- Aguilera, R. & Cuervo-Cazurra, A. (2004). Codes of Good Governance Worldwide: What is the Trigger? *Organization Studies*, 25(3), 416-443.  
<https://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.196.3301&rep=rep1&type=pdf>.
- Alfaro, M. (2008). Apuntes sobre el Gobierno Corporativo en el Perú. *Foro Jurídico*, (08), 96-104.  
<https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/forojuridico/article/view/18498>.
- Baires, R. (22 de julio de 2011). La Huellas de Morita en La Polar: La Fórmula que Convirtió a los Gerentes en Socios del Negocio: *CiperChile*. [https://www.ciperchile.cl/2011/07/21/las-huellas-de-morita-en-la-polar-la-formula-que-convirtio-a-los-gerentes-en-socios-del-negocio/#:~:text=de%20la%20compa%C3%B1%C3%ADa\).- ,Empleados%20y%20socios,sin%20consentimiento%20de%20los%20clientes](https://www.ciperchile.cl/2011/07/21/las-huellas-de-morita-en-la-polar-la-formula-que-convirtio-a-los-gerentes-en-socios-del-negocio/#:~:text=de%20la%20compa%C3%B1%C3%ADa).- ,Empleados%20y%20socios,sin%20consentimiento%20de%20los%20clientes).
- Baglioni, A. (2008). Shareholders' agreements and voting power: Evidence from italian listed firms.  
<https://deliverypdf.ssrn.com/delivery.php?ID=657067000092084106088064074124069122008074046028003082122091014026092112126009026093018101029058112004114070072069090010031027029041010037009117112008091082025005058092080087088096024025085102095095113087113030121086095114031002012022103120082090102&EXT=pdf&INDEX=TRUE>
- Bargeron, L. (2011). Do shareholder tender agreements inform or expropriate Shareholders?  
<https://deliverypdf.ssrn.com/delivery.php?ID=941086029119013004120085104004097030040035068060068038011064125081004085098007002121027055021115000042004090070119095011125116062049001061039125085118102002118089039001020104071002126108003090106118069125001018090103099094108072121028006122067078013&EXT=pdf&INDEX=TRUE>.
- Berle, A. & Gardiner, M. (1932). The Modern Corporation and Private Property. *Transaction Publishers*.  
[https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/106085/mod\\_resource/content/1/DCO0318\\_Aula\\_0\\_-\\_Berle\\_Means.pdf](https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/106085/mod_resource/content/1/DCO0318_Aula_0_-_Berle_Means.pdf).
- Bolsa de Valores de Lima. (2013). Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas.  
[https://documents.bvl.com.pe/ipgc/Codigo\\_de\\_BGC\\_para\\_las\\_sociedades\\_peruanas.pdf](https://documents.bvl.com.pe/ipgc/Codigo_de_BGC_para_las_sociedades_peruanas.pdf).

- Brown, C., Santiago M. & Báez-Díaz, A. (2009). Prácticas de gobierno corporativo en América Latina. *Academia. Revista Latinoamericana de Administración*, (43), 26-40. <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=71612112003>.
- Bolsa de Valores de Lima. (2022). Empresas con valores listados. <https://www.bvl.com.pe/emisores/listado-emisores>
- Burneo, K. & Lizarzaburu. E. (2016). Gobierno Corporativo en Mercados Emergentes: Impacto en la Bolsa de Valores de Lima – BVL. *Revista de Globalización, Competitividad y Gobernabilidad* 10, 57-115. <https://www.redalyc.org/pdf/5118/511854477003.pdf>.
- Cadbury, A. (1992). Report of The Committe on The Financial Aspects of Corporate Governance. *Burgess Science Press*. <https://alejandramastrangelo.com/wp-content/uploads/2017/12/Report-of-The-Committee-on-The-Financial-Aspects-of-Corporate-Governance.pdf>.
- Cámara de Comercio de Bogotá. (2009). Guía Colombiana de Gobierno Corporativo para Sociedades Cerradas y de Familia. <https://www.icgc.com.co/wp-content/uploads/2018/01/Gui%CC%81a-colombiana-de-gobierno-corporativo-para-sociedades-cerradas-y-de-familia.pdf>.
- Camargo, M. L. (2017). Los pactos de socios en el derecho colombiano. *Vniversitas*, 66(135), 19–52. <http://www.scielo.org.co/pdf/vniv/n135/0041-9060-vniv-135-00019.pdf>.
- Cano, J. & Manchado, R. (2021). Resumen general de la modificación de la Ley de Sociedades de Capital y otras normas financieras <https://periscopiofiscalylegal.pwc.es/autor/rafael-manchado/>.
- Château-Terrisse, P. (2015). Les mécanismes de coordination de pactes d’actionnaires dans la finance solidaire. *Revue française de gestion*, 246, 111-126. <https://rfg.revuesonline.com/articles/lvrfg/pdf/2015/01/lvrfg41246p111.pdf>
- CNN Chile. (2012). La Labor de los Gobiernos Corporativos tras el Caso La Polar <https://www.youtube.com/watch?v=YJnqeV9mBrE>.
- Coase, R. (1937). The Nature of the Firm. *Economica*, 4(16), 386–405. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/j.1468-0335.1937.tb00002.x>.
- Código de Comercio de Colombia [Decreto 410]. Presidencia de la República. (27. Marzo. 1971). <https://arrincondelparque.com/images/documentos/codigo-comercio.pdf>
- Colom, J. (2015). Compliance Legal y Autorregulación. <https://www.govertis.com/2015/09/21>
- Comisión Nacional de Mercado de Valores. (2020). Código de Buen Gobierno de Sociedades Cotizadas. [https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/CBG\\_2020.pdf](https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/CBG_2020.pdf)

- Eisenhardt, K. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *The Academy of Management Review*, 14(1), 57–74. <https://doi.org/10.2307/258191>
- Elías, E. (1999) Derecho Societario Peruano: Ley General de Sociedades. Editorial Normas Legales. Extraído del material del curso Derecho de Sociedades de la maestría de Derecho de la Empresa, de la Pontificia Universidad Católica del Perú.
- Echaiz, D. (2020). La Operación Acordeón en el Ámbito Societario: Anotaciones Tras Bambalinas. A propósito de la reciente sentencia del Tribunal Constitucional. *IUS: Revista de Investigación de la Facultad de Derecho*, 1(2), 317-377. <https://doi.org/10.35383/ius-usat.v1i2.509>.
- Empresa Agraria Chiquitoy S.A. (2006) Memoria Anual 2006, 1. <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/2007023634-004328266-chiquimemo1.pdf>.
- Empresa Agraria Chiquitoy S.A. (2006). Memoria Anual 2006, 2 <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/2007023634-004328267-chiquimemo2.pdf>
- Fernández, J. & Bajo, A. (2012). La Teoría del Stakeholder o de los Grupos de Interés, pieza clave de la RSE, del éxito empresarial y de la sostenibilidad. *ADResearch ESIC International Journal of Communication Research*, 6(6), 130–143. <https://doi.org/10.7263/adresic-006-02>.
- Garde, H. (2012). Modelos de Gobierno Corporativo. <https://repositorio.uca.edu.ar/bitstream/123456789/2357/1/modelos-gobierno-corporativo-hugo-garde.pdf>
- Gaspar, J. (2012). Derecho Corporativo. *Revista Chilena de Derecho Privado*, 19, 227-238. <https://www.scielo.cl/pdf/rchdp/n19/art11.pdf>
- Gómez-Betancourt, G. & Zapata-Cuervo, N. (2013). Gobierno Corporativo: Una comparación de códigos de gobierno en el mundo, un modelo para empresas latinoamericanas familiares y no familiares. *Entramado*, 9(2), 98-117. <http://www.scielo.org.co/pdf/entra/v9n2/v9n2a08.pdf>.
- Greenfield, K. (2005). New Principles for Corporate Law, 1 *Hastings Business Law Journal*, 1(1), 87-118. [https://repository.uchastings.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1077&context=hastings\\_business\\_law\\_journal](https://repository.uchastings.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1077&context=hastings_business_law_journal).
- Gutiérrez, M. & Sáez, María. (2014). La Política de Dividendos de las Empresas con Accionistas de Control. *InDret Revista para el Análisis del Derecho*, 3. <https://deliverypdf.ssrn.com/delivery.php?ID=4191120000781190890110000721160700671090420930530230440731190121240660860730100920230380970541200440490610901120201050810221121180730550470671151141101150870670001100620840171250>

83089083112004101077067093067105081101120082069004116020120086066106069007&EXT=pdf&INDEX=TRUE.

Henao, L. (2014). El abuso de la posición jurídica del socio. *Revista E-Mercatoria*, 13(2), 97–130. <https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/emerca/article/view/4046/4716>.

Hundskopf, O. (2018). Los convenios que contienen derechos de seguimiento y/o derechos de arrastre dentro del marco legal de los convenios parasociales. *Athina*, (11), 159-180. <https://repositorio.ulima.edu.pe/handle/20.500.12724/7249>.

Hundskopf, O. (1998). Derechos de los Accionistas Minoritarios en la Sociedad Anónima. *Ius Et Praxis*, (29), 77-86. <https://doi.org/10.26439/iusetpraxis1998.n029.3590>.

Iberley. (2016). Referencia a la Ley de Auditoría de Cuentas. <https://www.iberley.es/temas/referencia-ley-auditoria-cuentas-41901>.

Instituto Nacional de Estadística e Informática. (2022). Demografía Empresarial en el Perú. Informe Técnico. *Instituto Nacional de Estadística e Informática*, 2. <https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/3437808/Demograf%C3%ADa%20Empresarial%20en%20el%20Per%C3%BA%20-%20I%20trimestre%202022.pdf>.

Introduce Perfeccionamientos a la Normativa que Regula los Gobiernos Corporativos de las Empresas [ley 20382]. Ministerio de Hacienda. (20.10.2009). [http://www.oas.org/juridico/spanish/mesicic3\\_chl\\_ley20382.pdf](http://www.oas.org/juridico/spanish/mesicic3_chl_ley20382.pdf).

Lagos, O. (2014). El mundo al Revés: Pactos de Accionistas, Restricciones a la Libre Cesibilidad de las Acciones y la Reforma al artículo 14 de la Ley de Sociedades Anónimas. *Revista chilena de derecho privado*, (22), 51-106. <https://www.scielo.cl/pdf/rchdp/n22/art02.pdf>.

Lefort, F. (2003). Gobierno Corporativo: ¿Qué es? y ¿Cómo andamos por casa? *Cuadernos de economía*, 40(120), 207-237. <https://dx.doi.org/10.4067/S0717-68212003012000002>.

Ley de Auditoría de Cuentas. Ministerio de la Presidencia. (20. Julio.2015). <https://www.boe.es/eli/es/l/2015/07/20/22/con>.

Ley de Sociedades Anónimas [Ley 18046]. (22.Octubre.1981). [http://www.oas.org/juridico/spanish/mesicic2\\_chl\\_anexo\\_26\\_sp.pdf](http://www.oas.org/juridico/spanish/mesicic2_chl_anexo_26_sp.pdf).

Ley Marco Empresariado Peruano. Anteproyecto y Exposición de Motivos. Congreso de la República del Perú. (28.marzo.1998). [https://www4.congreso.gob.pe/comisiones/1998/r\\_codigos/codigo31.htm#:~:text=La%20LEY%20MARCO%20DEL%20EMPRESARIADO%2C%20constituye%20una%20norma%20general%2C%20que,o%20sin%20fines%20de%20lucro](https://www4.congreso.gob.pe/comisiones/1998/r_codigos/codigo31.htm#:~:text=La%20LEY%20MARCO%20DEL%20EMPRESARIADO%2C%20constituye%20una%20norma%20general%2C%20que,o%20sin%20fines%20de%20lucro).

Ley que aprueba modificaciones a la Ley N° 26887, Ley General de Sociedades [Proyecto de Ley N° 5301/2020/CR] José Antonio Núñez Salas. (20. Mayo. 2020).



- [https://www.leyes.congreso.gob.pe/Documentos/2016\\_2021/Proyectos\\_de\\_Ley\\_y\\_de\\_Re\\_soluciones\\_Legislativas/PL05301-20200520.pdf](https://www.leyes.congreso.gob.pe/Documentos/2016_2021/Proyectos_de_Ley_y_de_Re_soluciones_Legislativas/PL05301-20200520.pdf).
- Ley 222. Ministerio de Desarrollo Económico. (20.Diciembre.1995). [https://www.supersociedades.gov.co/doctrina-jurisprudencia/Doctrina-Supersociedades/Libros/Ley\\_222\\_de\\_1995.pdf](https://www.supersociedades.gov.co/doctrina-jurisprudencia/Doctrina-Supersociedades/Libros/Ley_222_de_1995.pdf).
- Mankiw, N. Gregory (2017). Principios de Economía. 7ª ed. México: Cengage Learning Editores.
- Martínez, J. (2003). Apuntes sobre el rol del derecho frente al problema de la agencia en las organizaciones. *Themis Revista de Derecho*, (46), 279-286. <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/themis/article/view/9973>
- Mayandía, M. (2012). El derecho de información de los accionistas y el artículo 52-A de la Ley General de Sociedades sobre información fuera de junta. *Themis Revista de Derecho*, 62, 277-287. <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/themis/article/view/9025/9434>
- Mejía, D. (2014). Los acuerdos de accionistas. Evolución y aplicación en Colombia. *Revista de Derecho Privado* 52, 1 - 30. <https://www.redalyc.org/pdf/3600/360033223011.pdf>
- Ministerio de Empleo y Seguridad Social. (2014). Estrategia 2014-2020 para empresas, administraciones públicas y el resto de organizaciones para avanzar hacia una sociedad y una economía más competitiva, productiva, sostenible e integradora. *Ministerio de Empleo y Seguridad Social Subdirección General de Información Administrativa y Publicaciones*. <https://www.mites.gob.es/ficheros/rse/documentos/eerse/EERSE-Castellano-web.pdf>.
- Ministerio de Justicia y Derechos Humanos & Konrad Adenauer Stiftung. (2021). Anteproyecto de la Ley General de Sociedades. <https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/1914635/Anteproyecto%20de%20la%20Ley%20General%20de%20Sociedades.pdf.pdf>.
- Moore, J. (2020). La exigibilidad de los Convenios de Accionistas frente a la sociedad y el principio de relatividad contractual. *Advocatus*, (36), 63-73. Recuperado a partir de <https://revistas.ulima.edu.pe/index.php/Advocatus/article/view/4791>.
- Nieto, A. (2015). El Cumplimiento Normativo. Manual de Cumplimiento Normativo (pp. 25-48). Tirant Lo Blanch.
- OCDE. (2003). “White Paper” sobre Gobierno Corporativo en América Latina. <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/22368983.pdf>.
- OCDE. (2004). Principios de la OCDE. [https://www.oecd-ilibrary.org/industry-and-services/principios-de-gobierno-corporativo-de-la-ocde-2004\\_9788485482726-es](https://www.oecd-ilibrary.org/industry-and-services/principios-de-gobierno-corporativo-de-la-ocde-2004_9788485482726-es)
- OCDE. (2010). Chile, primer país sudamericano miembro de la OCDE. <https://www.oecd.org/newsroom/chileprimerpaissudamericanomiembrodelaoecd.htm>.

- Paz - Ares, C. (2003). El Enforcement de los Pactos Parasociales. *Actualidad Jurídica Uriá & Menéndez*, 5, 19-43. <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/1052/documento/03Candido.pdf>
- Poder Judicial TV. (15, 03, 2018). Fallo Histórico – El Fraude de La Polar. [Archivo de video] / <https://www.youtube.com/watch?v=tId7icnyqyc>.
- Pruner, A. & Lana, J. & Marcon, R. (2018). Agreeing and Impacting: The Effect of the Shareholders' Agreement on Firms' Market Value. *Brazilian Business Review*, 15(1), 88-104. <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=123056167006>.
- Regula las Ofertas Públicas de Adquisición de Acciones (OPAs) y Establece Régimen de Gobiernos Corporativos [Ley 19705]. Ministerio de Hacienda. (14. Diciembre.2000). <https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=179295>
- Reyes, Francisco. (2008). “Corporate governance in Latin America: A functional analysis”, *Inter-american Law Review*, 207(39), pp. 207-268. <https://repository.law.miami.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1054&context=umialr>.
- Ross, S. A. (1973). The Economic Theory of Agency: The Principal’s Problem. *The American Economic Review*, 63(2), 134–139. <http://www.jstor.org/stable/1817064>.
- Salas, J. (2008). Los convenios entre accionistas en la Ley General de Sociedades y la autonomía de la voluntad. *Ius Et Veritas*, 18(36), 64-102. <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/view/12254/12818>.
- Tabra, E. (2017). El aporte del gobierno corporativo en las soluciones de los problemas actuales de la empresa moderna. *Revista de Derecho*, 22, 3–25. <https://doi.org/10.5377/derecho.v0i23.5654>.
- Tabra, E. (2019). El rol de la autorregulación en el gobierno corporativo: aspectos jurídicos societarios y constitucionales en el marco legal peruano. *Revista de Actualidad Mercantil*, 6, 64-87. <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/actualidadmercantil/article/view/21700/21250>.
- Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas. BOE, 171 [Real Decreto Legislativo 26/2003]. Ministerio de Presidencia. (17. Julio. 2003). <https://www.boe.es/buscar/pdf/2003/BOE-A-2003-14405-consolidado.pdf>
- Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital. BOE, 161. [Real Decreto Legislativo 1/2010]. Ministerio de la Presidencia. (2.Julio.2010). <https://www.boe.es/buscar/pdf/2010/BOE-A-2010-10544-consolidado.pdf>
- Torres-Cano, S. & Correa-Mejía, D. (2021). Impacto del gobierno corporativo en el valor de las empresas latinoamericanas: evidencia desde el MILA. *Suma de Negocios*, 12(26), 73–82.

[http://revistasumadenegocios.konradlorenz.edu.co/wp-content/uploads/2020/10/RSN\\_1226\\_08\\_Impacto\\_gobierno.pdf](http://revistasumadenegocios.konradlorenz.edu.co/wp-content/uploads/2020/10/RSN_1226_08_Impacto_gobierno.pdf).

Tribunal Constitucional. (2011). Sentencia recaída en el expediente N° 00228-2009-PA/TC. Flor de María Ibáñez Salvador, contra la Resolución de la Sala de Derecho Constitucional y Social Permanente de la Corte Suprema de Justicia de la República. 4 de abril. <https://www.tc.gob.pe/jurisprudencia/2011/00228-2009-AA.html>.

Veasey, E. (1993). The Emergence of Corporate Governance as a New Legal Discipline. *The Business Lawyer*, 48(4), 1267–1270. <http://www.jstor.org/stable/40687422>.

Velarde, L. & Gonzales, D. (2010). Los convenios de accionistas y la aplicación del artículo 1365 del Código Civil. *Ius Et Veritas*, 20(41), 70-88. <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/view/12111/12677>.

